

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту  
Кафедра міжнародних економічних відносин

Седелєв Сергій Геннадійович  
(прізвище, ім'я, по батькові)

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**  
«УДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ  
В ЗОНІ ЄВРО»  
Спеціальності 292 «Міжнародні економічні відносини»

Студента (ки) IV курсу \_\_\_\_\_  
(номер курсу) (підпис)  
групи МЕ-71а  
(шифр групи)

С.Г. Седелєва  
(ініціали, прізвище)

Подається на здобуття освітнього ступеня бакалавр

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень.  
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на  
відповідне джерело \_\_\_\_\_  
(підпис) С.Г. Седелєв  
(ініціали, прізвище здобувача)

Керівник, професор, д.е.н. \_\_\_\_\_ М.І. Макаренко  
(посада, науковий ступінь) (підпис) (ініціали, прізвище)

## РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи на здобуття освітнього ступеня бакалавр  
на тему

«Удосконалення монетарного регулювання в зоні євро»

студента Седелєва Сергія Геннадійовича

(прізвище, ім'я, по батькові)

Основний зміст кваліфікаційної бакалаврської роботи викладено на 40 сторінках, у тому числі список використаних джерел із 45 найменувань, який розміщено на 6 сторінках. Робота містить 3 таблиць, 4 рисунків, а також 1 додаток, розміщений на 2 сторінках.

Ключові слова: БАНКИ ЄВРОЗОНИ, ГАРМОНІЗОВАНИЙ ІНДЕКС СПОЖИВЧИХ ЦІН, ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА, ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК, ЄВРОСИСТЕМА, ЗОНА ЄВРО, МОНЕТАРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ, ЦІНОВА СТАБІЛЬНІСТЬ.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи полягає у дослідженні теоретичних засад монетарного регулювання в єврозоні та обґрунтуванні пропозицій щодо підвищення його ефективності.

Об'єктом дослідження є система наднаціональних економічних відносин з приводу стабілізаційного впливу монетарними засобами на економіку інтеграційного угруповання.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти удосконалення монетарного регулювання в економіці єврозони.

У процесі дослідження залежно від цілей і задач використовувались відповідні методи дослідження економічних процесів, серед яких монографічний аналіз (при зіставленні поглядів учених щодо переваг та ризиків валютної інтеграції); емпіричний аналіз (при зборі та систематизації фактологічного матеріалу); компаративний аналіз (при міжкраїновому та часовому порівнянні індексів інфляції); графічний аналіз (при ілюстративному поданні статистичної інформації) тощо.

Інформаційною базою роботи є наукові праці вітчизняних та зарубіжних дослідників в галузі валютної інтеграції, нормативні акти Європейського Союзу та Європейського центрального банку, інформаційні матеріали офіційних сайтів Євросистеми, статистичні дані ЄЦБ, Євростату та МВФ.

За результатами дослідження сформульовані такі висновки:

1. З 2013 р. економіка єврозони увійшла в стадію низькоінфляційного розвитку, зумовленого борговою кризою, що супроводжувалося запровадженням традиційних і нестандартних засобів монетарного стимулювання.

2. Глобальний економічний спад, спричинений кризою через пандемію коронавірусу COVID-19, проявився в економіці єврозони у формі значної рецесії, зростання безробіття та дефляції, що потребувало додаткової монетарної експансії з боку Євросистеми.

3. Обмеженість заходів монетарного регулювання періоду коронакризи стала результатом попередньої необачної політики ЄЦБ в галузі ключових процентних ставок, недостатньої грошово-кредитної експансії, незважених пруденційних заходів.

Одержані результати можуть бути використані у процесі удосконалення стратегії зовнішньоекономічного розвитку України з урахуванням перспектив посткризового відновлення економіки єврозони.

Результати апробації основних положень кваліфікаційної роботи:

Седелев С.Г. Кількісні маркери макроекономічного стану країн зони євро // International Economic Relations and Sustainable Development (Міжнародні економічні відносини та сталий розвиток) : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 21 травня 2021 року / за заг. ред. Ю.М. Петрушенко. – Суми : Сумський державний університет, 2021.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2021 рік

Рік захисту роботи – 2021 рік

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту

Кафедра міжнародних економічних відносин

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри

\_\_\_\_\_  
(науковий ступінь, вчене звання)

\_\_\_\_\_  
(підпис)

\_\_\_\_\_  
(ініціали, прізвище)

«\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ  
(спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»)

студенту IV курсу, групи ME-71a

(номер курсу)

(шифр групи)

Седелеву Сергію Геннадійовичу  
(прізвище, ім'я, по батькові студента)

1. Тема роботи «Удосконалення монетарного регулювання в зоні євро»

затверджена наказом по університету від «19» квітня 2021 року № 0193-VI

2. Термін подання студентом закінченої роботи «28.05» \_\_\_\_\_ 2021 року

3. Мета кваліфікаційної роботи: дослідження теоретичних засад монетарного регулювання в євросоні та обґрунтування пропозицій щодо підвищення його ефективності

4. Об'єкт дослідження: система наднаціональних економічних відносин з приводу стабілізаційного монетарного впливу на економіку інтеграційного угруповання

5. Предмет дослідження: теоретичні засади та практичні аспекти удосконалення монетарного регулювання в економіці євросоні

6. Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах Європейського центрального банку

7. Орієнтовний план кваліфікаційної бакалаврської роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети

Розділ 1 «Теоретичні засади сучасного механізму монетарного регулювання економіки в євросоні» (10.04.2021р.)

(назва – термін подання)

У розділі 1:

- 1) розкрити роль Європейського центрального банку як основного провідника монетарного регулювання
- 2) сформулювати принципи та заходи регуляторного впливу монетарної політики Євросистеми на економіку  
(зміст конкретних завдань до розділу, які повинен виконати студент)

Розділ 2 «Монетарне забезпечення цінової стабільності в зоні євро»  
(27.04.2021р.)

(назва – термін подання)

У розділі 2:

- 1) визначити форми прояву турбулентних процесів у сучасній економіці єврозони
- 2) здійснити оцінювання системи регулювання цінової динаміки Європейським центральним банком  
(зміст конкретних завдань до розділу, які має виконати студент)

Розділ 3 «Антикризова спрямованість сучасного монетарного регулювання економіки єврозони» (14.05.2021р.)

(назва – термін подання)

У розділі 3:

- 1) оцінити перспективи відновлення макроекономічної стабільності в євроні
- 2) виявити ризики та засоби їх нейтралізації щодо стійкості функціонування банківських систем єврозони  
(зміст конкретних завдань до розділу, які повинен виконати студент)

8. Консультації з роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	М.І.Макаренко професор СумДУ	15.03.21.	
2	М.І.Макаренко професор СумДУ	10.04.21.	
3	М.І.Макаренко професор СумДУ	27.04.21.	

9. Дата видачі завдання: «15» 03 2021 року

Керівник кваліфікаційної роботи

\_\_\_\_\_ (підпис)

М.І. Макаренко  
(ініціали, прізвище)

Завдання до виконання одержав

\_\_\_\_\_ (підпис)

\_\_\_\_\_ (ініціали, прізвище)

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
1 Теоретичні засади сучасного механізму монетарного регулювання економіки в єврозоні.....	9
1.1. Європейський центральний банк як основний провідник монетарного регулювання.....	9
1.2. Принципи та заходи регуляторного впливу монетарної політики Євросистеми.....	14
2 Монетарне забезпечення цінової стабільності в зоні євро.....	19
2.1. Форми прояву турбулентних процесів у сучасній економіці єврозони.....	19
2.2. Оцінювання та регулювання цінової динаміки Європейським центральним банком.....	22
3 Антикризова спрямованість сучасного монетарного регулювання економіки єврозони..	28
Висновки.....	38
Перелік джерел посилання.....	41
Додатки.....	47

## ВСТУП

Країни єврозони становлять серцевину європейської економічної і валютної інтеграції, справляють істотний вплив як на функціонування Європейського Союзу, так і всієї світової економіки. На їх долю припадає 85,5 % обсягу ВВП ЄС та 15,7 % світового виробництва. Натомість довершеність регулювання економічних процесів у зоні євро монетарними методами залишається досить актуальною проблемою для теорії і практики міжнародних економічних відносин. До того ж, географічна і ментальна близькість угруповання до України додає дослідженню питань стабільного функціонування механізму монетарної політики в євроні неабиякої злободенності з погляду нагальних потреб вітчизняної економіки сьогодні.

Проблемам теорії і практики регуляторних процесів у євроні чимало приділили уваги такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як Р. Манделл, Р. Маккіннон, П. Кенен, Дж. Інграм, О. Буторіна, А. Гальчинський, В. Козюк, Л. Красавіна, Д. Лук'яненко, М. Макаренко, Т. Мусієць, В. Чужиков, Є. Хомайко та ін. Між тим специфіка монетарного регулювання економіки країн єврозони в унікальних умовах теперішньої коронакризи та викликаній нею макроекономічної нестабільності лише починає висвітлюватися на шпальтах наукових видань. Натомість детального аналізу потребує модифікація форм і методів грошово-кредитного впливу на економіку спільноти з боку Європейського центрального банку та інших інституцій Євросистеми.

Мета кваліфікаційної бакалаврської роботи полягає в дослідженні теоретичних засад монетарного регулювання в євроні та обґрунтуванні пропозицій щодо підвищення його ефективності.

Завданнями кваліфікаційної роботи бакалавра виступають:

- визначення ролі Європейського центрального банку як основного провідника монетарного регулювання у спільноті;

- виявлення принципів та заходів регуляторного впливу монетарної політики Євросистеми;
- з'ясування форм прояву турбулентних процесів у сучасній економіці єврозони;
- оцінювання ефективності регулювання цінової динаміки Європейським центральним банком;
- пропонування шляхів посилення антикризової спрямованості сучасного монетарного регулювання економіки єврозони.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної бакалаврської роботи служить система наднаціональних економічних відносин з приводу стабілізаційного впливу монетарними засобами на економіку інтеграційного угруповання.

Предметом дослідження кваліфікаційної роботи бакалавра є теоретичні засади та практичні аспекти удосконалення монетарного регулювання в економіці єврозони.

Під час виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи було застосовано наступні методи дослідження: монографічний аналіз (при зіставленні поглядів учених щодо переваг та ризиків валютної інтеграції); емпіричний аналіз (при зборі та систематизації фактологічного матеріалу); компаративний аналіз (при міжкраїновому та часовому порівнянні індексів інфляції); графічний аналіз (при ілюстративному поданні статистичної інформації) тощо.

Інформаційною базою кваліфікаційної роботи послужили наукові праці вітчизняних та зарубіжних дослідників, нормативні акти Європейського Союзу та Європейського центрального банку, інформаційні матеріали офіційних сайтів Євросистеми, статистичні дані ЄЦБ, Євростату та МВФ.

У порядку апробації були опубліковані тези доповіді “Сучасні прояви макроекономічної нестабільності у зоні євро” на Міжнародному науково-практичному семінарі «Сучасна парадигма міжнародних економічних відносин в умовах глобальних трансформацій» (Луцький національний технічний університет, 14 травня 2021 року).



# **1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ СУЧАСНОГО МЕХАНІЗМУ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ В ЄВРОЗОНІ**

## **1.1 Європейський центральний банк як основний провідник монетарного регулювання**

Система регулювання економіки як сукупність економіко-правових форм, методів та інструментів використовується владними структурами задля забезпечення макроекономічної стабільності з метою поступального розвитку економіки. Генеральна спрямованість механізму регулювання економіки полягає в оптимізації темпів і пропорцій економічного розвитку, стабілізації соціально-економічних відносин. Для його конкретизації слід, насамперед, поглибити категоріальний статус механізму регулювання економіки.

Механізм державного регулювання економіки є порівняно автономною складовою системи регулювання з властивими йому завданнями, засобами їх розв'язання, функціями та структурою. Він являє собою комплекс заходів державного впливу на структуру, рівні та динаміку зростання економіки з метою реалізації стабілізаційної, соціальної та перерозподільчої функцій держави. Цілі, засоби їх досягнення та масштаби дії механізму регулювання економіки залежать як від типу економічної системи, так і від панівної концепції щодо ролі держави в економіці та політичної доктрини, що на ній ґрунтується.

Специфічного характеру набуває процес регулювання економіки, що здійснюється не в межах відособленого державного утворення, а в рамках інтеграційного угруповання, де окремі держави делегували (частково чи повністю) функцію регулювання господарства деякій наддержавній інституції, уповноваженій вживати регуляторних заходів в інтересах усієї інтегрованої спільноти. Саме такою інституцією в зоні євро виступає

Європейський центральний банк (ЄЦБ), покликаний реалізувати монетарне регулювання на теренах єврозони [10].

ЄЦБ є центральним банком 19 країн Європейського Союзу, які використовують євро як грошову одиницю. Головне завдання ЄЦБ - підтримувати стабільність цін. Банк встановлює процентні ставки, щоб утримати інфляцію невисокою, близько 2 % на рік. Таким чином, ЄЦБ прагне допомогти господарським суб'єктам єврозони спланувати їх заощадження та витрати в короткостроковому і середньостроковому періодах [30].

Крім того, ЄЦБ здійснює контроль за діяльністю банків єврозони, щоб європейська спільнота могла бути впевненою, що комерційні банки можуть пережити турбулентність на регіональному і світовому фінансових ринках. Послідовний та стандартизований нагляд по всій євзоні допомагає зберегти кошти клієнтів, роблячи банки більш надійними і стійкими до проявів економічної нестабільності.

ЄЦБ інвестує в нові технології, щоб зробити банкноти, які використовуються в готівковому обігу, більш безпечними та стійкими до зносу. Банк координує їх випуск та обіг із країнами, які використовують євро.

До того ж, ЄЦБ управляє та підтримує власну платіжно-розрахункову мережу - ринкову інфраструктуру, - яка дозволяє грошам у безготівковому обігу плавно та ефективно рухатися в межах країн та за кордоном, обслуговуючи транзакції бізнесу і населення єврозони.

Ще однією функцією ЄЦБ виступає завдання підтримувати фінансову стабільність, опікуватися зменшенням ризиків, які можуть вивести фінансову систему з рівноваги, такі як сплески на фондовому ринку або різке падіння цін на нерухомість. Це допомагає індивідуальним інвесторам і бізнесу планувати свою інвестиційну діяльність на майбутнє, впевнившись у стійкості банківської системи.

Важливі етапи в історії єврозони включають введення нової спільної валюти та її поступове прийняття 19 країнами, а також створення інституції ЄС, що керує зоною євро, - Європейського центрального банку.

Першим кроком до створення ЄЦБ стало рішення, прийняте в 1988 р., Про побудову Економічного та валютного союзу: вільний рух капіталу всередині Європи, спільна валютна влада та єдина грошово-кредитна політика в країнах єврозони.

У червні 1988 р. Європейська рада підтвердила мету поступової реалізації Економічного та валютного союзу (ЄВС). Він зобов'язав комітет під головуванням Жака Делора, тодішнього президента Європейської комісії, вивчити та запропонувати конкретні етапи, що ведуть до цього союзу.

До складу комітету входили керівники тодішніх національних центральних банків Європейського Співтовариства (ЄС); Олександр Ламфалуссі, тодішній генеральний директор Банку міжнародних розрахунків (BIS); Нільс Тігесен, професор економіки, Данія; та Мігель Бойер, тодішній президент Banco Exterior de España.

Сформований План Делора пропонував досягти економічного та валютного союзу за три окремі, але еволюційні кроки (рис. 1.1).

Членами ЄВС могли стати лише країни, які відповідали критеріям конвергенції, прописаним у «Договорі про Європейський Союз» [34], і мали високу макроекономічну стабільність національних господарств. Критерії конвергенції виголошували:

1. Досягнення високого ступеня стабільності цін, тобто рівня інфляції, близького до рівня, щонайбільше, трьох найкращих країн-членів з точки зору стабільності цін.
2. Стійкість фінансового стану держави, тобто досягнення збалансованості державного бюджету без надмірного дефіциту (не більше 3 % від ВВП) та безпечного значення державного боргу (не більше 60 % від ВВП).

3. Дотримання нормальної норми коливань, передбаченої механізмом валютних курсів (МВК) Європейської валютної системи, принаймні протягом двох років, без істотної девальвації щодо євро.
4. Тривалість конвергенції, досягнута державою-членом при вступі до ЄВС та її участі в механізмі валютних курсів, що виражається в стабільності довгострокових процентних ставок (вони можуть відхилитися не більше, ніж на 2 % від ставок країн з найнижчим значенням номінальних ставок за довгостроковими облигаціями).

Етап 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>- з 1 липня 1990 р. Повна свобода операцій з капіталом;</li> <li>- посилення співпраці між центральними банками;</li> <li>- безперешкодне використання ЕКЮ (європейської грошової одиниці, попередниці євро);</li> <li>- поліпшення економічної конвергенції;</li> </ul>
Етап 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>- починаючи з 1 січня 1994 р. Створення Європейського валютного інституту (ЄВІ);</li> <li>- заборона на надання кредиту центрального банку;</li> <li>- посилення координації монетарної політики;</li> <li>- посилення економічної конвергенції;</li> <li>- формування незалежності національних центральних банків, завершене не пізніше дати створення Європейської системи центральних банків;</li> <li>- Підготовча робота до третього етапу;</li> </ul>
Етап 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>- починаючи з 1 січня 1999 р. остаточне встановлення коефіцієнтів конверсії валют в євро;</li> <li>- уведення євро;</li> <li>- проведення єдиної монетарної політики Європейською системою центральних банків;</li> <li>- набрання чинності механізмом обмінного курсу всередині ЄС;</li> <li>- набуття чинності Пактом стабільності та зростання;</li> </ul>

Рисунок 1.1 – План Делора щодо створення Європейського валютного союзу (складено автором на основі [2])

У процесі реалізації поетапного плану формування ЄВС був створений Європейський центральний банк. 25 травня 1998 р. Уряди 11 держав-членів призначили президента, віце-президента та чотирьох інших членів

виконавчого комітету ЄЦБ. Їх призначення набрало чинності 1 червня 1998 р. та ознаменувало собою створення ЄЦБ.

На сьогодні ЄЦБ та національні центральні банки держав-учасниць складають Євросистему, яка формує та визначає єдину монетарну політику на третьому етапі ЄВС. Цей етап розпочався 1 січня 1999 р. і означав безповоротне встановлення курсів валют 11-ти держав-членів, які від початку брали участь у валютному союзі, та проведенням єдиної монетарної політики під керівництвом ЄЦБ.

Згодом кількість країн-членів, що беруть участь у валютній інтеграції, зросла до 12, коли 1 січня 2001 р. Греція вийшла на третій етап ЄВС; Словенія стала 13-м членом єврозони з 2007 р.; роком пізніше - Кіпр і Мальта; Словаччина - з 2009 р.; Естонія - з 2011 р.; Латвія - з 2014 р. І Литва - з 2015 р. У день, коли кожна з країн приєдналася до єврозони, її центральний банк автоматично став частиною Євросистеми.

На сьогодні 19 країн єврозони становлять стрижень європейської спільноти, де ступінь розвитку інтеграційних процесів сягнув найвищого рівня – економічного і валютного союзу (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Показники соціального і економічного розвитку ЄС та єврозони в 2019 р. \*

Показник	ЄС**	Єврозона
Кількість країн-учасниць	27	19
Чисельність населення, млн. осіб	447,5	342,6
Площа, тис. км <sup>2</sup>	4141	2760
Обсяг ВВП, млрд. дол. за поточним курсом	15626	13356
ВВП в розрахунку на одну особу, дол. за поточним курсом	34918	38985
ВНД на одну особу (за атласним методом), дол.	35813	37315
Виробіток на одного працівника, дол.	98535	105484

\* Складено автором на основі [43].

\*\* Дані наведено без врахування Великої Британії.

Отже, як випливає з табл. 1.1, країни єврозони займають лише 66,7 % площі Євросоюзу, де проживає 76,6 % його населення. Водночас ці країни продукують 85,5 % ВВП усієї спільноти. Між тим показники, розраховані на одного мешканця значно вищі в євроні, ніж в ЄС.

## 1.2 Принципи та заходи регуляторного впливу монетарної політики Євросистеми

Для досягнення своєї головної мети- цінової стабільності в економіці країн єврозони - Євросистема використовує набір інструментів та процедур грошово-кредитної політики. Цей набір формує операційну основу для реалізації єдиної монетарної політики.

Євросистема є єдиним емітентом банкнот та банківських резервів в зоні євро. Це робить її монопольним постачальником грошової бази, яка складається з готівки (банкнот і монет) в обігу, резервів, що зберігаються контрагентами в Євросистемі, та ресурсів кредитних установ, що беруть участь в депозитному механізмі Євросистеми. Ці статті є зобов'язаннями у балансі Євросистеми. Резерви можна розбити на обов'язкові та надлишкові. Як мінімальні резерви Євросистеми контрагенти зобов'язані зберігати ресурси в національних центральних банках (НЦБ). Окрім цього, кредитні установи зазвичай мають у Євросистемі лише невелику кількість добровільних надлишкових резервів.

В силу свого монопольного становища як емітента грошей центральний банк здатний управляти ситуацією з ліквідністю на грошовому ринку та впливати на його процентні ставки. На додаток до управління процентними ставками шляхом зміни ліквідності, центральний банк може також сигналізувати про свою поточну монетарну політику грошовому

ринку. Зазвичай це робиться шляхом зміни умов, за яких центральний банк готовий укладати операції з кредитними установами.

У своїй діяльності ЄЦБ також має на меті забезпечити належне функціонування грошового ринку та допомогти кредитним установам безперешкодно задовольняти свої потреби в ліквідності. Це досягається шляхом надання як регулярного рефінансування кредитним установам, так і коштів, що дозволяють їм обробляти залишки на кінець дня та пом'якшувати тимчасові коливання ліквідності.

Операційна база Євросистеми ґрунтується на принципах, викладених у Договорі про функціонування Європейського Союзу [34]. Стаття 127 цього Договору говорить, що, переслідуючи свої цілі, Євросистема діятиме відповідно до принципу відкритої ринкової економіки зі свободою конкуренції, сприяючи ефективному розподілу ресурсів. На додаток до принципів, викладених у згаданому Договорі, операційна база дотримується кількох керівних принципів (рис. 1.2).

Стосовно основних об'єктів монетарного регулювання цінової та фінансової стабільності ЄЦБ використовує низку регуляторних засобів – інструментів політики.

Для забезпечення прийнятних темпів інфляції використовуються 3 види процентних ставок [30].

1. Процентна ставка за основними операціями рефінансування. За цими операціями банки можуть щотижня позичати в Євросистемі ліквідні кошти під заставу за попередньо визначеною процентною ставкою.

2. Ставка за депозитним механізмом, яку банки можуть використовувати для овернайт-депозитів в Євросистемі за (заздалегідь встановленою) ставкою, нижчою за ставку операцій з основного рефінансування.

3. Ставка за граничним кредитним механізмом, який пропонує кредити овернайт банкам від Євросистеми за процентною ставкою (також попередньо

встановленою), проте вищою за ставку операцій з основного рефінансування.

Ставка депозитного механізму та ставка граничного кредитування визначають коридор для процентної ставки овернайт, за якою банки позичають один в одного. Ставка депозиту овернайт виступає як мінімум цього коридору, а граничний кредитний механізм - як стеля.

Операційна ефективність	здатність операційної бази дозволяти рішенням грошово-кредитної політики якомога точніше і швидше проходити через короткострокові канали грошового ринку, які, в свою чергу, через механізм монетарної трансмісії впливають на рівень цін
Рівне ставлення та узгодженість	гармонізація правил і процедур допомагає забезпечити рівне ставлення, намагаючись забезпечити однакові умови для всіх кредитних установ Єврозони в операціях з Євросистемою
Децентралізоване впровадження	ЄЦБ координує операції, а безпосередньо їх здійснюють національні центральні банки
Простота і прозорість	забезпечують правильне розуміння намірів регулятора щодо операцій з монетарної політики
Наступність	спрямована на уникнення значних змін в інструментах та процедурах, щоб центральні банки та їх контрагенти могли використовувати досвід, беручи участь у операціях з монетарної політики
Безпека	вимагає, щоб фінансові та операційні ризики Євросистеми були мінімальними
Економічна ефективність	означає збереження низьких операційних витрат як для Євросистеми, так і для її контрагентів, що впливають з операційних меж діяльності

Рисунок 1.2 – Принципи організації регуляторної діяльності Євросистеми (складено автором на основі [41])

Наступним інструментом монетарної політики є аукціони та міжбанківський ринок як джерела поповнення ліквідності. До кризи ЄЦБ надавав заздалегідь встановлену суму кредиту банкам через аукціони, в яких банки використовували заставу для гарантування позик. Банки також позичають у Євросистеми та один в одного на міжбанківському ринку для задоволення своїх потреб у ліквідності.



Поряд з традиційними інструментами грошово-кредитного регулювання ЄЦБ активно застосовує нестандартні засоби впливу на ринок грошей. Від початку фінансової кризи в 2007 році ЄЦБ запровадив кілька нестандартних заходів монетарної політики. Нестандартні заходи ЄЦБ були відповіддю на виклики, які породжуються різними фазами кризи.

На першій фазі минулої фінансової кризи основною метою нестандартних заходів ЄЦБ було забезпечення ліквідності банків та збереження дієздатності фінансових ринків. Оскільки міжбанківський ринок восени 2008 року значною мірою втратив функціональність і банки більше не могли покладатися на позики один одному, ЄЦБ змінив свій підхід і надав необмежений кредит для банків під фіксовану процентну ставку. Змінений підхід отримав назву «повного розподілу з фіксованою ставкою». Термін цих операцій був значно подовжений. Крім того, розширено діапазон прийнятних активів, які можуть бути використані як забезпечення в операціях рефінансування.

На другій фазі кризи, яка набула форми кризи суверенного боргу, нестандартні заходи ЄЦБ спрямовувалися на вирішення проблем функціонування ринків та зменшення різниці в умовах фінансування, з якими стикаються підприємства та домогосподарства в різних країнах єврозони. ЄЦБ купував боргові цінні папери за Програмою ринків цінних паперів, здійснивши подовжені операції з рефінансування (*very long-term refinancing operations - VLTRO*) і оголосивши умовно Прямі грошові операції (*conditional Outright Monetary Transactions - OMT*), які послужили потужним засобом проти самовідтворювальних побоювань господарських суб'єктів на ринках суверенних облігацій.

На третій фазі кризи нестандартні заходи ЄЦБ стосувалися настання кредитної кризи та ризику дефляції. Оскільки короткострокові процентні ставки вже прямували до нуля, нестандартні заходи ЄЦБ мали на меті вплинути на всю сукупність процентних ставок, які мають значення для умов фінансування в єврозоні. Заходи ЄЦБ при цьому містили:

- від'ємну процентну ставку за депозитним механізмом;
- цільові операції з довгострокового рефінансування (TLTRO), призначені для підтримки банківського кредитування підприємств та домогосподарств;
- програму придбання активів із залученням цінних паперів приватного та державного секторів для здійснення тиску на строкову структуру процентних ставок;
- керівництво на випередження, що означає повідомлення про те, які очікування має ЄЦБ щодо розвитку його політичних заходів у майбутньому і необхідних умов зміни в політичній позиції.

Отже, наднаціональне регулювання економіки єврозони здійснюється грошово-кредитними, фіскальними та пруденційними засобами, провідна роль серед яких відводиться монетарному регулюванню. Його основним суб'єктом виступає Європейський центральний банк як ключова ланка Євросистеми (ЄЦБ та 19 національних центральних банків країн єврозони).

Монетарне регулювання має на меті стабільність економіки єврозони і здійснюється переважно засобами грошово-кредитної політики. Основними принципами монетарного регулювання виступають операційна і економічна ефективність, рівне ставлення та узгодженість рішень, децентралізоване впровадження пропонованих заходів, простота і прозорість діяльності керівництва Євросистеми, наступність дій і рішень вищого менеджменту, безпека імplementованих заходів.

Засобами реалізації монетарного регулювання служать інструменти грошово-кредитної політики ЄЦБ. На практиці використовуються традиційні і нетрадиційні інструменти політики. До традиційних належать ставки за основними операціями рефінансування, ставки за депозитами і кредитами овернайт, а також механізми надання ліквідності через процедури аукціонів та торгівлю на міжбанківському ринку.

Нестандартними засобами монетарного регулювання вважаються такі, як повний розподіл ліквідності з фіксованою ставкою, запровадження

подовжених операцій з рефінансування через Програму ринків цінних паперів, а також встановлення від'ємної процентної ставки, цільові операції з довгострокового рефінансування, програму придбання активів із залученням цінних паперів приватного та державного секторів, управління монетарною сферою єврозони на випередження.

## **2 МОНЕТАРНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЦІНОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В ЗОНІ ЄВРО**

### **2.1 Форми прояву турбулентних процесів у сучасній економіці єврозони**

Ключовою подією останніх двох років у глобальній економіці стало поширення пандемії коронавірусу COVID-19. За даними на 8 травня 2021 року в світі зареєстровано 157,9 млн. випадків захворювання і 3,3 млн. смертей [25]. З метою обмеження тиску на сферу охорони здоров'я переважною більшістю країн були запроваджені обмежувальні заходи, що призвели до серйозних соціально-економічних наслідків, основним з-поміж яких у сфері економіки виявилася глибока криза глобального виробництва і споживання. Поточний спад економіки став найпотужнішим за весь післявоєнний час. глибина і неординарність кризи послужили причиною постійних змін прогнозів протягом року. Невизначеність з приводу подальшого розвитку епідеміологічної ситуації та відновлення економік і по сьогодні залишається в центрі уваги вчених і політиків.

Специфіка прояву кризи в економіці зони євро, спровокована пандемією, зачепила більшість сфер економічної діяльності та практично всі країни – учасниці валютного союзу. Розгорнувшись наприкінці I кварталу 2020 року, вона особливо гостро проявилась у II кварталі, з наступною волатильною динамікою виробництва, безробіття та інфляції упродовж решти 2020 року та на початку 2021 року. Запроваджені жорсткі карантинні заходи призвели до істотного скорочення обсягів вироблених товарів і наданих послуг у галузях туризму, транспорту, громадського харчування. Загалом за даними Міжнародного валютного фонду реальний ВВП країн єврозони за 2020 рік скоротився на 6,6 % (табл. 1) відкинувши економіку угруповання до рівня 2016 року. За умов швидких темпів вакцинації населення та інтенсивного посткризового відновлення економіки єврозони,

докризовий рівень реального ВВП за розрахунками МВФ може бути досягнутий лише наприкінці 2022 року.

Таблиця 2.1 - Показники макроекономічної стабільності у зоні євро

Показник	Фактично			Прогноз	
	2018	2019	2020	2021	2022
Приріст реального ВВП, %	1,88	1,29	-6,60	4,43	3,82
Номінальний ВВП, млрд.дол.	13691	13365	12917	14584	15,553
Індекс споживчих цін, %	1,52	1,33	-0,27	1,78	1,24
Інвестиції, % до ВВП	21,82	22,27	21,37	21,73	22,05
Ставка LIBOR, %	-0,322	-0,356	-0,425	-0,542	-0,528
Зміна експорту товарів і послуг, %	3,68	2,46	-9,73	7,88	6,53
Зміна умов торгівлі товарами і послугами, %	-0,795	0,665	1,359	-0,909	0,161
Рівень безробіття, %	8,18	7,56	7,93	8,73	8,49
Структурний дефіцит бюджету, % до потенційного ВВП	-0,46	-0,47	-4,00	-4,63	-2,60
Валовий борг держави, % до ВВП	85,75	84,00	96,86	98,21	96,55

\* Складено автором за джерелом [44].

Макроекономічна цінова стабільність у країнах зони євро (див. табл. 2.1) також була порушена дефляційними процесами кризового періоду. У 2020 році вартість споживчого кошика знизилася на 0,27 %, чого не спостерігалось від 2014 року. Усі наступні роки індекс споживчих цін, обрахований на кінець періоду, перебував у діапазоні 1-2 %, що цілком відповідало середньостроковим таргетам Євросистеми [13]. Задля протидії дефляційним тенденціям Європейський центральний банк запровадив низку заходів монетарного характеру, спрямованих на поповнення ліквідності національних банківських систем та стимулювання споживчого й інвестиційного попиту суб'єктів реального сектору.

Саме інвестиційний попит визначає динаміку економічного зростання на найближчий період. Між тим у кризовому 2020 році обсяг інвестицій

зменшився як абсолютно, так і відносно. Про це свідчить зниження частки інвестиційних витрат у ВВП з 22,27 % до 21,37 %, що знаменувало собою скорочення відносного обсягу інвестицій, а якщо врахувати минулорічне зниження номінального ВВП, то й ітиметься про абсолютне стискання інвестиційного попиту (див. табл. 2.1). Лише через два роки за прогнозом МВФ цей показник сягне докризового рівня.

Особливо болісним було «закриття» національних господарств для зовнішньоекономічної діяльності країн єврозони. Скорочення транскордонного руху капіталу, міжнародної трудової міграції, пасажирських перевезень і послуг міжнародного туризму через карантинні обмеження обернулося істотним спадом обсягів торгівлі як усередині єврозони, так із зовнішніми партнерами. Зокрема, обсяг експорту товарів і послуг за минулий рік упав на 9,73 %, що перевищує падіння ВВП і свідчить про високу еластичність зовнішнього попиту (див. табл. 2.1). Причому, це відбулося попри поліпшення умов торгівлі на 1,359 % з причини значного зниження цін на сировинні та енергетичні товари, які використовуються при виготовленні експортної продукції.

Традиційно європейський ринок праці досить вразливий до економічного стискання, яке найбільше відображається на рівні безробіття із лагом в один рік, тобто 2021 рік характеризуватиметься максимальним рівнем безробіття на позначці 8,73 %.

Фінансування заходів держави на подолання наслідків пандемії та породженої локдауном кризи, як очікується, спричинить підвищення дефіциту державного бюджету до -4,63 % від ВВП, і лише з 2022 року відбуватиметься поступове скорочення структурного дефіциту (див. табл. 2.1).

Отже, кількісні маркери макроекономічного становища країн зони євро свідчать про глибоку кризу фінансового і реального секторів, що потребує певного часу та істотних зусиль для відновлення позитивної динаміки економічного зростання. Зазначені прояви макронестабільності були б ще

сильнішими без втручання Євросистеми в процес регулювання економіки співтовариства.

## 2.2 Оцінювання та регулювання цінової динаміки Європейським центральним банком

ЄЦБ вбачає своє головне завдання у підтриманні цінової динаміки на помірному рівні. Вважається, що це найкращий внесок центральних банків у покращення особистого добробуту людей.

Під стабільними цінами ЄЦБ має на увазі таку цінову динаміку, при якій ціни не повинні суттєво зростати, означаючи інфляцію. Слід також уникати тривалого періоду падіння цін, тобто дефляції. Тривалі періоди надмірної інфляції або дефляції негативно впливають на економіку. Тоді як стабільні ціни допомагають забезпечити зростання економіки, робочі місця в безпеці, і суб'єкти господарювання можуть бути впевненими, що гроші на їх рахунках і в касах будуть коштувати приблизно стільки ж, скільки сьогодні.

Як відомо, висока інфляція може призвести до спіралі зростання цін. Це обмежує купівельну спроможність, що, в свою чергу, означає зниження відносної вартості активів, виражених у грошовій формі. Якщо ціни на більшість товарів і послуг, які купують споживачі, зростають, вони втрачають купівельну спроможність. Іншими словами, наявні гроші, виражені в доходах та заощадженнях, втрачають купівельну силу, роблячи їх власників біднішими. Це може призвести до спіралі зростання цін.

Причиною розкручування цінової спіралі є те, що за умови тотального здорожчання товарів і послуг працівники вимагають пропорційного підвищення заробітної плати, а це призводить до подальшого підвищення витрат, а отже й цін на продукцію. Таким чином, вмикається механізм самовідтворювальної інфляції, з якою досить важко боротися органам

регулювання. Перманентна інфляція ускладнює планування заощаджень та інвестицій для населення та підприємств. Люди можуть втратити довіру до грошової одиниці, оскільки вона швидко втрачає вартість. Це лише кілька прикладів негативних побічних ефектів високих темпів інфляції.

Між тим і тривалі періоди дефляції можуть призвести до спіралі падіння цін. Це може негативно вплинути на витрати бізнесу, домашніх господарств і держави.

Хоча падіння цін може звучати добре для споживачів, постійне і повсюдне зниження цін в економіці, яке не зумовлене поліпшенням виробництва, є проблемою, оскільки це може призвести до спіралі дефляції. Наприклад, якщо споживач хоче придбати товар, який через певний час стане дешевшим, то він відкладатиме купівлю. Масові відкладені купівлі призводять до скорочення споживчого і сукупного попиту, а це прямий шлях до рецесії та безробіття в економіці.

Негативним наслідком дефляції також вважається підвищений тягар при погашенні будь-якої заборгованості, наприклад, застави, яка не зменшиться, навіть якщо дохід залишиться незмінним. Те саме стосується державних фінансів. Податкові надходження зменшуються зі скороченням доходів та витрат, але державний борг все одно доведеться сплачувати. У результаті, можливо, доведеться зменшити державні витрати на інфраструктуру, освіту та охорону здоров'я. Тому негативні наслідки дефляції відчувають усі верстви суспільства.

Тому стабільність цін є головною метою ЄЦБ, як це визначено в Договорі про функціонування Європейського Союзу [34]. ЄЦБ сформулював кількісне визначення цінової стабільності. Вона визначається річним рівнем інфляції "нижче, але близько 2 % у середньостроковій перспективі", що вимірюється Гармонізованим індексом споживчих цін (ГІСЦ).

У підсумку формується усталений орієнтир, за яким можна виміряти результати діяльності ЄЦБ, що робить дії ЄЦБ прозорими. Це означає, що



економічні суб'єкти можуть планувати краще на майбутнє, знаючи, наскільки слід очікувати зміни цін в єврозоні в середньому з часом.

Мета монетарного регулювання щодо стабільності цін охоплює єврозону в цілому. Це стосується середньострокової перспективи, враховуючи рівень інфляції з часом, а не зосереджуючись на короткострокових піках та спадах, оскільки вони з часом вирівнюються і не можуть бути контрольовані грошово-кредитною політикою.

Між тим постає питання: чому ЄЦБ націлений на інфляцію нижче, але близько 2 % у середньостроковій перспективі, а не 0 % або 1 %? Для цього існує низка причин:

- 1) Буфер вимірювань – необхідність враховувати той факт, що показники інфляції можуть бути дещо завищеними.
- 2) Запас міцності – слід мати невеликий «люфт» щодо потенційних ризиків дефляції.
- 3) Країнові відмінності – доцільно залишити місце для відмінностей в інфляції в різних країнах єврозони.

Деталізуючи зазначені причини, відзначимо, що, по-перше, буфер вимірювань слід враховувати тому, що показники інфляції (зафіксовані індексом ГПСЦ) можуть бути дещо завищеними через спосіб їх вимірювання. Наприклад, один із згаданих способів може проявитися, якщо ціна товару, що входить до споживчого кошика і використовується для обчислення індексу, зростає через поліпшення якості товару, напр., автомобіль з кращими технологіями безпеки порівняно зі старим автомобілем. Якщо розрахунок інфляції не повністю враховує той факт, що зміна ціни зумовлена вдосконаленням продукту, це призведе до більш високих показників інфляції, ніж у дійсності.

По-друге, інфляція нижча, але близька до 2 %, забезпечує запас міцності проти потенційних ризиків дефляції. У разі дефляції звичайні інструменти грошово-кредитної політики (тобто зміни ключових процентних ставок) досягнуть нижньої межі. Настає момент, коли немає сенсу для

центрального банку значно знижувати ставки. Крім того, навіть контрольована інфляція має тенденцію коливатися з часом навколо середнього значення. Отже, запроваджуючи інфляційний резерв вище нуля, центральному банку доведеться рідше повертатися до нетрадиційних заходів, таких як кількісне пом'якшення або операції з довгострокового рефінансування.

По-третє, ЄЦБ підтримує цінову стабільність для єврозони в цілому. Прагнучи до інфляції нижчої, але близької до 2 %, залишається простір для різниці в рівнях інфляції в країнах єврозони, які в ідеалі повинні усереднюватися з часом. Інфляційна мета, що перевищує 0, допомагає запобігти тому, що деякі країни повинні жити із низьким або негативним рівнем інфляції, щоб компенсувати підвищену інфляцію в інших країнах.

Прикладом значного розкиду показників інфляції може служити гармонізований індекс споживчих цін у країнах зони євро напередодні Великого локдауну у 2019 році (рис. 2.1).

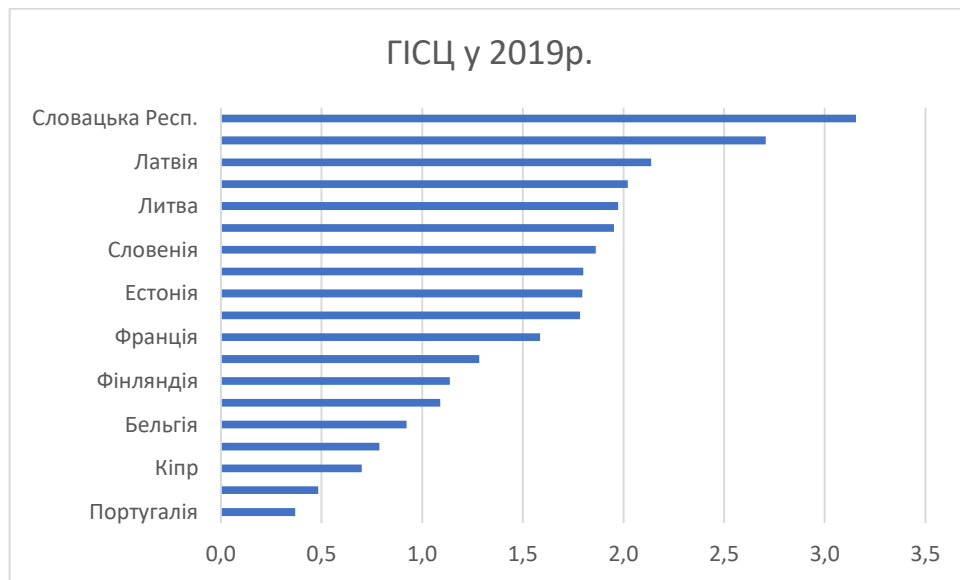


Рисунок 2.1 – Гармонізований індекс споживчих цін у країнах єврозони в 2019 році (побудовано автором на основі [29, с. 14])

Як свідчать дані рис. 2.1, коливання ГІСЦ в країнах єврозони відбуваються в досить широких межах – від 0,37 % у Португалії до 3,16 % у

Словаччині. Між тим середній рівень інфляції в спільноті 2019 року становив 1,33 % [42], тобто був відчутно нижчим за таргетовану позначку в 2 %. Причому, низькоінфляційні процеси у співтоваристві розпочалися ще в 2013 році (рис.2.2) і тривали до 2020 року. З-поміж них два періоди були відверто дефляційними – 2014 та 2020 роки, коли ЄЦБ не зміг забезпечити цінову стабільність в короткостроковому періоді. Проте середньострокова цінова стабільність підтримувалася регулятором на рівні, нижчому за 2 %. Відтоді основним таргетом цінової стабільності Євросистеми було прийнято інфляцію не в інтервалі 2-3 %, а нижчому за 2 %.



Рисунок 2.2 – Індекси інфляції євросони у 2000-2020 рр.

(побудовано автором на основі [44])

Основними засобами контролю інфляції, які використовував ЄЦБ у цей період, були наступні:

- 1) зниження ключових ставок рефінансування, серед яких ставка за депозитами Євросистеми була взагалі від'ємною;
- 2) надання додаткової ліквідності банкам через механізми тендерів та позики на міжбанківському ринку;

- 3) реалізацію програм кількісного пом'якшення шляхом проведення цільових операцій з довгострокового рефінансування;
- 4) у березні 2020 року Рада керівників Євросистеми застосувала низку інструментів для регулювання грошового ринку. Зокрема, була запроваджена пандемічна програма надзвичайних закупівель (pandemic emergency purchase programme - PEPP), яка передбачала тимчасове придбання активів цінних паперів приватного та державного секторів з метою протистояти серйозним ризикам для механізму трансмісії грошово-кредитної політики та перспектив розвитку євросони в умовах пандемії. Крім того, Рада керівників оголосила кілька коригувань вже існуючих нестандартних заходів.

Отже, незважаючи на те, що основною метою грошово-кредитної політики ЄЦБ визначено боротьбу з інфляцією та дефляцією, заходи регулятора періоду коронакризи справляли системний вплив на оздоровлення всієї економіки зони євро. Прояви макроекономічної нестабільності 2020 року у вигляді спаду виробництва, інвестицій та загалом ділової активності були пом'якшені засобами монетарного регулювання шляхом насичення фінансового та реального секторів необхідною ліквідністю, здешевлення фінансових ресурсів для суб'єктів економіки.

### **3 АНТИКРИЗОВА СПРЯМОВАНІСТЬ СУЧАСНОГО МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ ЄВРОЗОНИ**

Третя хвиля зараження коронавірусом в єврозоні вплинула на найближчі економічні перспективи. Більш цілеспрямовані заходи щодо карантинних обмежень, соціального дистанціювання та економічна адаптація допомогли країнам єврозони краще справлятися з пандемією. Тим не менше, багато країн єврозони стикаються з третьою хвилею заражень у перші місяці 2021 року, що разом із повільним початком вакцинації затримало економічне відновлення. Саме прогрес у галузі вакцинації та поступове пом'якшення стримувальних заходів повинні сприяти відновленню економічної активності в 2021 році.

Вплив пандемії дедалі більше концентрується в деяких секторах та країнах, які вже мали вразливі місця. Сектор послуг єврозони продовжує зазнавати більших негативних наслідків від обмежень соціальної взаємодії та мобільності, ніж виробництво. Найслабші сектори, такі як торгівля, транспорт, оренда житла, а також мистецтво та розваги постійно зменшуються у валовій доданій вартості в 2-4 рази в цілому.

На відміну від сфери послуг, промисловий сектор швидше відновлювався, підтримуючи покращений зовнішній попит. Ця галузева дивергенція, поєднана з різною траєкторією пандемії, призвела до значних розбіжностей в економічних прогнозах до 2021 року на рівні країн єврозони (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Прогнозні значення зміни реального ВВП за країнами єврозони, %

Країна	2020	2021	2022	2023
Австрія	-6,59	3,48	4,00	2,30
Бельгія	-6,42	4,04	3,09	2,10
Греція	-8,25	3,76	5,00	2,35
Естонія	-2,93	3,40	4,20	3,50
Ірландія	2,48	4,23	4,84	3,70
Іспанія	-10,96	6,38	4,70	2,79
Італія	-8,87	4,15	3,60	1,56
Кіпр	-5,11	3,02	3,90	3,11
Латвія	-3,62	3,88	5,19	3,89
Литва	-0,82	3,17	3,22	3,70
Люксембург	-1,31	4,10	3,60	3,50
Мальта	-7,00	4,66	5,58	4,60
Нідерланди	-3,80	3,50	2,99	1,82
Німеччина	-4,90	3,60	3,42	1,57
Португалія	-7,59	3,90	4,80	2,50
Словацька Респ.	-5,20	4,68	4,45	3,84
Словенія	-5,53	3,71	4,51	3,60
Фінляндія	-2,89	2,28	2,51	1,51
Франція	-8,23	5,81	4,22	1,71
Єврозона	-6,60	4,43	3,82	1,94

\* Складено автором на основі [44]

Поряд з реальним сектором банківська система єврозони теж зазнала відчутного шоку. Минулого року зростали ознаки погіршення якості банківських активів. Сукупний коефіцієнт непрацюючих позик (НПП) банків єврозони як відношення простроченої заборгованості до загальних активів ще більше знизився до 2,7 % у IV кварталі 2020 року, що в основному відображає вибуття застарілих активів НПП. У розпал пандемії банки в країнах, які більше постраждали від попередніх криз (Кіпр, Греція, Італія та Португалія), продовжили знижувати коефіцієнт НПП до 9 процентних пунктів. Коефіцієнти НПП є найвищими для позик малим і середнім підприємствам (6,7 %) та найнижчими для іпотечного кредитування (2,7 %).

Однак прогнозні показники вказують на значне послаблення якості активів, хоча фактичні втрати позик залишаються незначними. Частка

надання позик із перспективних заходів зросла, а частка позик, класифікованих як такі, що малоімовірні для виплати, знизилася протягом 2020 року. Хоча вони все ще незначні щодо загальної суми позик.

Водночас позики, які вважаються такими, що демонструють суттєво підвищений кредитний ризик (так звані активи 2-го рівня) неухильно зростали протягом 2020 року, при цьому чистий приплив в активи цього рівня у шість разів перевищував показники докризового періоду.

Потоки до фактичних активів з обмеженою кредитною активністю (тобто рівня 3) зросли більш помірно, збільшившись у 1,3 рази. Через великий масштаб заходів державної підтримки у формі законодавчого мораторію та державних гарантій, час між спадом економічної активності та формуванням проблемних кредитів може бути довшим, ніж це спостерігалось в минулих рецесіях. Натомість практика банків щодо виявлення значного збільшення кредитного ризику та прострочення різниться, що підвищує ризик затримки визнання питань якості активів деякими банками.

Під регуляторним впливом Євросистеми значні резерви були виділені в 2020 році для покриття більших очікуваних збитків за позиками, хоча ризику резервування залишаються негативними, оскільки термін підтримки політики кількісного пом'якшення закінчується. За результатами звільнення доходів I кварталу перелічених банків єврозони в I кварталі було виділено менший обсяг резервів під збитки за кредитами порівняно з рівнем у 2020 році.

Зростання ознак матеріалізації кредитного ризику внаслідок пандемії в балансах банків єврозони, навіть якщо коефіцієнти НПП ще зменшуватимуться у 2021 році.

Підвищення кредитного ризику є найбільш помітним у секторах, які більшою мірою зазнають впливу пандемії. Дані кредитного реєстру на рівні позик свідчать про те, що частка позик, які перейшли з рівня 1 на рівень 2, зросла більш суттєво за 2020 рік у секторах, чутливих до пандемії. Найбільш яскраво вираженим це було в секторі оренди нерухомості, де зміна ризику

зросла з 5 % до 25 %. Погіршення також було дещо більшим у секторах, які вже мали вищу частку непрацюючих позик. Якщо припустити, що переходи між рівнями ризиковості кредитів за секторами, що спостерігались протягом 2020 року, застосовуються також у 2021 році, то запас активів 2-го рівня збільшиться з 13 % у IV кварталі 2020 року до 17 % наприкінці 2021 року для банків Єврозони загалом.

Якість активів у чутливих до коронавірусу секторах суттєво погіршилася протягом 2020 року, а в секторах із раніше вищими коефіцієнтами НПП спостерігалось сильніше зниження якості активів

Можливе завершення терміну дії державних заходів означає, що якість банківських активів, імовірно, ще більше погіршиться протягом 2021 року. Фіскальні, монетарні та пруденційні заходи підтримували якість банківських активів під час пандемії, але ефект цих заходів з часом зменшиться. Із закінченням заходів державної підтримки залежність суверенних держав, фінансових установ та корпорацій в Єврозоні, як очікується, зменшиться. Гарантовані державою позики надавали вразливим корпораціям доступ до фінансування, але водночас вони можуть піддавати фірми середньостроковим ризикам відновлення, зокрема, коли гарантійні схеми мають короткий залишковий термін погашення, а стандарти банківського кредитування посилюються. Законодавчий мораторій надав допомогу фірмам та домашнім господарствам, які постраждали від карантинних заходів, але вони дещо замаскували деякі ризики стосовно якості активів. У цілому для Єврозони три чверті мораторію закінчились до січня 2021 року, але в деяких країнах активний мораторій все ще становить значну частку загальних позик. Позики, що вийшли з-під мораторію, до сьогодні реалізувалися лише трохи гірше, ніж решта кредитних ліній. Однак позики, що залишаються під мораторієм, як очікують експерти, будуть особливо вразливі до погіршення якості активів, оскільки вони, як правило, зосереджені в пандемічно-чутливих секторах економіки і вже мають вищий коефіцієнт НПП, ніж позики, що вийшли з мораторію.



Ряд дослідників стверджує, що пандемія коронавірусу зміцнила так звані суверенно-банківсько-корпоративні зв'язки, а також посилила трансмісію шоків від кредитного ризику між секторами економіки. Зростання взаємозалежності між суверенними державами, банками та корпораціями може означати, що при виникненні вразливих місць в одному секторі вони частіше перекидаються на інші сектори [33]. Ця теза проливає світло на те, як структура міжгалузевої трансмісії кредитного ризику еволюціонувала з моменту початку пандемії.

Але загалом якість майбутніх активів залежить від строків та сили економічного відновлення, а також від впливу банків на сектори, які найбільше постраждали від пандемії. Починаючи з попередньої світової фінансової кризи, прогнози щодо зростання реального ВВП єврозони в 2021 році були переглянуті в бік зменшення - з 4,7 % до 4,2 %, оскільки процес вакцинації почався повільно, а кілька країн продовжили локдаун, щоб стримати третю хвилю інфікування. Тому якість банківських активів, імовірно, ще більше погіршиться, особливо там, де спостерігається більший вплив секторів, які найбільше постраждали від пандемії. У категорії чутливих до коронавірусу секторів банки деяких країн більш схильні до сектору оренди комерційної і житлової нерухомості, де на показники позик можуть особливо вплинути подовження обмежень на поїздки [31].

Значний активний мораторій у деяких країнах та вплив на чутливі до коронавірусу сектори вищий у країнах, які більше постраждали від минулих криз

Прибутковість банків єврозони в 2020 році істотно впала через необхідність формування значних резервів, пов'язаних з пандемією, і зменшення доходів. Сукупна рентабельність власного капіталу (РВК) важливих установ єврозони знизилася з 5,3 % наприкінці 2019 року до 1,3 % у IV кварталі 2020 року, з великими різницями між першим та другим півріччям, а також між країнами [31]. Перша половина 2020 року характеризувалася значними збитками через обов'язкове резервування на

позики для покриття наслідків пандемії, тоді як у другій половині спостерігався помітний спад доходів, частково через слабший попит на позики підприємств. Падіння рентабельності інвестицій було більшим у країнах, які більше постраждали від минулих криз, оскільки як основні доходи, так і інші складові прибутку та збитків сильно зменшились у першій половині року, тоді як вони зросли в інших країнах. Рентабельність власного капіталу, про яку повідомляли банки за 2020 рік, була позитивною, за винятком Кіпру, Греції, Ірландії, Італії, Португалії та Іспанії, де збитки були в основному обумовлені збитками від підвищеного резервування за позиками та іншими статтями прибутку та збитків.

На основі огляду банківських доходів у перших кварталах прибутковість банків єврозони значно покращилася, що відображає прибутки від скорочення витрат та більших торгових доходів, але їх сукупна віддача від власного капіталу залишалася нижче допандемічного рівня.

Очікується, що прибутковість банків єврозони відновлюватиметься повільно, при цьому моделі, засновані на ринкових очікуваннях, прогнозують сукупну рентабельність інвестицій у розмірі 3 % наприкінці 2021 року та 6 % у 2022 році [31]. Ці прогнози вирішальним чином залежать від шляху загального економічного відновлення та, зрештою, від прогресу у впровадженні вакцинації населення у країнах єврозони. Хоча прогнозований проміжок часу до повернення процентних ставок у позитивну область нещодавно скоротився з 2030 до 2026 року, це означає, що ставки все ще залишатимуться низькими протягом значного періоду, тим самим чинячи тиск на процентні доходи банків.

Операційний прибуток банків меншав в основному за рахунок зниження чистого процентного доходу, особливо наприкінці року. У міру посилення економічних наслідків пандемії операційний прибуток банків стикався зі зменшенням як чистого процентного доходу (ЧПД), так і чистого доходу від комісійних операцій (ЧДКО). Хоча негативні впливи цих двох компонентів були компенсовані скороченням витрат та непрофільними

статтями операційного прибутку у II та III кварталах, зниження чистого процентного доходу збільшилось у IV кварталі та призвело до зниження операційного прибутку за весь рік. У майбутньому, як очікується, операційний прибуток буде відновлюватися дещо повільно, проте підтримуватиметься додатковим скороченням витрат та вищим показником ЧДКО. ЧПД знизився в 2020 році на 12 % і тим самим продовжив тенденцію до зниження, що розпочалася в 2018 році. Хоча обсяг процентних активів був приблизно на 6 % більший, ніж у 2019 році, зниження маржі стало більш вираженим у другій половині 2020 року. Очікується, що тиск на НІ зменшиться лише в 2022 році.

Торговий дохід забезпечував прибутковість банків єврозони з посиленням фокусу на інвестиційному банкінгу. Вища торгова активність на нестабільних ринках, особливо протягом II та IV кварталів, допомогла деяким банкам єврозони з більшим акцентом на діяльності на ринку капіталу перевершити очікування доходів аналітиків через вищі доходи від торгівлі акціями та облігаціями. Оскільки діяльність ринку капіталу протягом 2020 року була на рівнях, яких не спостерігалось з 2009 року, Позитивний імпульс від торгової діяльності в майбутньому може бути меншим. У той час як деякі інвестиційні банки, що не входять в єврозону, зазнали значних збитків по маржі через дефолт Archegos Capital Management (американського родинного офісу, яким управляв Білл Хван), банки єврозони зазнали лише незначного впливу. Однак інцидент підкреслює ризики, пов'язані з основним брокерським бізнесом.

На перспективу очікується, що певний тиск, який обтяжував процентну маржу в 2020 році, пом'якшиться, зокрема, якщо крива прибутковості посилиться. Згладження кривої прибутковості на початку 2020 року, що супроводжувалося зменшенням трансмісії негативних ставок для вкладників підприємств у другій половині 2020 року, сприяло зниженню процентної маржі банків єврозони. Більший спад ЧПД для кредитних ліній щодо цінних паперів із фіксованим доходом може бути головним чином пов'язаний з

меншими преміями за ризик за гарантованими державою нефінансовими корпоративними кредитами (NFC) та слабким попитом на споживче кредитування). Заглядаючи на перспективу, форвардні ставки говорять про те, що нахил кривої дохідності досяг дна і, як очікується, дохідність буде зростати до 2023 року. На тлі зростаючої інфляції та очікувань зростання з лютого 2021 року, десятирічна ставка свопу, що очікується в кінці 2023 року, зросла на 40 базисних пунктів. Оскільки чиста процентна маржа поєднується з нахилом кривої дохідності, можливості банків генерувати більш високі розміри маржі внаслідок трансформації терміновості за новим кредитуванням повинні, отже, покращитися протягом наступних років. Але оскільки існуючий обсяг позик змінюється лише поступово, відновлення маржі всіх позик займе час.

Отже, відновлення доходу від кредитування залежить від економічного відновлення, що зміцнює довіру підприємств та споживачів, а також спрощує стандарти кредитування. У другій половині 2020 року банки посилили стандарти кредитування, зокрема, для корпоративних позик, оскільки зростало сприйняття ризику та зменшення використання гарантованих позик. Посилення стало більш вираженим для позик малим та середнім підприємствам та для позик із більш тривалим строком погашення. Відображаючи поточну невизначеність щодо розвитку пандемії та швидкості вакцинації в Єврозоні, банки очікують додаткового посилення кредитних стандартів у першій половині 2021 року. Як наслідок, зменшення попиту на корпоративні позики з вересня 2020 року, і незважаючи на жорсткіші стандарти житлового кредитування, обсяги кредитів в основному були зумовлені іпотекою на основі низьких процентних ставок. Наразі в 2021 році Середньомісячні потоки кредитування нефінансового приватного сектору перевищили допандемічний рівень через збільшення корпоративного кредитування в березні. Це було в значній мірі обумовлено запозиченнями в Німеччині, які могли бути пов'язані з потужним виробничим сектором та фінансуванням оборотних коштів. Поки промислова довіра відновилася, для

підвищення споживчого кредитування потрібно підвищити довіру споживачів і тим самим підтримати прибутковість банків у майбутньому.

Протягом пандемії зросла кількість випадків невиконання зобов'язань бізнесом перед банками єврозони, але збитки залишаються обмеженими порівняно з іншими подіями операційного ризику. Більш широке використання Інтернет-банкінгу та розвиток віддаленої роботи під час пандемії призвели до збитків внаслідок зупинки бізнесу та збоїв у системі, але ці збитки залишились обмеженими щодо інших подій операційного ризику. При детальному розгляді проблемних напрямків діяльності виявляється, що основна частина збитків, пов'язаних із зупинкою бізнесу, приписується всій установі, роздрібному банківському обслуговуванню або торгівлі та продажам.

У той час як кіберінциденти, про які повідомляли банки єврозони, зросли під час пандемії, установи досі не зазнали серйозного впливу. Кіберінциденти, про які повідомляв ЄЦБ стосовно важливих установ в 2020 році, зросли порівняно з попереднім роком, головним чином, через інциденти зі зловмисними намірами. Зокрема, масовані атаки з метою відмови в обслуговуванні мають тенденцію до зростання, включаючи вимогу викупу від великих установ.

Згадані атаки спричинили лише дуже обмежені перебої, головним чином через відсутність менших третіх сторін. Тенденція до зростання може спостерігатися в інцидентах, пов'язаних із третіми сторонами, через збільшення залежності галузі від сторонніх послуг. Поки не повідомляється про серйозні випадки, пов'язані з кібератаками на інфраструктуру фінансового ринку єврозони. Але постійні недоліки базових інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ), складна архітектура ІКТ та зростаючий обсяг систем ІКТ все ще потребують вирішення. Деякі великомасштабні ІКТ-проекти для усунення цих уразливих місць можуть бути відкладені через пандемію, але банки можуть також відкласти вирішення цих проблем через економічні перспективи та нижчу прибутковість.

Отже, монетарне регулювання економіки єврозони останніх двох років мало яскраво виражений антикризовий характер. Прогнозований на кінець 2022 року вихід країн зі спаду і досягнення докризового обсягу виробництва значною мірою забезпечується заходами монетарного, фіскального і пруденційного регулювання.

За час пандемії та карантинних обмежень банківський сектор єврозони також мав чималі збитки. Між тим прострочена заборгованість клієнтів перед банками надто не виросла, маючи підвищені рівні в країнах Південної Європи, а також в секторі оренди нерухомості та серед підприємств малого і середнього бізнесу більшості країн.

Основними регуляторними заходами на нейтралізацію кредитних ризиків для банків, запровадженими керівництвом Євросистеми, стали підвищені норми резервування, що упередило банкрутство фінансових установ, хоча й збільшило операційні витрати банківського бізнесу.

Запроваджені ЄЦБ негативні ставки за депозитами овернайт і відповідно низькі ставки за кредитами сприяли активізації попиту на позикові кошти від бізнесу і населення, однак для банків така ціна позикових коштів обернулася додатковими збитками і недоотриманням чистого процентного доходу. Натомість широке використання клієнтами систем інтернет-банкінгу, технологій віддаленого обслуговування значною мірою знизили ринкові ризики і покращили характер кривої дохідності банківського сектору єврозони.

## ВИСНОВКИ

У результаті дослідження проблематики вдосконалення монетарного регулювання в зоні євро було зроблено наступні висновки.

1. Єврозона являє собою спільноту з 19 європейських країн, що функціонують на засадах економічного і валютного союзу. Наднаціональне регулювання її економіки здійснюється грошово-кредитними, фіскальними та пруденційними засобами, провідна роль серед яких відводиться монетарному регулюванню. Його основним суб'єктом виступає Європейський центральний банк як ключова ланка Євросистеми.

2. Монетарне регулювання має на меті стабільність економіки єврозони і здійснюється переважно засобами грошово-кредитної політики. Основними принципами монетарного регулювання виступають операційна і економічна ефективність, рівне ставлення та узгодженість рішень, децентралізоване впровадження пропонованих заходів, простота і прозорість діяльності керівництва Євросистеми, наступність дій і рішень вищого менеджменту, безпека імплементованих заходів.

3. Засобами реалізації монетарного регулювання служать інструменти грошово-кредитної політики ЄЦБ. На практиці використовуються традиційні і нетрадиційні інструменти політики. До традиційних належать ставки за основними операціями рефінансування, ставки за депозитами і кредитами овернайт, а також механізми надання ліквідності через процедури аукціонів та торгівлю на міжбанківському ринку. Нестандартними засобами монетарного регулювання вважаються такі, як повний розподіл ліквідності з фіксованою ставкою, запровадження подовжених операцій з рефінансування через Програму ринків цінних паперів, а також встановлення від'ємної процентної ставки, цільові операції з довгострокового рефінансування, програму придбання активів із залученням цінних паперів приватного та

державного секторів, управління монетарною сферою єврозони на випередження.

4. Прояви макроекономічної нестабільності в євроні особливо загострились у 2020 році у вигляді спаду обсягу виробництва, інвестицій та загалом ділової активності, спричинені глобальною економічною кризою під впливом пандемії коронавірусу COVID-19.

5. Заходи керівництва ЄЦБ періоду коронакризи справляли системний вплив на оздоровлення всієї економіки зони євро. Зокрема, наслідки карантинних обмежень та згорання ділових операцій у секторах комерційної і житлової нерухомості, міжнародного туризму і транспорту були пом'якшені засобами монетарного регулювання шляхом насичення фінансового та реального секторів необхідною ліквідністю, здешевлення фінансових ресурсів для суб'єктів економіки.

6. Декларована ЄЦБ цінова стабільність на рівні 2 % річної інфляції і нижче була дотримана лише в середньостроковому періоді, коливаючись у річному вимірі в широких межах як стосовно поквартальної динаміки, так і окремих країн – учасниць єврозони.

7. Поряд з антиінфляційною спрямованістю монетарне регулювання економіки єврозони останніх двох років мало яскраво виражений антикризовий характер. Прогнозований на кінець 2022 року вихід країн зі спаду і досягнення докризового обсягу виробництва значною мірою забезпечується заходами монетарного, фіскального і пруденційного регулювання.

8. За час пандемії та карантинних обмежень банківський сектор єврозони також мав чималі збитки. Між тим прострочена заборгованість клієнтів перед банками надто не виросла, маючи підвищені рівні в країнах Південної Європи, а також в секторі оренди нерухомості та серед підприємств малого і середнього бізнесу більшості країн.

9. Основними регуляторними заходами на нейтралізацію кредитних ризиків для банків, запровадженими керівництвом Євросистеми, стали



підвищені норми резервування, що упередило банкрутство фінансових установ, хоча й збільшило операційні витрати банківського бізнесу.

10. Запроваджені ЄЦБ негативні ставки за депозитами овернайт і відповідно низькі ставки за кредитами сприяли активізації попиту на позикові кошти від бізнесу і населення, однак для банків така ціна позикових коштів обернулася додатковими збитками і недоотриманням чистого процентного доходу. Натомість широке використання клієнтами систем інтернет-банкінгу, технологій віддаленого обслуговування значною мірою знизили ринкові ризики і покращили характер кривої дохідності банківського сектору єврозони.

## ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Буторина О.В. Кризис в зоне евро: ошибки или закономерность? // Современная Европа. – 2012. - № 2. - С. 82-94. – Url: <https://mgimo.ru/upload/iblock/912/91275ae8a09a3ab7353c76e9b0e085fb.pdf>
2. Вишневский В.П., Матюшин А.В., Вишневская Е.Н. Монетарный механизм развития экономики ЕС // Економіка промисловості. – 2015. - №2 (70). – С. 33-68.
3. Європа у 12 уроках. - Київ: Представництво ЄС в Україні, 2017. – 48 с. – Url: [https://eu-ua.org/sites/default/files/inline/files/europe\\_in\\_12\\_lessons\\_2017\\_ua\\_0.pdf](https://eu-ua.org/sites/default/files/inline/files/europe_in_12_lessons_2017_ua_0.pdf)
4. Європейська інтеграція [текст] навч.посіб. / за ред. М.І. Макаренка, Л.І.Хомутенко; [М.І.Макаренко,Л.І.Хомутенко, І.І.Д’яконова та ін.]. - К.: «Центр учбової літератури» 2014. – 344 с.
5. ЄС - Україна: поглиблена та всеохоплююча зона вільної торгівлі. – Url: [https://eeas.europa.eu/archives/delegations/ukraine/documents/virtual\\_library/dcfta\\_guidebook\\_web.pdf](https://eeas.europa.eu/archives/delegations/ukraine/documents/virtual_library/dcfta_guidebook_web.pdf)
6. Іщук Н. Механізм введення Євро. – Url: [https://eprints.oa.edu.ua/2344/1/Ishchuk%20 NZ\\_stud\\_Vyp-3\\_turyzm.pdf](https://eprints.oa.edu.ua/2344/1/Ishchuk%20NZ_stud_Vyp-3_turyzm.pdf)
7. Йодко М. Проблеми валютно-фінансової конвергенції в ЄС // Світ фінансів. – 2010. - №3. - Url: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/462/470>
8. Клименко І.В., Ус І.В. Ризики європейського інтеграційного проекту: виклики та можливості для України. – К. : НІСД, 2012. – 88 с. – Url: [http://old2.niss.gov.ua/content/articles/files/Ruzuku\\_Evro-fcbf4.pdf](http://old2.niss.gov.ua/content/articles/files/Ruzuku_Evro-fcbf4.pdf)
9. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності: Монографія. - Тернопіль: ТНЕУ, “Економічна думка”, 2009. – 728 с.

10. Ливентакис Д., Найденов И., Харалабиду А. Особенности экономического регулирования в странах ЕС. Учебное пособие. - Калининград: КГУ, 1999. - 102 с.
11. Ломачинская И.А., Сагайдак С.В. Современная динамика евро и её влияние на экономическое развитие стран—участниц ЕС. – Url: <http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/27201/1/59-69.pdf>
12. Макаренко М.І. Забезпечення цінової стабільності Європейським центральним банком / М.І. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. – Т. 8. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС, 2003. – С. 121-125.
13. Макаренко М.І. Модернізація антикризової стратегії Європейського центрального банку / М.І. Макаренко // Стратегії економічного розвитку країн в умовах глобалізації: Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф.: м. Дніпропетровськ, 26-27 березня 2015 р. – С. 88-89.
14. Макаренко М.І. Розвиток системи платежів у зоні євро // М.І. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. Вип. 38. - Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. - С. 21-31.
15. Мотузка О.М. Єврозона в центрі глобальних дисбалансів: роль Німеччини. – Url: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/06/65-1.pdf>
16. Мультишвидкісна Європа: які зміни чекають на Європейський Союз? – Url: [https://www.civic-synergy.org.ua/wp-content/uploads/2018/04/Civis-Synergy\\_multi-speed-Europe.pdf](https://www.civic-synergy.org.ua/wp-content/uploads/2018/04/Civis-Synergy_multi-speed-Europe.pdf)
17. Мусієць Т.В., Лавріненко О.В. Вплив євро на перетворення національних валютних систем країн Центральної та Східної Європи. - Url: [http://www.investplan.com.ua/pdf/17\\_2011/10.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/17_2011/10.pdf)

18. Переформатування європейської інтеграції: можливості і ризики для асоціації Україна-ЄС / В. Сіденко (керівник проекту) та ін. – К.: Заповіт, 2018. – 214 с.
19. Политика зоны евро в условиях долгового кризиса. – Url: <https://www.nbrb.by/bv/articles/9897.pdf>
20. Сапир Ж. Кризис еврозоны и перспективы евро / Ж. Сапир // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 3. – С. 3-18.
21. Altavilla C. How do financial markets react to monetary policy signals? / Carlo Altavilla, Roberto Motto // Research Bulletin. – 2020. - No. 73. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200722~528ea64f0d.en.html>
22. Bletzinger T. Designing QE in a fiscally sound monetary union / Tilman Bletzinger, Leopold von Thadden // Research Bulletin. – 2018. - No. 47. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2018/html/ecb.rb180626.en.html>
23. Chiaie S.D. Common factors of commodity prices / Simona Delle Chiaie, Laurent Ferrara, Domenico Giannone // Research Bulletin. – 2018. - No. 51. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2018/html/ecb.rb181016.en.html>
24. Costain J. Prices and Wage Setting when Accurate Decisions Are Costly: Implications for Monetary Policy Transmission / James Costain, Anton Nakov // Research Bulletin. – 2019. - No. 59. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2019/html/ecb.rb190627~a02bbe4f70.en.html>
25. COVID Live Update. - Url: <https://www.worldometers.info/coronavirus/>
26. d'Avernas A. The growth of non-bank finance and new monetary policy tools / Adrien d'Avernas, Quentin Vandeweyer, Matthieu Darracq Pariès // Research Bulletin. – 2020. - No. 69. - Url:

- <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200415~49a80213ca.en.html>
27. Durante E. How does monetary policy affect investment in the euro area? / Elena Durante, Annalisa Ferrando, and Philip Vermeulen // Research Bulletin. – 2020. - No. 77. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb201125~502883fc77.en.html>
  28. ECB Annual Report 2020. – Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.en.html>
  29. ECB Economic Bulletin. – 2021. – Iss. 3 - Statistics. - Url: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/ecb.eb\\_annex202103~cee91c7505.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/ecb.eb_annex202103~cee91c7505.en.pdf)
  30. European Central Bank. – Url: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
  31. Financial Stability Review, May 2021 / European Central Bank. – Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202105~757f727fe4.en.html>
  32. Górnicka L. What did forecasters learn during the European sovereign debt crisis about the impact of fiscal policies on economic growth? / Lucyna Górnicka, Christophe Kamps, Gerrit Koester, Nadine Leiner-Killinger // Research Bulletin. – 2018. - No. 49. - Url:
  33. Hoffmann P. Interest rate risk in the euro area / Peter Hoffmann // Research Bulletin. – 2019. - No. 55. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2019/html/ecb.rb190222~c69ecb1d0c.en.html>
  34. Jovanovic M. The Economics of European Integration / Economic Affairs Officer, United Nations Economic Commission for Europe. - Geneva, Switzerland, 2005. – 1002 p.
  35. Lawson A. Monetization of Fiscal Deficits and COVID-19: A Primer / Aidan Lawson, Greg Feldberg // Journal of Financial Crises. – 2020. – Vol. 2, Iss. 4. – Url:

- <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1124&context=journal-of-financial-crises>
36. Leiva-Leon D. Global Weakness Index – reading the economy’s vital signs during the COVID-19 crisis / Danilo Leiva-Leon, Gabriel Perez-Quiros and Eyno Rots // Research Bulletin. – 2020. - No. 72. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200619~1593190f55.en.html>
  37. Leonard D. Guide to the European Union / Dick Leonard. - 9th edition. – Published by Profile Books Ltd. - Brussels, 2005. – 353 p.
  38. Modern Money Mechanics / Public Information Center, Federal Reserve Bank of Chicago. – Url: [https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Modern\\_Money\\_Mechanics.pdf](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Modern_Money_Mechanics.pdf)
  39. Schwaab B. Unconventional monetary policy operations – to what extent is there an upside for central bank balance sheet risks? / Bernd Schwaab, Diego Caballero // Research Bulletin. – 2019. - No. 62. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2019/html/ecb.rb190926~6f487eefbf.en.html>
  40. Slacalek J. Quantitative easing did not increase inequality in the euro area / Jiri Slacalek, Michele Lenza // Research Bulletin. – 2019. - No. 54. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2019/html/ecb.rb190129.en.html>
  41. The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area: General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures / European central bank. – Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109en.pdf>
  42. Van der Ghote A. Interactions between monetary and macroprudential policies / Alejandro Van der Ghote // Research Bulletin. – 2019. - No. 56. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2019/html/ecb.rb190326~69778dd7e7.en.html>

43. World development indicators / Worldbank. – Url:  
[https://databank.worldbank.org/data/download/WDI\\_excel.zip](https://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip)
44. World economic outlook databases / International monetary fund. -  
Url: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/WEO-Database/2021/WEOApr2021all.ashx>
45. Zaghini A. How ECB purchases of corporate bonds helped reduce firms' borrowing costs / Andrea Zaghini // Research Bulletin. – 2020. - No. 66. - Url: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2020/html/ecb.rb200128~00e0298211.en.html>

# ДОДАТКИ



## ДОДАТОК А

## Summary

SiedieleivS.G. Improving of monetary regulation in the euro area. - Bachelor's qualification paper. Sumy State University, Sumy, 2021.

The qualification bachelor work is devoted to the study of the of of monetary regulation functioning mechanism in economy of the euro area countries.

Keywords: euro area banks, harmonized index of consumer prices, monetary policy, European Central Bank, Eurosystem, euro area, monetary regulation, price stability.

## Анотація

Седелєв С.Г. Удосконалення монетарного регулювання в зоні євро. – Кваліфікаційна бакалаврська робота. Сумський державний університет, Суми, 2021.

Кваліфікаційна робота бакалавра присвячена дослідженню механізму функціонування монетарного регулювання економіки серед країн зони євро. Розкрито роль Європейського центрального банку як монетарного регулятора. Виявлено мету, об'єкт та засоби монетарного регулювання. Здійснено оцінку сучасного макроекономічного стану країн єврозони. Висвітлено проблеми в забезпеченні макроекономічної цінової стабільності в період коронакризи. Оцінено перспективи подолання кризових явищ в банківській системі єврозони.

Ключові слова: банки єврозони, гармонізований індекс споживчих цін, грошово-кредитна політика, Європейський центральний банк, Євросистема, зона євро, монетарне регулювання, цінова стабільність.