

Поєднання центральними банками традиційних та інноваційних підходів

Сергій Ніколайчук, Заступник Голови Національного банку України

За матеріалами виступу під час панельної дискусії «Погляд центрального банку в майбутнє: куди ми рухаємося далі?» на конференції Національного банку Польщі «100 Років Національному банку Польщі: історія успіху», що відбулася 27 вересня 2024 року.

Оскільки світ продовжує боротися з безпрецедентними викликами, роль центральних банків ще ніколи не була такою важливою і складною. Виступаючи на конференції, присвяченій 100-річчю Національного банку Польщі, я мав нагоду поміркувати про нещодавні зміни в діяльності центральних банків та майбутню еволюцію, які формуватимуться під впливом криз, геополітичних зрушень та технологічного прогресу. Сьогодні центральні банки вже повинні орієнтуватися в умовах, що виходять за межі діяльності грошово-кредитного та фінансового секторів. Дійсно, до центральних банків все частіше звертаються із закликом протидіяти наслідкам зміни клімату, впливу штучного інтелекту та глобальних конфліктів.

У минулому центральні банки завжди розвивалися відповідно до потреб свого часу і адаптували свої інструменти, щоб спершу викристалізувати, а потім формалізувати свої цілі задля досягнення основної мети. Наприклад, щоб зберегти вартість своїх валют, центральні банки перейшли від зосередження уваги на зовнішніх аспектах стабільності (через золотовалютний стандарт і Бреттон-Вудську систему) до її внутрішніх аспектів, надаючи пріоритет цінovій стабільності, спочатку в рамках режиму монетарного таргетування, а згодом і режиму інфляційного таргетування. Так само, у сфері фінансової стабільності центральні банки перейшли від ролі кредиторів останньої інстанції до впровадження мікропруденційних інструментів і, зрештою, макропруденційного регулювання.

Чому сьогодні є потреба у розширенні повноважень?

Ключове питання для центральних банків полягає не в тому, чи потрібно сьогодні розширювати їхні повноваження, а в тому, як це можна зробити без шкоди для їхніх основних цілей. Дехто може заперечити, що центральні банки повинні зосереджуватися на монетарній політиці та фінансовій стабільності, а ширші соціальні та економічні питання залишити іншим установам. Однак реальність є такою, що центральні банки вже розширюють свої повноваження, керуючись необхідністю реагувати на шоки, які виникають далеко поза межами їхньої традиційної сфери контролю. Як зазначила Директорка-розпорядниця МВФ Крісталіна Георгієва у своїй [вступній промові на лекції Мішеля Камдессю про діяльність центральних банків 2024 року](#): «Після пандемії COVID-19 та вторгнення росії в Україну стало зрозуміло, що центральним банкам потрібно дивитися за межі діяльності монетарного та фінансового секторів».

Однак, глобальні пандемії та конфлікти не є єдиними джерелами величезних потрясінь. Наприклад, розвиток ШІ трансформує не лише ринок праці, впливаючи на інфляцію та продуктивність, а й фінансовий сектор. Зміна клімату спричиняє економічні потрясіння — від стихійних лих до змін на енергетичних ринках. Усі ці зміни вимагають від центральних банків рішучих дій для підтримки стабільності.

Проактивність проти незалежності: крихка рівновага

Побоювання щодо інституційної незалежності, а отже, ефективного виконання першочергових завдань, є основним фактором, що стримує великі центробанки від проактивнішої діяльності. Зрештою, одним з основних принципів роботи центрального банку є можливість працювати без політичного втручання. Проте під час кризи центральні банки повинні вдаватися до сміливих дій, які можуть розглядатися як політично чутливі або суперечливі.

Забезпечення того, щоб центральні банки не підважили свою незалежність у цьому процесі, безумовно, є критично важливим питанням. До 2014 року Національному банку України не вистачало незалежності та інституційної міцності, необхідних для подолання великих криз. Для здобуття цієї

незалежності знадобилася революція і важка фінансова криза. Відтоді наш центральний банк став стійкішим, і ця стійкість виявилася безцінним активом в умовах повномасштабної війни, нав'язаної росією.

Водночас війна змусила нас розширити власні повноваження, зберігаючи при цьому нашу незалежність. Ми ухвалювали безпрецедентні для центрального банку рішення, зокрема, щодо монетарного фінансування бюджетного дефіциту в критичні місяці, спрямування ринкової ліквідності в державні облігації України та сприяння запровадженню санкцій проти російського фінансового сектору. Ці заходи були необхідні для забезпечення виживання держави та збереження макроекономічної стабільності. Важливо зазначити, що вони не поставили під загрозу нашу незалежність. Натомість вони зміцнили наші відносини з іншими державними установами, зокрема з Міністерством фінансів, оскільки ми разом працювали над вирішенням економічних проблем, пов'язаних з війною.

Цей досвід навчив нас, що центральні банки не можуть працювати у вакуумі. Як зазначив колишній голова центрального банку Швеції Стефан Інгвес, «центральні банки є невід'ємною частиною суспільства». Вони повинні залишатися незалежними, але вони також повинні займати проактивну позицію у вирішенні ширших економічних і геополітичних питань, які впливають на їхні країни. Вузьке тлумачення повноважень може захистити інституційну незалежність у короткостроковій перспективі, але в довгостроковій перспективі воно ризикує зробити центральні банки вразливішими до шоків і політичного втручання, оскільки центральні банки володіють різноманітними інструментами, які є одночасно «потужними» і «достатньо гнучкими», як [нещодавно влучно зазначила Президентка ЄЦБ пані Лагард](#).

Маневрування у більш схильному до потрясінь світі

Ми живемо у світі, де потрясіння перестали бути рідкісними, ізольованими подіями. Натомість вони стали визначальною рисою глобальної економіки. Незалежно від того, чи це пандемія COVID-19, геополітична напруга, як-от агресія росії проти України, чи загрозові наслідки зміни клімату, центральні банки мають бути готовими протистояти широкому спектру ризиків.

По-перше, ігнорування центральними банками цих викликів було б серйозною помилкою. Багато з цих ризиків є «відомими невідомими» — ми можемо не знати точної природи або часу майбутніх потрясінь, але ми можемо обґрунтовано передбачити, що вони відбудуться. Включити їх у нашу повсякденну роботу — це, як зазначив Голова НБУ Андрій Пишний, просто прийняти нову реальність і навчитися нею керувати.

По-друге, сприйняття та аналіз ризиків центральними банками — і наслідків дій, яких ми вживаємо для їхнього подолання, — не повинні бути недалекоглядними або обмеженими в масштабах. Візьмімо, наприклад, дебати про знеруховлені активи російського центрального банку та додаткові санкції. Хоч деякі експерти й зосереджуються на короткострокових наслідках цих заходів, вони не беруть до уваги довгострокові ризики бездіяльності. Оскільки військові витрати зростають, а бюджетний тиск у країнах, які допомагають Україні протистояти російській війні, посилюється, центральні банки повинні враховувати ширші наслідки своїх рішень для добробуту населення. Для цього потрібні більш комплексний аналіз ризиків і готовність до сміливих, далекоглядних дій.

Нарешті, центральні банки повинні налаштувати свій інструментарій не лише для того, аби адаптуватися до економічних, геополітичних та інших змін, але й активно управляти й маневрувати ними. Ми більше не можемо дозволити собі рухатися обережно чи поступово, покладаючись лише на такі інструменти, як моніторинг та аналіз, реагуючи лише тоді, коли ризики реалізуються. Цей оновлений підхід не підважить нашу незалежність. Натомість це забезпечить нашу актуальність у мінливому, схильному до потрясінь світі. Декому з нас довелося адаптуватися швидше — НБУ мав розробляти свою політику в умовах повномасштабної війни. Багатьом острівним державам незабаром, можливо, доведеться доопрацювати свій інструментарій у відповідь на зміну клімату,

яка загрожує самому їхньому існуванню. Однак я не бажав би жодному центральному банку засвоювати ці уроки таким важким шляхом.

Висновок: поєднання традицій та інновацій

Майбутнє центрального банку полягає в поєднанні традицій та інновацій. Хоча центральні банки повинні залишатися непохитними у своєму прагненні підтримувати стабільність, вони також мають бути готовими до розвитку. Це означає розширення повноважень там, де це необхідно, адаптацію інструментів до нових викликів і тісну співпрацю з іншими інституціями, щоб орієнтуватися у світі, який стає дедалі складнішим.

Незалежність залишатиметься наріжним каменем центрального банку, але так само як і адаптивність. Збалансувавши ці два принципи, центральні банки можуть забезпечити свою постійну актуальність та ефективність у захисті стабільності економік і добробуту громадян у всьому світі.

Посилання на матеріал:

https://www.centralbanking.com/central-banks/governance/7962550/combining-central-banking-orthodoxy-with-innovation?fbclid=IwY2xjawGQeBNleHRuA2FlbQIxMAABHb1RDqNBQBKiBAOhEYtUHsaW2rwnBj72ocUi5IEVTRNExiR5MSOPjGCXPQ_aem_o-e0wScGMDOKzVpe_klKQQ