

АНОТАЦІЯ

Алексеевська Г. С. Вплив нетрадиційних методів монетарної політики на економічний розвиток країн. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії з галузі знань 29 «Міжнародні відносини» за спеціальністю 292 «Міжнародні економічні відносини». – Одеський національний університет імені І. І. Мечникова, Одеса, 2020.

Дисертаційну роботу присвячено комплексному дослідженню впливу нетрадиційних методів монетарної політики Центральних банків ЄС, США та Японії на економічний розвиток країн, в умовах глобальної економічної нестабільності.

У вступі обґрунтовано актуальність теми, її зв'язок з науковими програмами, темами, визначено мету, завдання, предмет, об'єкт і методи дослідження, розкрито наукову новизну, практичне значення та апробацію одержаних результатів.

У розділі 1 «Теоретичні основи дослідження нетрадиційної монетарної політики» досліджено підходи до аналізу змісту понять «економічний розвиток» і «монетарна політика» та основні фактори економічного розвитку країн, серед яких монетарна політика є одним з головних. Подальшого розвитку також дістав аналіз сутності нетрадиційної монетарної політики. Дисертантом доповнено категоріальний апарат дослідження, а саме запропоновано під поняттям «нетрадиційна монетарна політика» розуміти її як сукупність заходів, спрямованих на відновлення функціонування трансмісійного механізму політики й усунення дисбалансів на фінансовому ринку з відповідним забезпеченням додаткового монетарного стимулювання в умовах «пастки ліквідності» за допомогою змін у структурі й обсязі балансу центрального банку та відсоткових ставок.

Досліджено інструментарій монетарної політики, який складається з традиційних і нетрадиційних методів, а також цілі їх застосування. Набула подальшого розвитку класифікація нетрадиційних методів монетарної політики, у межах якої визначено п'ять основних інструментів: попереднє керівництво, що є комунікаційним інструментом монетарної влади, який складається з заяв і зобов'язань центральних банків, насамперед, з підтримки короткострокової відсоткової ставки на певному рівні протягом певного періоду часу, а також заяв щодо інших нетрадиційних заходів; кількісне пом'якшення під яким, як правило, розуміють великомасштабні раунди з придбання цінних паперів і розширення грошової бази; кредитне пом'якшення, яке складається з розширення кредитних операцій для фінансових установ; від'ємні відсоткові ставки, які є платою за володіння високоліквідними та високонадійними державними цінними паперами провідних країн Європи та Японії, чи за привілей зберігати гроші на рахунках у центральному банку. Автором також запропоновано ввести до цього переліку якісне пом'якшення під яким розуміється розширення строків погашення цінних паперів, купівля довгострокових цінних паперів за рахунок продажу короткострокових активів з портфеля ЦБ. У дисертаційній роботі також були досліджені канали передачі імпульсів нетрадиційної монетарної політики, основними серед яких є: канал сигналізації, канал перебалансування портфеля і канал ліквідності.

У дисертаційній роботі на основі аналізу наявних підходів до оцінки рівня впливу нетрадиційної монетарної політики на економічний розвиток країн зроблено висновок, про їх невичерпність з огляду на швидкість зміни економічної ситуації у світі, що потребує нових досліджень. Ґрунтуючись на цьому, у дисертаційній роботі розроблені авторські моделі дослідження впливу нетрадиційних методів монетарної політики на економічний розвиток як розвинених країн, які здійснюють нетрадиційну монетарну політику, так і країн з ринком, що формується. Це обумовлено тим, що сьогодні процеси глобалізації та інтеграції посилюють взаємозалежність національних економік

різних груп країн, а країни з ринком, що формується стають все більш інтегрованими у світову фінансову систему.

У розділі 2 «Світовий досвід застосування нетрадиційних методів монетарної політики» було проаналізовано етапи, особливості та ефективність використання нетрадиційних методів монетарної політики на прикладі центрального банку Японії, Федеральної резервної системи США та Європейського центрального банку.

Автором було удосконалено теоретико-методичні підходи емпіричного дослідження впливу нетрадиційних методів монетарної політики на економічний розвиток розвинених країн, на основі оцінки характерних особливостей різних періодів проведення нетрадиційної монетарної політики з урахуванням системи причинно-наслідкових зв'язків та залежностей між фінансовими показниками національної економіки і характерними особливостями трансформації монетарної політики після кризи 2008-2009 рр.

У рамках дослідження було проаналізовано умови та стан економіки розвинених країн, в яких використовувалися нетрадиційні методи монетарної політики. У результаті можна зазначити, що умови застосування нетрадиційних методів монетарної політики були майже однаковими. Після фінансової кризи 2008–2009 років у розвинених країнах спостерігалось різке зниження ВВП, а приріст ВВП був від'ємним, відбулося значне скорочення обсягів промислового виробництва, збільшився рівень безробіття, спостерігалися дефляційні тенденції, у результаті використання традиційних методів монетарного регулювання, а зокрема зниження відсоткових ставок, центральні банки потрапили в «пастку ліквідності». Але слід також зауважити, що з такими проблемами Японія вже стикалася на початку 2000-х років, і тому в дисертаційні роботі були досліджені два періоди застосування нетрадиційних методів монетарної політики центральним банком Японії, а саме період з 2000 р. до 2006 р. і з 2008 р. – до початку 2020 року.

У дисертації також було виявлено схожі й відмінні риси в стратегіях реалізації нетрадиційної монетарної політики, які в основному ґрунтуються на типах фінансових систем, а також з 2008 року Федеральна резервна система проводила нетрадиційну монетарну політику комбінуючи різні види попереднього керівництва, політики кредитного, кількісного, якісного пом'якшення на відміну від центрального банку Японії та Європейського центрального банку, які, в доповнення переліченим, застосували ще політику від'ємних відсоткових ставок.

Апробація авторських моделей дослідження впливу нетрадиційних методів монетарної політики, які були реалізовані центральним банком Японії, Федеральною резервною системою та Європейським центральним банком на економічний розвиток розвинених країн, показала наявність високого ступеню зв'язку між показниками обсягу балансу, монетарної бази та короткострокової відсоткової ставки центральних банків з показниками, фондових індексів, рівня інфляції, обмінного курсу, дохідності державних облігацій і спредів кредитних дефолтних свопів.

Результати проведеного дослідження дали можливість підтвердити гіпотезу про позитивний вплив нетрадиційної монетарної політики на економічний розвиток країн. Разом з тим слід зазначити, що використання нетрадиційних методів монетарної політики несе в собі певні загрози щодо їх наслідків. Зокрема в сучасних умовах несприятливого епідеміологічного стану у світі на початку 2020 року досліджувані центральні банки посилили свої нетрадиційні заходи монетарної політики. Така ситуація породжує ще більшу стурбованість щодо наслідків м'якої монетарної політики, основними з яких є великі баланси центральних банків та їх подальше збільшення, а також довгий період занадто низьких відсоткових ставок, що зменшує можливості монетарної політики в реагуванні на кризові явища у майбутньому.

У розділі 3 «Вплив нетрадиційної монетарної політики центральних банків розвинених країн на економічний розвиток країн з ринком, що формується» удосконалено моделювання в системі дослідження впливу

нетрадиційних методів монетарної політики на економічний розвиток країн з ринком, що формується на основі: дослідження каналів передачі впливу нетрадиційної монетарної політики; визначення впливу нетрадиційних методів монетарної політики розвинених країн на трансграничні потоки капіталу в країнах Центральної та Східної Європи та дослідження впливу оголошень щодо нетрадиційної монетарної політики центрального банку Японії, Федеральної резервної системи та Європейського центрального банку на фінансові показники України.

У процесі дослідження, насамперед, було здійснено аналіз каналів передачі нетрадиційної монетарної політики розвинених країн на економічний розвиток країн з ринком, що формується. У результаті було виділено такі основні канали: як канал сигналізації, канал довіри, канал перебалансування портфеля, канал відсоткових ставок і канал міжнародної ліквідності, через які нетрадиційні заходи розвинених країн можуть стимулювати трансграничні потоки капіталу, впливати на валютні курси, ціни активів, споживчі ціни, умови кредитування та загалом на економічні процеси в країнах з ринком, що формується.

Емпірично було досліджено вплив нетрадиційної монетарної політики Європейського центрального банку на економіки країн Центральної та Східної Європи. Зокрема, за допомогою регресійного аналізу було оцінено вплив збільшення балансу ЄЦБ на дохідність державних 10-річних облігацій та на потоки капіталу в Польщу, Угорщину, Чехію, Болгарію, Хорватію, Румунію та Україну, а також визначено загальний вплив нетрадиційної політики ЄЦБ на застосування антикризових заходів центральними банками досліджуваних країн. У результаті аналізу було виявлено, що нетрадиційна монетарна політика Європейського центрального банку, вплинула на прибутковість державних облігацій країн Центральної та Східної Європи, яка загалом знизилася після 2014 року. Реалізація нетрадиційної монетарної політики та збільшення обсягу балансу ЄЦБ також впливають на потоки інвестицій у країни ЦСЄ, але в

основному – це боргові інструменти як в прямих, так і в портфельних інвестиціях.

Вагому увагу у дисертаційній роботі було приділено дослідженню впливу оголошень Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи та центрального банку Японії про впровадження різноманітних нетрадиційних методів монетарної політики на фінансові показники України та проаналізовано можливості використання досвіду застосування нетрадиційних заходів. Під час дослідження доведено, що на фінансові показники України найбільший вплив мали дії Європейського центрального банку. І це цілком закономірно, тому що Україна реалізовує євроінтеграційну стратегію. Такі інструменти нетрадиційної монетарної політики, як попереднє керівництво та кількісне пом'якшення, могли б бути застосовані в Україні, але лише з урахуванням національних особливостей економічного та політичного середовища.

Узагальнюючи результати дослідження можна зробити висновок про те, що країни з ринком, що формуються з обережністю відносяться до застосування нетрадиційних методів монетарної політики через можливий відтік капіталу та інфляційні наслідки. Застосування нетрадиційних методів у даній групі країн також повинно враховувати наявні національні економічні та політичні умови.

Ключові слова: нетрадиційна монетарна політика, кількісне пом'якшення, кредитне пом'якшення, від'ємні відсоткові ставки, попереднє керівництво, рівень інфляції, ЄЦБ, ФРС, Банк Японії, країни з ринком, що формується.

ABSTRACT

Alekseievskia H. S. Impact of unconventional monetary policy methods on the economic development of countries. – Qualification research paper as a manuscript.

Thesis for a PhD Degree by Field of study 29 «International Relations» by Program Subject Area 292 «International Economic Relations». – Mechnikov Odesa National University, Odesa, 2020.

The dissertation is devoted to a comprehensive study of the impact of unconventional monetary policy methods of the Central Banks of the EU, USA and Japan on the economic development of countries in conditions of global economic instability.

The introduction highlights the relevance of the topic, its connection with scientific programs, topics, defines the purpose, objectives, subject, object and methods of research, presents the scientific novelty, practical value and approbation of the results.

The Section 1 «Theoretical Research Foundations of Unconventional Monetary Policy" explored approaches to analyzing the concepts of "economic development", "monetary policy" and the main factors of economic development of countries, among which monetary policy is one of the main. The analysis of the concept of unconventional monetary policy was also developed. The dissertation presents the author's categorical apparatus of the research, namely, the term «unconventional monetary policy» implies the set of measures aimed at restoring the functioning of the policy transmission mechanism and eliminating imbalances in the financial market with appropriate provision of additional monetary incentives in the context of a "liquidity trap" through changes in the structure and volume of the central bank balance sheet and interest rates.

Monetary policy toolkit, consisting of traditional and unconventional methods, as well as the purposes of their application were investigated. The classification of unconventional monetary policy methods was further developed, within which five main were identified: forward guidance is a communication tool of monetary authorities that consists of central banks statements and obligations, primarily about of support the short-term interest rate at a certain level for a certain period of time, as well as statements of other unconventional measures; quantitative easing is a large-scale round of purchasing securities and expanding the monetary base; credit easing, which consists of expanding lending operations for financial institutions; negative interest rates, which are payment for the possession of highly liquid and highly reliable government securities, for example, the European countries and Japan, or for the privilege of keeping money in the central bank accounts. The author also proposed to introduce into the list of unconventional monetary policy methods - qualitative easing, which means the extension the maturity of securities by purchase of long-term and the sale of short-term assets from the Central Bank's portfolio. The dissertation paper also explored the transmission channels of unconventional monetary policy, the main of which are: signaling channel, portfolio rebalancing channel and liquidity channel.

In the dissertation research, based on the analysis of the available approaches to assessing the influence of unconventional monetary policy on the economic development of countries, it was concluded that they are incomprehensive, and the rate of change in the economic situation in the world requires new research. Based on this, the author has developed own models for studying the influence of unconventional monetary policy methods on the economic development of both developed countries that pursue unconventional monetary policy and emerging market countries. This is because today the processes of globalization and integration are increasing the interdependence of the national economies of different groups of countries, and emerging markets countries are becoming increasingly integrated into the global financial system.

The Section 2 «World Experience in the Application of Unconventional Monetary Policy Methods», analyzed the stages, features and effectiveness of the use of unconventional monetary policy methods on the example of the central bank of Japan, the US Federal Reserve System and the European Central Bank.

The author improved theoretical and methodological approaches to empirical research of the influence of unconventional monetary policy methods on the economic development of developed countries, based on an assessment of the characteristic features of various periods of unconventional monetary policy, take into account the system of relationships and dependencies between the national economy financial indicators and the characteristic features of the transformation of monetary policy after the crisis of 2008–2009.

The study analyzed the conditions and state of the developed countries economy, which used unconventional methods of monetary policy. As a result, it can be noted that the conditions for the application unconventional monetary policy methods were almost the same. After the financial crisis of 2008–2009, developed countries experienced a sharp decline in GDP, GDP growth was negative, there was a significant reduction in industrial production, an increase in the unemployment rate and deflation, as a result of the use of traditional methods of monetary regulation, in particular a decrease in interest rates, central banks have fallen into a liquidity trap. But it should also be noted that Japan already faced such problems in the early 2000s, and therefore, the dissertation studies examined two periods of application of unconventional monetary policy methods by the central bank of Japan, namely the period from 2000 to 2006 and from 2008 to the beginning 2020.

In the dissertation it was also highlighted similar and distinctive features in strategies for implementing unconventional monetary policy, which are mainly based on the types of financial systems. And also, since 2008, the Federal Reserve System has pursued an unconventional monetary policy by combining various types of forward guidance, credit, quantitative and qualitative easing policies in contrast to the central bank of Japan and the European Central Bank which have also applied negative interest rates in addition to the above.

Approbation of the author's models for studying the influence of unconventional monetary policy methods, which were implemented by the central bank of Japan, the Federal Reserve System and the European Central Bank on the economic development of developed countries, showed a high degree of relationships and dependencies between indicators of the balance sheet volume, monetary base and short-term interest rate of central banks with financial indicators: stock indices, inflation, exchange rate, government bond yields and credit default swaps.

The results of the study made it possible to confirm the hypothesis about the positive impact of unconventional monetary policy on the economic development of countries. At the same time, it should be noted that the use of unconventional monetary policy methods presents a threats due to their consequences. In particular, in the current conditions of an unfavorable epidemiological state in the world, the central banks under study have strengthened their unconventional monetary policy measures. This situation heightens concerns about the consequences of unconventional monetary policy, the main ones of which are large central bank balance sheets and their further increase and a long period of too low interest rates, which reduces the ability of monetary policy to respond to the crisis in the future.

The Section 3 «The Impact of Unconventional Monetary Policy of Developed Countries Central Banks on the Economic Development of Emerging Market Countries» improved modeling in the system of researching the influence of unconventional monetary policy methods on the economic development of emerging market countries based on: research of transmission channels of influence unconventional monetary policy; determine the impact of unconventional monetary policy methods of developed countries on cross-border capital flows in Central and Eastern Europe countries; study the influence of announcements of unconventional monetary policy of the central bank of Japan, the Federal Reserve System and the European Central Bank on financial indicators of Ukraine.

The study, first of all, analyzed the transmission channels of the influence unconventional monetary policy in major developed countries on the economic development of emerging market countries. As a result, the following main channels

were identified: signaling channel, confidence channel, portfolio rebalancing channel, interest rate channel and international liquidity channel. Through these channels, unconventional measures by central banks of developed countries can stimulate cross-border capital flows, influence exchange rates, asset prices, consumer prices, credit conditions, and generally on economic processes in emerging market countries.

The impact of the European Central Bank unconventional monetary policy on the economies of Central and Eastern Europe countries has been empirically estimated. In particular, the effect of increase ECB balance sheet on the yield on government 10-year bonds and on capital flows to Poland, Hungary, Czech Republic, Bulgaria, Croatia, Romania and Ukraine was determined using regression analysis. And also, the dissertation research assessed the overall impact of the ECB's unconventional policy on the application of anti-crisis measures by the central banks of the studied countries. As a result of the analysis, it was revealed that the unconventional monetary policy of the European Central Bank influenced the yield on government bonds of the countries of the CEE countries, which generally decreased after 2014. The implementation of unconventional monetary policy and an increase in the volume of the ECB's balance sheet also affect investment flows to these countries, but mainly these are debt instruments in both direct and portfolio investments.

Significant attention in the dissertation research was paid to the study of the influence of the European Central Bank, the Federal Reserve System and the Central Bank of Japan announcements about implementation of various unconventional monetary policy methods on financial indicators of Ukraine and analyzed the possibility of using the experience of applying unconventional measures. The study proved that on the financial variables of Ukraine had the greatest influence the measures of the European Central Bank. This is quite natural, because Ukraine is implementing a European integration strategy. Such instruments of unconventional monetary policy as forward guidance and quantitative easing could be applied in Ukraine, but only taking into account the national characteristics of the economic and political environment.

Summarizing the results of the study, we can conclude that emerging market countries consider with precaution the use of unconventional methods of monetary policy, this is due to the possible capital outflow and inflationary consequences. The use of unconventional methods in this group of countries should also take into account the existing national economic and political conditions.

Keywords: unconventional monetary policy, quantitative easing, credit easing, negative interest rate, forward guidance, inflation rate, ECB, Fed, Bank of Japan, emerging market countries.

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗДОБУВАЧА
ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

Праці в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Alekseevska H., Yakubovskiy S., Tsevukh J. Impact of the European Central Bank Monetary Policy on the Financial Indicators of the Eastern European Countries. *Journal Global Policy and Governance*. 2020. Vol. 9, No.1 DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-7759-9-1-003> (Scopus)
2. Alekseevska H., Mumladze A. Quantitative Easing as the Main Instrument of Unconventional Monetary Policy. *Three Seas Economic Journal*. 2020. Vol.1, No.1. P. 39–45 DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2020-1-7>
3. Alekseevska H. Impact of the European Central Bank Monetary Policy on the Financial Indicators of the Bulgaria, Croatia, Romania and Ukraine. *Acta Universitatis Danubius*. 2020. Vol 16, No 2. P. 270–274
4. Алексеєвська Г. С., Якубовський С. О. Вплив нетрадиційних методів монетарної політики на фінансові ринки: теоретичний аспект. *Вісник Одеського національного університету*. 2017. Т. 22, Вип. 12. С. 24–27.
5. Алексеєвська Г. С., Якубовський С. О. Нетрадиційні методи монетарної політики: теоретичні аспекти та практика застосування в ЄС та США. *Ринкова економіка: сучасна теорія і практика управління*. 2017. Т. 16, Вип. 3. С. 32-40.
6. Alekseevska H., Derkach T. The Influence of Developed Countries Central Banks' Unconventional Monetary Policy on the Economy of Ukraine. *Actual problems of international relations*. 2020. Release 142. P. 99–108
7. Алексеєвська Г. С. Вплив нетрадиційної монетарної політики ФРС на економічний розвиток США. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 44. С. 3–9

8. Alekseevska H., Kyfak A., Rodionova T., Yakubovskiy S. Modeling Outcomes of Unconventional Monetary Policy. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*. 2019. Vol. 8, Is.4. P. 10263-10268. DOI:10.35940/ijrte.D4503.118419

Праці які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

9. Алексеєвська Г. С., Якубовський С. О. Ступінь вивченості питання про вплив монетарної політики і її інструментів на економічний розвиток країн. *Проблеми підвищення ефективності економіки та управління в сучасних умовах*: матеріали Міжнарод. наук.-практ. конф. Одеса, 2016. С. 159–161

10. Алексеєвська Г.С. Поняття «Монетарная политика» в мировой экономической литературе. *Сучасні наукові погляди на модернізацію і суспільний розвиток Економічної системи*: матеріали Міжнарод. наук.-практ. конф. Київ: Нова Економіка, 2017. С. 6–8

11. Алексеєвська Г.С. Класифікація інструментів монетарної політики. *Економічний потенціал сталого розвитку країни; сучасний стан, тенденції та проблеми відтворення*: матеріали Міжнарод. наук.-практ. конф. Львів: Львівська економічна фундація, 2017. С.15–17

12. Алексеєвська Г.С. Теоретичні аспекти застосування нетрадиційних методів монетарної політики в Японії. *Добробут нації в умовах глобальної нестабільності* матеріали VII Міжнарод. наук.-практ. конф, Одеса. 2018. С. 23–25

13. Алексеєвська Г. С., Якубовський С. О. Вплив монетарної політики на соціально-економічний розвиток приморських регіонів. *Приморські регіони: проблеми та траєкторії соціально-економічного розвитку*: матеріали V Міжнарод. наук.-практ. конф.Одеса. 2018. С. 21–23

14. Alekseevskaya H. Influence Of Unconventional Monetary Policy on The 10year Government Bond Yields of Japan. *Imperatives of development of civil society in promoting national competitiveness*. 1st International Scientific and Practical Conference. Batumi, Georgia, Volume I. 2018. P. 60–63

15. Алексеєвська Г. С. Дослідження монетарної політики Європейського Центрального Банку. *Ddigital and innovative economy processes, strategies, technologies*: матеріали Міжнарод. наук. конф. Кельце, Польща, 2019. С. 22–24

16. Алексеєвська Г. С. Наслідки нетрадиційної монетарної політики федеральної резервної системи. *Добробут націй в умовах європейської інтеграції*: матеріали X Міжнарод. наук.-практ. конф. Одеса. 2020. С. 24–28

17. Алексеєвська Г. С. Вплив нетрадиційної монетарної політики на економічний розвиток Японії. *Забезпечення економічної безпеки за умов фінансової нестабільності*: матеріали Міжнарод. наук.-практ. конф.. Київ: Нова Економіка, 2020. С. 11–15