

УДК 346.7

DOI <https://doi.org/10.32849/2663-5313/2019.10.19>**Тетяна Гудіма,**

канд. юрид. наук, докторант, старший науковий співробітник

Інституту економіко-правових досліджень Національної академії наук України

ГРОШОВО-КРЕДИТНА ТА МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ: ОСОБЛИВОСТІ ІНСТИТУЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Стаття присвячена визначенню взаємозв'язку макропруденційної політики із грошово-кредитною політикою держави, а також виявленню особливостей їх інституційного забезпечення у контексті досягнення цілей сталого розвитку. Зважаючи на взаємопов'язаність грошово-кредитної та макропруденційної політики, аргументовано віднесено їх до компетенції одного суб'єкта – Національного банку України – та визначено переваги на обґрунтування зазначеної гіпотези, а саме: ефективний обмін інформацією та координація; можливість посилення ефекту заходів у напрямі кожної з політик; зацікавленість Національного банку України в підтримці фінансової стабільності тощо.

Висловлено пропозиції щодо координації заходів у процесі реалізації кожної з політик. Діяльність Національного банку України має бути спрямована на досягнення комбінованих цілей, беручи до уваги заходи, які застосовуються під час реалізації кожної з них. При цьому рішення в рамках ГКП та макропруденційної політики ухвалюються Національним банком України окремо. Має відбуватися так звана узгоджена рівновага, на зразок рівноваги Неша, але з одним «гравцем», за якої жодна з політик не зможе досягнути своєї мети, змінивши свою стратегію, якщо при цьому інша політика своєї стратегії не змінює.

Аргументовано, що застосування екологічних критеріїв та макропруденційних вимог у процесі традиційного кредитування, а також діяльності банківських установ сприятиме спрямуванню коштів на інвестування екологічно безпечних підприємств та збільшенню кількості не тільки екологічно відповідальних банків, а й екологічно відповідальних суб'єктів господарювання. Іншими словами, якщо ГКП відповідає за ефективний розподіл коштів між всіма ланками економічної системи, то макропруденційна політика здатна спрямувати його (розподіл) відповідно до екологічних принципів сталого розвитку.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, макропруденційна політика, цілі сталого розвитку, суб'єкти господарювання, координація заходів.

Постановка проблеми. Відповідно до Стратегії сталого розвитку «Україна-2020», серед завдань держави на шляху до впровадження в Україні європейських стандартів життя та виходу країни на провідні позиції у світі визначено відновлення макроекономічної стабільності.

Донедавна одним із найбільш потужних важелів, що сприяють досягненню цього завдання, вважалася грошово-кредитна, або, як ще її називають у наукових та нормативно-правових джерелах, грошово-кредитна політика (далі – ГКП). Утім фінансові кризи, які останніми роками негативно впливають як на національні, так і на світову економіку, поступово вивели на передній план макропруденційне регулювання та призвели до доцільності виокремлення однойменного напрямку державної політики. Віднесення відповідальності за її реалізацію (поряд із відповідальністю за реалізацію ГКП), зокрема, в Україні до компетенції Національ-

ного банку України (далі – НБУ) актуалізувало необхідність вирішення питання щодо взаємодії двох окремих векторів державного впливу, здійснюваних одним суб'єктом. У науковій літературі трапляються різні позиції з цього приводу. На думку окремих вчених, ГКП та макропруденційна політика можуть як доповнювати одна одну, так і конфліктувати між собою. Погляди на координацію заходів, здійснюваних у рамках цих двох напрямів, різняться: від вкрай категоричних (про необхідність радикального поділу сфер їх впливу) до пропозиції про обов'язковість включення фінансової стабільності (мети макропруденційної політики) в цілі ГКП [1; 2; 3; 4].

Відсутність єдності підходів до вирішення зазначеного питання сприяла виникненню жвавих дискусій, але переважно серед представників зарубіжної науки. Зокрема, слід відзначити роботи С. Borio, I. Shim, Lars E.O. Svensson, F. Smets, P. Tucker, I. Angeloni

and E. Faia, P. Kannan, G. Galati, R. Moessner та інших. У вітчизняній економічній науці даний аспект наукової проблематики поступово стає предметом наукових розробок. Так, можна виділити праці Т. Унковської, яка приділила увагу дослідженню природи виникнення системних ризиків та впливу заходів макропруденційної політики на них. Методологічними засадами макропруденційного нагляду займалися В. Козюк, А. Крилова, В. Міщенко, О. Петрик.

Водночас слід констатувати недостатність вітчизняних комплексних досліджень щодо визначення можливості та особливостей взаємодії макропруденційної політики з ГКП держави на шляху до відновлення макроекономічної стабільності та, зрештою, досягненню цілей сталого розвитку країни. Це актуалізує проведення поглибленого аналізу зазначених питань.

Метою статті є визначення взаємозв'язку макропруденційної політики із ГКП, а також виявлення особливостей їх інституційного забезпечення у контексті досягнення цілей сталого розвитку.

Аналіз наукових досліджень дозволяє дійти висновку, що заходи макропруденційної і грошово-кредитної політик можуть бути взаємодоповнюючими, нейтральними і конфліктуючими залежно від обставин, які відбуваються в економічній системі [4], зокрема типів економічного шоку [5]. У науковій літературі розрізняють шоки попиту, продуктивності або фінансові шоки.

Очевидно, що більш дієвими у врегулюванні шоків з боку попиту та продуктивності є насамперед заходи ГКП. Подолання фінансових шоків більшою мірою є можливим завдяки заходам макропруденційної політики (адже ГКП має загальний характер, зокрема, не здатна вузькоспрямовано впливати на певні фінансові дисбаланси).

При цьому чим більш ефективною є макропруденційна політика, тим менш придатна грошово-кредитна для врегулювання проблем фінансової стабільності. Втім у разі, якщо шоки продуктивності пов'язані з ендогенним ризиком (ймовірність виникнення системної фінансової кризи), макропруденційна і грошово-кредитна політики виявляються важливими рівною мірою.

У деяких випадках інструменти макропруденційної і грошово-кредитної політик можуть бути взаємозамінними. Так, наприклад, зміна вимог до капіталу може бути ефективним заходом для досягнення цінової стабільності [6]. У свою чергу, зміна облікової ставки у відповідь на шоки ліквідності в банківському секторі в деяких випадках

виявляється більш дієвим заходом, ніж рекапіталізація банків [7].

Незважаючи на це, все більше науковців та практиків висловлюються щодо необхідності розмежування макропруденційної політики і ГКП. Як вже було зазначено вище, інструменти ГКП є не досить точними, щоб впоратися зі складним завданням сприяння фінансовій стабільності. Саме тому подальший розвиток макропруденційної політики та її удосконалення є одним із головних пріоритетів.

Загалом у науковій доктрині виділяють три підходи [8] щодо цілей ГКП і характеру взаємодії такої політики з макропруденційним регулюванням.

Перший підхід (модифікований консенсус Jackson-Hole) [8] передбачає чіткий розподіл між грошово-кредитною і макропруденційною політикою: з одного боку, існує ГКП, метою якої є сприяння цінової стабільності, з іншого – макропруденційна політика, яка спрямована на сприяння фінансовій стабільності. Для кожної з політик характерна наявність власних інструментів.

У рамках модифікованого консенсусу Jackson-Hole сприяння фінансовій стабільності береться до уваги Центральним банком (як суб'єктом ГКП) тільки тією мірою, якою вона впливає на перспективи стабілізації цін та підприємницьку активність. Це потребує моніторингу фінансової стабільності та обміну інформацією з макропруденційними органами. Фінансова криза 2008 року довела, що відсутність ефективної та надійної макропруденційної політики призводить до фінансової дестабілізації. ГКП «не винна» в накопиченні докризових ризиків, адже її інструменти є не досить точними і не можуть впливати на фінансову стабільність [9].

Отже, цілі, інструменти та механізми здійснення грошової-кредитної та макропруденційної політики можна легко розмежувати. Втім залишається невирішеним питання: як це узгоджується зі статусом Центрального банку як кредитора останньої інстанції (адже рефінансування є заходом, що спрямований на сприяння фінансової стабільності).

Другий підхід, або принцип «дути проти вітру» («lean against the wind»), передбачає, що обмеження відповідальності Центрального банку лише згадуванням про забезпечення цінової стабільності, перешкоджає ефективності його діяльності у напрямі попередження або обмеження наростання фінансових дисбалансів [10; 11]. Представники даного підходу зауважують, що режим ГКП може сприяти накопиченню ризиків фінансовими посередниками і згодом негативно позначитися на фінансовій

стабільності. Саме тому мета сприяння фінансовій стабільності має бути частиною другорядних цілей ГКП (як це відбувається сьогодні в Україні). Адже фінансові цикли зазвичай довші за тривалість, ніж бізнес-цикли. Передбачається, що інструменти ГКП можуть використовуватися, щоб «дути проти кредитного буму», навіть якщо це спричинить ситуацію, коли розрив ВВП і рівень інфляції будуть нижчими за свої цільові значення в середньостроковому періоді.

Перевагою ГКП є те, що її інструменти врешті-решт впливають на цінову політику всіх суб'єктів, в тому числі і тих, що отримали поширення у сегменті тіньового банкінга¹ (який складніше регулювати шляхом застосування макропруденційних засобів). Надмірне посилення наглядових вимог може призвести до прихованого накопичення дисбалансів у тіньових частинах фінансової системи, а інструменти ГКП, оскільки їхня дія є універсальною для всіх учасників, дозволяють цього уникнути. Крім того, перевага застосування облікової ставки як інструменту ГКП полягає в тому, що трансмісійні механізми, за якими імпульси (через інструменти ГКП) передаються в економіку, є більш ефективними та передбачуваними, аніж макроекономічні наслідки зміни регуляторних норм [12].

Третій підхід передбачає радикальну зміну цілей ГКП. Стверджується, що цінова і фінансова стабільність настільки тісно переплетені, що їх просто неможливо відділити одну від одної. Будь-які інструменти як стандартної, так і нестандартної ГКП насамперед спрямовані на підтримку стабільності фінансової системи, і навпаки [13]. Іншими словами, надійна фінансова система є необхідною умовою ефективної ГКП, як і стабільний та справедливий грошовий обіг є необхідною умовою ефективної пруденційної політики. Слабка фінансова система підриває ефективність заходів ГКП і може переважувати монетарну владу, у свою чергу неупорядковане грошове середовище може легко викликати фінансову нестабільність і звести зусилля відповідальних за макропруденційну політику органів нанівець. Це доводить історія фінансових криз, які мали місце останнім часом, та їх наслідків [14].

Спільний ефект фінансової лібералізації, встановлення надійних антиінфля-

ційних режимів та глобалізаційні процеси в економіці призвели до того, що іноді фінансові дисбаланси виникають на тлі низької та стабільної інфляції. І в цьому разі надійне макропруденційне правове регулювання, інституційне середовище та належні механізми правозастосування здатні зробити їх більш «еластичними».

ГКП, своєю чергою, повинна протидіяти ліквідності та «дефляційним спіралям», які перерозподіляють ресурси від секторів, де вони у надлишку, до секторів, де вони потрібні, особливо якщо заходи фіскальної політики неможливо вжити вчасно. Центральний банк має контролювати сукупне та галузеве зростання кредитів, а також контролювати зміну інших грошових агрегатів.

Головним недоліком такого підходу визначають те, що, маючи на меті сприяння фінансовій стабільності, Центральний банк може знехтувати метою щодо забезпечення цінової стабільності. Ані теоретики, ані практики наразі не можуть дійти згоди щодо пріоритетності даних цілей у разі необхідності здійснення вибору. Хоча натепер на практиці переважають емпіричні підходи, які віддають пріоритет макропруденційному регулюванню і нагляду [15].

Втім, з огляду на те, що цикли, на згладжування яких спрямовані обидві політики, звичайно позитивно корелюються, здебільшого вони будуть посилювати результати одна одної. Таким чином, у довгостроковій перспективі, як правило, цілі обох політик не конфліктуватимуть між собою. Така гіпотеза знайшла своє підтвердження в роботах О. Akinci, J. Olmstead-Rumsey [16]. Виняток становлять заходи макропруденційної політики, що застосовуються в сегменті житлової нерухомості, які негативно корелюються зі зміною облікової ставки. Водночас у коротко- і середньостроковій перспективі між грошово-кредитною і макропруденційною політикою дійсно можуть виникати конфлікти. І в цьому разі важливою є взаємоузгодженість обох політик та прийняття рішень щодо реалізації заходів з урахуванням можливих зовнішніх ефектів. Зокрема, економістами МВФ було розглянуто кілька режимів ГКП у взаємодії з макропруденційними інструментами і виявлено, що функція втрат отримує найменше значення, коли орган грошово-кредитного регулювання з метою недопущення нестабільності в банківській сфері використовує макропруденційні інструменти у взаємодії з ГКП. Подібної позиції дотримуються спеціалісти Банку Італії, а також Банку міжнародних розрахунків [17]. Координація заходів у цьому разі може

¹ Визначення тіньової фінансової системи ще не відбулося. Рада з фінансової стабільності визначає тіньове фінансове посередництво широко, як «кредитне посередництво, включаючи організації та активність поза регульованою банківською системою». Термін введений П. Маккалемом в 2007 р. на щорічному симпозиумі ФРБ Канзасу в Джексон-холі.

бути схожою на взаємодію грошово-кредитної і фіскальної політик, але в рамках одного суб'єкта. Центральний банк паралельно реалізує ГКП та макроруденційну політику, які взаємодіють між собою.

У кожному конкретному випадку регулятор має бути спрямований на досягнення комбінованих цілей за обома політиками, беручи до уваги заходи, які застосовуються у процесі реалізації кожної з них. При цьому рішення в рамках ГКП та макроруденційної політики ухвалюються Центральним банком окремо. Має відбуватися так звана узгоджена рівновага, на зразок рівноваги Неша, але з одним «гравцем», за якої жодна з політик не зможе досягнути своєї мети, змінивши власну стратегію, якщо при цьому інша політика своєї стратегії не змінює.

Поєднання ГКП та макроруденційної політики в межах одного суб'єкта – Центрального банку – є цілком аргументованим, зважаючи на їх взаємопов'язаність, і має свої переваги, зокрема: (1) ефективний обмін інформацією та координація грошово-кредитної і макроруденційної політики; (2) можливість підсилення ефекту макроруденційних заходів у напрямі сприяння фінансовій стабільності і навпаки; (3) зацікавленість Центрального банку в підтримці фінансової стабільності (як кредитор останньої інстанції він буде першим відповідати за наслідки у разі дестабілізації фінансової системи); (4) Центральним банком є незалежним інститутом, який має досвід у сфері пруденційного нагляду та діяльність якого завдає значного впливу на функціонування економіки. Як визначено Регламентом (ЄС) № 1092/2 010, «у національних центральних банків повинна бути провідна роль у макроруденційному нагляді внаслідок їх експертних знань і існуючих повноважень у сфері фінансової стабільності» [18].

Сполучення заходів макроруденційної і ГКП політики (із віднесенням їх до сфери відання Центрального банку), попри все, сприятиме посиленню сталості останньої. Зокрема, як було зазначено в попередніх статтях, екологічні ризики є системними ризиками та можуть сприяти фінансовій та ціновій дестабілізації [19]. Саме тому макроруденційне регулювання має враховувати зовнішні фактори (в тому числі екологічні), які можуть призвести до фінансової нестабільності [20]. Натепер така практика поки що не набула глобального поширення. Однією з причин є те, що Базельський комітет на офіційному рівні не визнав екологічний ризик системним ризиком фінансової стабільності. Втім, така практика є характерною для окремих країн ЄС (Німеччини), Азії,

зокрема КНР, Лівану та інших. Переважно йдеться про «зелені правила кредитування», встановлення лімітів на кредитування екологічно небезпечних підприємств², проведення кліматичних стрес-тестів (оцінки ймовірного впливу гіпотетичних кліматичних сценаріїв на фінансовий стан банків та банківської системи в цілому; стійкості окремих установ та системи до несприятливих шоків) [21], встановлення диференційованих вимог резервування залежно від розміру активів і капіталу, особливостей регіону та стану грошового ринку, структури та рівня ризиковості активів [22] (зниження таких вимог для «зелених активів» та збільшення для інших видів [23]) тощо.

Взагалі, застосування екологічних критеріїв та макроруденційних вимог в ході традиційного кредитування, а також діяльності банківських установ сприятиме спрямуванню коштів (зокрема, рефінансування) на інвестування екологічно безпечних підприємств та збільшенню кількості не тільки екологічно відповідальних банків, а й екологічно відповідальних суб'єктів господарювання. Іншими словами, якщо ГКП політика відповідає за ефективний розподіл коштів між усіма ланками економічної системи, макроруденційна політика здатна спрямувати його (розподіл) відповідно до екологічних принципів сталого розвитку. Безперечно, екологічна політика відіграє першочергову роль у цьому процесі. ГКП та макроруденційна політика в даному випадку застосовуються за теорією «второго кращого» у разі, якщо проблеми на кредитному ринку не вдається врегулювати за рахунок екологічного регулювання.

Висновки

Підводячи підсумок наведеного у цій статті наукового аналізу, можна дійти таких висновків:

1. Макроруденційна політика відрізняється від ГКП за метою, інструментами і, залежно від країни, за суб'єктами, є більш вузько спрямованою за своїм характером та не дієвою в кризових ситуаціях (спрямована виключно на їх попередження).

2. Зважаючи на взаємопов'язаність ГКП та макроруденційної політики, аргументовано віднесення їх до компетенції одного суб'єкта – Центрального банку. Серед пере-

² Кредитні ліміти вийшли з моди, оскільки вони розглядаються як неринкові інструменти, але в минулому вони зазвичай успішно використовувалися центральними банками для стримування кредитної експансії без підвищення процентних ставок. Zysman, J. *Governments, Markets and Growth*. Ithaca, NY: Cornell University Press. (1983)

ваг на обґрунтування зазначеної гіпотези можна визначити такі: (1) ефективний обмін інформацією та координація грошово-кредитної і макропруденційної політики; (2) можливість підсилення ефекту макропруденційних заходів у напрямку сприяння фінансовій стабільності і навпаки; (3) зацікавленість Центрального банку в підтримці фінансової стабільності (як кредитор останньої інстанції він буде першим відповідати за наслідки у разі дестабілізації фінансової системи); (4) Центральним банком є незалежним інститутом, який має досвід у сфері пруденційного нагляду та діяльність якого завдає значного впливу на функціонування економіки.

3. Координація заходів ГКП та макропруденційної політики може бути схожою на взаємодію грошово-кредитної і фінансової політик, але в рамках одного суб'єкта – Центрального банку. У кожному конкретному випадку регулятор має бути спрямований на досягнення комбінованих цілей, беручи до уваги заходи, які застосовуються у реалізації кожної з них. При цьому рішення в рамках ГКП та макропруденційної політик ухвалюються Центральним банком окремо. Має відбуватися так звана узгоджена рівновага, на зразок рівноваги Неша, але з одним «гравцем», за якої жодна з політик не зможе досягнути своєї мети, змінивши свою стратегію, якщо при цьому інша політика своєї стратегії не змінює.

4. Застосування екологічних критеріїв та макропруденційних вимог у процесі традиційного кредитування, а також діяльності банківських установ сприятиме спрямуванню коштів (зокрема, рефінансування) на інвестування екологічно безпечних підприємств та збільшенню кількості не тільки екологічно відповідальних банків, а й екологічно відповідальних суб'єктів господарювання. Іншими словами, якщо ГКП відповідає за ефективний розподіл коштів між усіма ланками економічної системи, то макропруденційна політика здатна спрямувати його (розподіл) відповідно до екологічних принципів сталого розвитку.

Список використаних джерел:

1. Angeloni I., Faia E. A tale of two policies: Prudential regulation and monetary policy with fragile banks. *Kiel Working Papers*. 2009. № 1569. Kiel Institute for the World Economy. 47 p. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/30044/1/618295348.pdf> (дата звернення: 20.09.2019).
2. Kannan P., Rabanal P., Scott A. Monetary and Macroprudential Policy Rules in a Model with House Price Booms. *The B.E. Journal of Macroeconomics*. 2012. Volume 12, Issue 1. P. 1-44.
3. Galati G., Moessner R. Macroprudential policy – a literature review. *Journal of Economic Surveys*. 2013. Vol. 27. № 5. P. 846–878.
4. Beau C., Clerc L., Mojon D. Macroprudential Policy and the Conduct of Monetary Policy. Banque de France. *Occasional Papers*. 2011. № 8. URL: <https://ideas.repec.org/p/bfr/opaper/8.html> (дата звернення: 20.09.2019).
5. Jenkins P., Longworth D. Securing Monetary & Financial Stability: Why Canada Needs a Macroprudential Policy Framework. C.D. Howe Institute. June 2015. Issue 429. URL: <https://ideas.repec.org/a/cdh/commen/429.html> (дата звернення: 20.09.2019).
6. Cecchetti S. & Kohler M. When Capital Adequacy and Interest Rate Policy Are Substitutes (And When They Are Not). *International Journal of Central Banking*. 2014. № 10 (3). P. 205–231.
7. Diamond D. & Rajan R. Illiquid Banks, Financial Stability and Interest Rate Policy. *Journal of Political Economy University of Chicago Press*. 2012. № 120(3). P. 552–591.
8. Smets F. Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *Sveriges Riksbank Economic Review*. 2013. P. 263–300.
9. Adrian T., Covitz D., Liang N. Financial Stability Monitoring. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*. 2013. № 601 (February). 50 p.
10. Borio C., Lowe P. Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus. *BIS Working Paper*. 2002. № 114. 43 p.
11. White W. Is Price Stability Enough? *BIS Working Paper*. 2006. № 205 (April). 22 p.
12. Щепелева М.А. К вопросу о взаимодействии денежно-кредитной и макропруденциальной политики. *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2016. № 1. С. 181-197
13. Adrian T., Shin H. Financial Intermediaries and Monetary Economics. In *Handbook of Monetary Economics*, ed. B. M. Friedman and M. Woodford. New York: Elsevier. 2010. P. 601- 650.
14. Claudio E., Borio V., Shim I. What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy? *BIS Working Papers*. 2007. № 242. 44 p.
15. Андрюшин С.А., Кузнецова В.В. Инструменты макропруденциальной политики центральных банков. *Вопросы экономики*. 2012. № 8.
16. Akinci O., Olmstead-Rumsey J. How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation. *International Finance Discussion Papers* 1136. 2015. URL: <https://www.federalreserve.gov/econresdata/ifdp/2015/files/ifdp1136.pdf> (дата звернення: 20.09.2019).
17. Мехдиев Хаям Осман оглы. Денежно-кредитная политика и ее роль в обеспечении экономического роста : дис. ... канд. эконом. наук: 08.00.10. Москва, 2012. 179 с.
18. Регламент (ЕС) Европейського Парламенту та Ради року про макро-пруденційний нагляд Європейського Союзу за фінансовою системою та про започаткування Європейської ради з аналізу системних ризиків № 1092/2010 від 24 листопада

2010. URL: https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/101216_ESRB_establishment.bg.pdf?02e93c9abdc82a1e828e051f8a105790 (дата звернення: 20.09.2019).

19. Гудіма Т. С. Роль монетарної політики у сприянні сталому розвитку держави : матеріали Першої міжнародної науково-практичної конференції Економіко-правові аспекти сталого розвитку : держава, регіон, місто, м. Київ, 7 червня 2019 р. Київ, 2019. С. 44-47.

20. Schoenmaker D., Tilburg R. Wijffels H. What Role for Financial Supervisors in Addressing Systemic Environmental Risks? Sustainable Finance Lab Working Paper. Utrecht: Sustainable Finance Lab. 2015. 22 p.

21. Batten S., Sowerbutts R., Tanaka M. Let's Talk about the Weather: The Impact of Climate

Change on Central Banks. Staff Working Paper. London: Bank of England. 2016. № 603. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2016/lets-talk-about-the-weather-the-impact-of-climate-change-on-central-banks> (дата звернення: 20.09.2019).

22. The Regulation on the Procedure for the Establishment and Storage of Mandatory Reserves by Banks of Ukraine and Branches of Foreign Banks in Ukraine. Resolution of the NBU Board № 806 dated 11.12.2014. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0806500-14> (дата звернення: 20.09.2019).

23. Campiglio E. Beyond Carbon Pricing: The Role of Banking and Monetary Policy in Financing the Transition to a Low-carbon Economy. *Ecological Economics*. № 121. P. 220–230.

The article is devoted to identifying the relationship of macroprudential policy with the monetary policy of the state, as well as to identify the features of their institutional support in the context of achieving the goals of sustainable development. Taking into account the interconnectedness of monetary and macroprudential policy, it is justified to refer them to the competence of one entity - the National Bank of Ukraine and to determine the advantages in substantiating this hypothesis. These include effective information sharing and coordination; the possibility of enhancing the effect of measures towards each policy; the Central Bank's interest in supporting financial stability and the like.

Suggestions were made on the coordination of measures in the implementation of each policy. In the course of its activity, the National Bank of Ukraine should aim at achieving the combined goals, taking into account the measures that are applied in the implementation of each of them. At the same time, decisions within monetary and macroprudential policies are made by the Central Bank separately. A so-called concerted equilibrium, such as Nash equilibrium, must occur, but with one "player" for which no politician will be able to achieve his goal by changing his strategy, unless another policy changes own strategy.

It is argued that the application of environmental criteria and macro-prudential requirements in the course of traditional lending, as well as the activities of banking institutions, will help to channel funds into investing in environmentally sound enterprises and increase not only the number of environmentally responsible banks, but also environmentally responsible economic entities. In other words, if monetary policy is responsible for the efficient allocation of funds across all links of the economic system, then macro-prudential policy is able to direct it (distribution) in accordance with the environmental principles of sustainable development.

Key words: monetary policy, macroprudential policy, sustainable development goals, economic entities, coordination of activities.

