

Liudmyla Shtefan
*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor at the Department of Finance, Banking and Insurance
Vinnytsia Educative and Research Institute
of West Ukrainian National University*

Штефан Л.Б.
*к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Вінницького навчально-наукового інституту економіки
Західноукраїнського національного університету*

DOI: <https://doi.org/10.30525/978-9934-26-295-1-142>

FOREIGN EXPERIENCE OF MONETARY POLICY DURING THE WAR

ІНОЗЕМНИЙ ДОСВІД МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ПІД ЧАС ВІЙНИ

Повномасштабне вторгнення Росії до України стало величезним викликом для всієї держави, смертельною небезпекою, що нависла і висить над нашою країною. Окрім загрози військової, вторгнення спричинило безпрецедентну економічну кризу. У таких умовах вкрай важливим є провадження адекватної монетарної політики, що дозволить зберегти грошово-кредитну стабільність та стане запорукою майбутнього зростання. Однак, таке завдання дійсно є нетривіальним, оскільки ще жодна країна у сучасному світі не зіштовхувалася з такими викликами. Тож важливим є дослідження всього доступного досвіду монетарної політики під час війни, а також теоретичних напрацювань на цю тематику, для того, щоб уникнути найболючіших помилок під час імплементації інструментів монетарної політики в поточних складних умовах.

Варто розуміти, що ефективність тих чи інших інструментів монетарної політики в мирний час не обов'язково свідчить про їх ефективність під час війни. Так, наприклад, в умовах значних ризиків та невизначеності війни погіршується робота трансмісійного механізму, що зменшує значення ключової ставки як основного інструменту монетарної політики, та ускладнює інфляційне таргетування [1]. Водночас, під час війни з'являються додаткові стимули до фіксації обмінного курсу – це дозволяє зменшити негативні ефекти психологічної паніки та зберегти соціально-економічну стабільність, хоч і в мирний час плаваючий курс є більш поширеним, особливо у країнах, що вже успішно застосовують макропруденційну політику.

Однак жодна економічна чи монетарна теорія не здатна дати відповіді щодо того, яка монетарна політика точно буде успішною в умовах війни – не в останню чергу через те, що вплив таких великих і непередбачуваних потрясінь, як великі війни, складно достовірно оцінити, дослідити та викласти теоретично. На щастя, за останні десятиліття людство бачило небагато повномасштабних конвенційних воєн з мобілізацією економіки. Зрештою, теорія – це узагальнення практики, тож малий досвід не сприяє формуванню теоретичних напрацювань стосовно монетарної політики під час війни [2].

На жаль, саме Україні випала важка доля емпіричним шляхом проторувати стежку для майбутніх досліджень щодо успішних та невдалих рішень та інструментів монетарної політики під час війни. Трохи полегшити цей шлях може

аналіз тих відносно нечисленних прикладів монетарної політики різних держав світу під час війни, які було вивчено.

Монетарний досвід іноземних країн під час війни демонструє, що немає єдиного рецепту монетарного реагування на виклики воєнного часу. Більше того, історичний досвід неможливо напряму застосувати в Україні з ряду причин, ключовою з яких є безпрецедентність нашої війни та її впливу на економічні процеси (як внутрішні, так і глобальні). Водночас, варто взяти до уваги ряд напрацювань монетарної політики воєнного часу, які можуть стати корисними при напрацюванні монетарної політики під час війни та під час повоєнного відновлення в Україні [3].

Воєнні облігації дійсно є одним із ключових джерел фінансування масштабних воєн, застосовувалися під час Першої та Другої світових воєн, і знову стали актуальними під час Російсько-Української війни. Важливою умовою успішного для бюджету розміщення воєнних облігацій є координація дій центрального банку та урядової установи, яка є відповідальною за фінанси – тобто спільне бачення кінцевої мети та інструментів економічної політики, що застосовують всі державні інституції [4].

Ізраїльський досвід функціонування економіки, фінансування видатків та монетарної політики демонструє важливість іноземних фінансових вливань, що дозволяють зберегти стабільність навіть під час війни. Для України важливим є збереження та примноження іноземної підтримки, зокрема і фінансової, що дозволить послабити тиск на нашу монетарну систему.

Розпад Югославії, Хорватська війна за незалежність та гіперінфляція у Югославії (Сербії) дає дві цінні настанови: по-перше, монетарні установи держави є таким же важливим учасником війни, як і збройні сили, і від кмітливості центрального банку напряму залежить наближення перемоги; по-друге, як демонструє сербський досвід, неконтрольована емісія грошей з метою покриття бюджетного дефіциту під час війни є вкрай небезпечною і призводить до гіперінфляції.

Зрештою, більш сучасні приклади монетарної політики під час та після війни в Афганістані та в Іраку дають наочний приклад того, що економічна політика всіх урядових інституцій – починаючи від міністерств і закінчуючи центральним банком – має бути узгодженою та працювати на досягнення спільної стратегічної мети.

Початок повномасштабної війни в Україні став великим викликом для всієї країни, для всіх державних інституцій. Зараз, коли пройшло вже майже рік з початку війни, можна впевнено сказати, що Національний Банк України та грошово-кредитна система гідно витримали цей виклик та вистояли під натиском потрясінь. Україна мала низку переваг для успішної грошово-кредитної політики, які вона здобула за роки важкої роботи: інституційно спроможний та незалежний центральний банк, що успішно перейшов зі спорадичного застосування різних монетарних інструментів до визначених стратегічних цілей та планомірної роботи з їх досягнення; здорова, стійка банківська система, що була здатна абсорбувати значні зовнішні потрясіння [5].

На початку повномасштабного вторгнення росії НБУ ухвалив низку важливих рішень: відклав перегляд облікової ставки, зафіксував обмінний курс, запровадив ряд адміністративних обмежень, що допомогли зберегти стабільність банківської системи. У подальшому Національний Банк переглянув основні засади монетарної політики на час воєнного стану, дозволивши фінансувати бюджет за рахунок емісії грошей. З червня 2022 р. НБУ перейшов до наступного етапу монетарної політики під час війни – поступового відновлення режиму таргетування інфляції [4].

Існують розбіжності між позицією Національного Банку, пріоритетом якого є макроекономічна стабільність та стабільність банківської системи, та позицією Міністерства фінансів, ключовою проблемою якого є наповнення бюджету;

ці позиції потребують додаткового узгодження та кращої координації дій між цими державними інституціями. НБУ варто зберігати фіксований обмінний курс (з проведенням необхідних корекцій), а облікова ставка має бути поступово зменшена для стимулювання повоєнного економічного відновлення.

Ми вважаємо, що сьогодні за рахунок від'ємної реальної ставки НБУ (базова ставка нижче інфляції), помірною інфляційною імпульсу в 10-15% та стимулювання економіки внаслідок зростання платоспроможного попиту (за рахунок державних програм, в тому числі) можливо запуснути економіку на відрізок системної кризи. Таку модель в свій час застосовувала Туреччина, яка не боялася ні емісійного імпульсу, ні дефіциту бюджету. Помірна емісія буде пом'якшувати криву падіння та готувати економіку до більш швидкого відновлення на відрітку виходу з кризи [6]. Головне при цьому правильно визначити на якому відрітку знаходиться економіка: неокласичному (стимулюємо пропозицію) або кейнсіанському (стимулюємо платоспроможний попит). І яка природа інфляції: інфляція попиту (зростають доходи населення) або інфляція пропозиції (зростають витрати бізнесу).

У сучасній кризі спостерігається досить специфічна комбінація: інфляція пропозиції та кейнсіанський відрізок економічного циклу. Тому нам потрібно знижувати базову ставку центрального банку та розширювати дефіцит бюджету. Звичайно, друк грошей дозволяє оперативніше профінансувати цей дефіцит, що вкрай важливо для обороноздатності країни. Утім, це дає змогу лише частково приховати тягар війни, тоді як масштабне фінансування бюджету, що триває роками, може, навпаки, посилити проблеми [7].

Так, масштабна монетизація значно підвищує ризик галопуючого зростання інфляції. Це підтверджує досвід Німеччини, Австрії після Першої світової війни, Японії, Німеччини, Угорщини, Австрії – після Другої світової війни, Південної Кореї під час Корейської війни, Сербії після розпаду Югославії, Ізраїлю після Ліванської війни [2].

Таким чином, своєчасні дії НБУ ще на початку війни щодо обмеження фінансування уряду лише критичних видатків були фактично безальтернативними, що допомогло мінімізувати негативний вплив на економіку. НБУ варто зберігати фіксований обмінний курс (з проведенням необхідних корекцій), а облікова ставка має бути поступово зменшена для стимулювання повоєнного економічного відновлення.

Література:

1. Transmission mechanism of monetary policy. European Central Bank: URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> (дата звернення: 03.02.2023).
2. Goldstein J. War and Economic History. THE OXFORD ENCYCLOPEDIA OF ECONOMIC HISTORY / editor. by Joel Mokyr. Oxford, 2003. P. 215-217.
3. Three world wars: Fiscal-monetary consequences. PNAS: 2022. DOI: <https://doi.org/10.1073/pnas.2200349119> (дата звернення: 02.02.2023).
4. Про монетарну політику. Національний Банк України: URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about> (дата звернення: 02.02.2023).
5. Штефан Л.Б. Проблеми вибору моделі монетарної політики в Україні. Актуальні проблеми розвитку фінансової системи України в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів : зб. матер. II Всеукр. наук.-прак. конф., м. Херсон, 23 червня 2021 р. Херсон : ХНТУ, 2021. С. 140-143.
6. Introduction to Monetary Policy. Course Hero: URL: <https://www.coursehero.com/study-guides/boundless-economics/introduction-to-monetary-policy/> (дата звернення: 02.02.2023).
7. Як Національний банк може впливати на інфляцію, використовуючи облікову ставку. Національний Банк України: URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/keyrate-inflat> (дата звернення: 03.02.2023).