

4. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/73-3-13>

УДК 336.025(477)

Галустян Р.О.

аспірант,

Київський національний економічний університет

імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-6640-7645>

Galustian Robert

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

РОЛЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ДЕРЖАВИ

У цій статті досліджується роль монетарної політики в системі, яка забезпечує фінансову стабільність країни. Грошово-кредитна політика є важливою частиною економічної політики Національного банку, яка спрямована на забезпечення цінової стабільності, створення належних умов для економічного зростання та розвитку країни, підвищення рівня зайнятості населення. Розкрито необхідність реалізації монетарної політики воєнного часу та визначено її основні інструменти. Пріоритетами грошово-кредитної політики Національного банку України в роки війни стали максимізація оборонних потреб України та надійне функціонування фінансових ринків, забезпечення безперервної роботи банківської та платіжної систем, стримування інфляції та підтримання економічної стабільності гривні, а також забезпечення необхідного рівня міжнародних резервів. Факти підтверджують, що монетарна політика є каталізатором забезпечення фінансової безпеки країни і відіграє важливу роль у цьому процесі. Економічні труднощі, з якими зіткнеться Україна після війни, потребують низки заходів для забезпечення макроекономічної стабільності та запобігання паніці. Ці заходи мають бути детально вивчені в подальших дослідженнях.

Ключові слова: монетарна політика, фінансова безпека, фінансова стабільність, економічна політика, Національний банк України.

Постановка проблеми. Монетарна політика є важливим складником економічної політики Національного банку України (НБУ) і спрямована на забезпечення цінової стабільності та створення належних умов для економічного зростання і розвитку країни та підвищення рівня зайнятості населення. Поглиблення глобалізаційних процесів, інтеграція української економіки у світове господарство та її відкритість до зовнішнього світу підвищують важливість забезпечення належного рівня економічної безпеки. Важливо зазначити, що економічна безпека як невід’ємна частина зовнішньої та внутрішньої політики стала також невід’ємною частиною сучасного суспільства в багатьох країнах.

В умовах ескалації глобальної кризи, зокрема у фінансовому секторі, існує значний ризик дезорганізації світового економічного простору. Історія визнає, що регіональні кризи призводили до розробки цілеспрямованих антикризових заходів. Однак нинішні глобальні

дисбаланси – це криза нового характеру та глобального масштабу. Тому її глибину, наслідки та тривалість дуже важко визначити, а отже, не існує готового рецепту для її подолання. Проте можна дослідити вплив використання НБУ різних фінансових інструментів на економічну сферу загалом та на конкретні макроекономічні загрози економічній безпеці держав зокрема (наприклад, інфляція, безробіття, стагнація, фінансова криза).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у дослідження проблем монетарної політики зробили такі зарубіжні та вітчизняні вчені: Д. Варва, Б. Топф, В. Рей [10], В. Нароган [3], В. Опарін [4], О. Пертрик [5], Л. Петришин, Г. Мацьків, І. Ксьонжик [6], Н. Ситник та Ю. Баськова [10].

Важливими в цьому напрямі є дослідження С. Кушнір та К. Золотової [8], у якому визначено основний інструментарій монетарної політики в умовах війни.

Змістовні характеристики та аналіз монетарного складника забезпечення фінансової безпеки держави

здійснили В. Коваленко, М. Слатвінська, С. Шелудько, С. Макуха та В. Валігура [2].

Варто зазначити, що дослідження Н. Погореленко та О. Глущенко [9] дає нам додатковий матеріал.

Теоретичною основою дослідження слугують нормативно-правова база українського законодавства, а саме Закон України «Про Національний банк України» [1] та «Стратегія монетарної політики Національного банку України» [7].

Формулювання цілей статті. В умовах широкомасштабного вторгнення Росії та його руйнівного впливу на українську економіку ця стаття має на меті показати роль монетарної політики в системі забезпечення фінансової стабільності держави, зокрема в умовах війни в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Монетарна (грошово-кредитна) політика є одним з основних механізмів забезпечення фінансово-економічної стабільності країни. Її суть полягає в здійсненні комплексу заходів, що вживаються державою в особі центрального банку в грошово-кредитній та фінансовій сферах для досягнення певних стратегічних цілей економічного розвитку країни. Загалом стратегічні цілі монетарної політики можуть бути спрямовані на досягнення певного рівня інфляції, стабілізацію національної валюти й платіжного балансу та забезпечення зайнятості. Монетарне (курсове) регулювання реалізується в монетарній сфері через різні канали та інструменти, які в сукупності складають структуру трансмісійного механізму. Економічна категорія «монетарний трансмісійний механізм» означає взаємозв'язок між передачею змін у використанні центральним банком інструментів монетарної політики та їх впливом на фінансову ситуацію в країні, а отже, на макроекономічні умови. Так, від ефективності монетарної політики залежать цінова стабільність, сукупний попит, кредитна та інвестиційна активність, економічне зростання, а тому й, відповідно, здатність економіки протистояти зовнішній агресії, суверенітет і національна незалежність [2]. Накопичення дисбалансів у розвитку національної економіки призводить до обмеження дії фінансових трансмісійних механізмів, наслідком чого є дисбаланси, що спостерігаються на грошовому, кредитному та валютному ринках. Залежно від стадії ділового циклу та конкретних фінансових інструментів, що використовуються, розрізняють два типи грошово-кредитної політики – рестрикційна та експансіоністська. Коли економіка перебуває на підйомі й необхідно стабілізувати ціни та поліпшити платіжний баланс, застосовуються обмежувальні заходи, як-от скорочення кредитування та підвищення відсоткових ставок, щоб уповільнити ділову активність. І навпаки, якщо економіка погіршується, процентні ставки знижують, щоб стимулювати кредитування, інвестиційну активність, економічне зростання та зниження рівня безробіття.

Згідно з Законом України «Про Національний банк України» [1], під терміном «монетарна політика» розуміється комплекс заходів у сфері грошового обігу та

кредиту, спрямованих на забезпечення цінової стабільності через використання інструментів грошово-кредитної політики. Інституція, котра здійснює монетарну політику в Україні – Національний банк.

У Стратегії Національного банку України [7] зазначено, що основними цілями НБУ є низька та стабільна інфляція, ефективна банківська система, відновлення кредитування та валютна лібералізація, ефективне регулювання фінансового сектора, вільний рух капіталу, фінансова інклюзія та сучасний, відкритий і незалежний центральний банк. Тому політика НБУ спрямована на досягнення цінової та фінансової стабільності, а отже, і макроекономічної стабільності.

Російське вторгнення спричиняє величезні людські втрати і страждання та має руйнівні наслідки для української економіки. Значна частина території України є окупованою, багато важливих підприємств та бізнесів – зруйновані або повністю знищені. Масовані ракетні атаки РФ зруйнували життєво важливу інфраструктуру України та спричинили загибель мирних жителів. Мільйони українців були змушені емігрувати або переселитися в більш безпечні регіони України. У цих умовах важливо було проводити грошово-кредитну політику для забезпечення фінансової стабільності, належного функціонування банківської та платіжної систем, безперебійної роботи державних фінансів і фінансової системи загалом, а також для досягнення таких ключових цілей, як стримування інфляції, фінансування дефіциту бюджету в умовах воєнного часу, підтримання рівня міжнародних резервів та стабілізація обмінного курсу.

Поточний етап розвитку монетарної політики в Україні характеризується низкою інституційних проблем, як нестабільність обмінного курсу та девальвація гривні розширення тіньової економіки великі обсяги операцій з іноземною валютою у внутрішній економіці (позабалансові операції).

Зокрема, у внутрішній економіці спостерігається відсутність жорсткого контролю за критеріями відбору комерційних банків для рефінансування та відсутність подальшого контролю за використанням коштів рефінансування; нестабільність внутрішньополітичного курсу та невизначеність політичного процесу; високий рівень зовнішнього боргу та низькі темпи його погашення; значна політична поляризація в процесах ухвалення рішень щодо використання фінансових інструментів; висока криміналізація економічного сектора; залежність політичних рішень від позиції зовнішніх акторів щодо шляху розвитку України. Аналізуючи особливості грошово-кредитної політики України, варто розглянути досвід інших країн у цій сфері. Так, починаючи з 1980-х років пріоритетом багатьох національних фінансових інституцій під час розробки монетарної політики було утримання інфляції на нульовому (або близькому до нуля) рівні. Однак світова економічна криза, яка досягла свого піку в 2008 році, внесла корективи в розробку монетарної політики провідних економік світу. Це пов'язано з тим, що криза оголила

значні дисбаланси на міжнародних ринках фінансових активів, які накопичувалися протягом тривалого часу, але певний час компенсувалися стабільним зростанням світової економіки та підвищенням цін на ключові сировинні товари [2].

Деякі країни Європи та Велика Британія активно впроваджували пакет заходів кількісного пом'якшення для порятунку банківського сектора та стимулювання ділової активності, хоча ЄЦБ та Банк Англії залишили інфляційне таргетування як основну мету своєї монетарної політики. Кількісне пом'якшення охоплювало три програми, які уможливили широкомасштабну купівлю казначейських векселів, іпотечних цінних паперів та облігацій іпотечних агенцій.

Це значно вплинуло на активи Федеральної резервної системи (ФРС) США, наприклад, суттєво зросли, сягнувши понад 4 трильйони доларів США наприкінці фінансової кризи, що приблизно в 4,5 рази більше, ніж на початку фінансової кризи. Це стало можливим завдяки кількісному пом'якшенню ФРС, яке було досить масштабним, але допомогло стимулювати економіку США. Такий підхід розширив ресурсні можливості фінансового сектора, що сприяло зниженню рівня безробіття та поверненню до сталого економічного зростання. Однак досвід країн ЄС, які зіткнулися з проблемою тривалої дефляції, таких як Португалія (2009), Ірландія (2009–2010), Іспанія (2009), Греція (2013–2015) та Японія (1999–2003, 2009–2011), свідчить, що це явище становить реальну загрозу для ЄС, яка проявилася у зниженні ділової активності та суттєвому сповільненні (а в деяких випадках і падінні) темпів зростання реального ВВП [9].

Альтернативні інструменти монетарної політики не можуть мати такого позитивного впливу на економічну безпеку та довгострокову динаміку реального ВВП. Цікаво відзначити особливість перехідних економік, де таргетування обмінного курсу та номінальної грошової маси має значний вплив, обернено пропорційний до рівня економічної безпеки.

Отже, для економік Великої Британії, США та України застосування монетарної політики може знизити інфляційні очікування та забезпечити цінову стабільність, що у свою чергу збільшує інвестиції, стимулює виробництво та загалом підвищує рівень економічної безпеки.

Оцінюючи роль НБУ в антикризовому регулюванні, зазначено, що не всі елементи його політики є ефективними на сучасному етапі. Крім того, гострота нинішньої ситуації зумовлена, на наш погляд, не зовсім відповідними рішеннями Національного банку [5].

Як показують результати деяких досліджень [3] за нинішніх умов усе вказує на те, що політика НБУ, імовірно, буде зосереджена на вичікувальній позиції і полягатиме лише в регулюванні обмінного курсу, процентних ставок та рівня цін. Варто підкреслити, що перехід національної економіки від кризи до відновлення неможливий без досягнення балансу між вищезазначеними фінансовими параметрами.

Ефективне фінансове управління економікою можливе лише за наявності дієвої системи визначення цілей економічного розвитку та своєчасної реалізації заходів з управління цими процесами.

До перспективних заходів державного управління треба віднести управління нормою попиту та станом грошового обігу з метою забезпечення інституцій необхідною кількістю готівки та платіжних засобів.

Забезпечення стабілізації національної економіки потребує реалізації комплексу заходів, спрямованих на управління окремими елементами економічного розвитку. Вирішальне значення в цих процесах має створення стабільного грошово-кредитного сектора, здатного підтримувати баланс між попитом на гроші і пропозицією, готівковим і безготівковим обігом та стимулювати розвиток реального сектора економіки.

Загалом успіх монетарної політики залежить від її здатності досягати кінцевих, тактичних і проміжних цілей. Цілі та параметри грошово-кредитної політики є глобальним завданням, яке є прерогативою Національного банку та інших національних регуляторів. Національний банк сприяє досягненню кінцевої мети за допомогою проміжних цілей, які завжди перебувають у сфері його впливу. Проміжні цілі – це ключові незалежні змінні в економічній системі протягом декількох років або довшого періоду. Тактичні цілі досягаються за допомогою інтервенцій на державному фондовому ринку. На початку повномасштабних бойових дій Національний банк оголосив, що залишається прихильним до режиму інфляційного таргетування в майбутньому. Водночас за високої невизначеності та в надзвичайних умовах функціонування економіки й фінансової системи НБУ вимушено запровадив адміністративні обмеження, зокрема на валютному ринку. В умовах, коли економіка руйнувалася, а невизначеність та фінансові ризики зростали, ринкові монетарні інструменти, передусім облікова ставка, не могли відігравати відчутної ролі у функціонуванні грошово-кредитного та валютного ринків. Тому фіксація Нацбанком валютного курсу дала змогу уникнути невизначеності для населення та бізнесу й утримувати девальваційні та інфляційні очікування під контролем. Курс став стабілізатором цін або «номінальним якорем» для всієї економіки і не давав надмірно розкручуватися інфляції, яка могла б додатково дестабілізувати макроекономічну ситуацію.

Під час війни пріоритетами монетарної політики НБУ стали максимальне забезпечення потреб оборони України та надійне функціонування фінансових ринків, підтримка безперебійного функціонування банківської та платіжної систем, стримування інфляції, утримання стабільності гривні та забезпечення необхідного рівня міжнародних резервів.

Війна завжди завдає значної шкоди економічній та фінансовій стабільності країни. Одним із найяскравіших наслідків цього є сильний інфляційний тиск в Україні після початку військової агресії росії. Цей економічний показник серйозно вплинув на життя людей і загальний економічний розвиток країни [11].

Можна зробити висновок, що завдяки жорстким монетарним умовам системи фіксованого валютного курсу вдається регулювати інфляційні процеси та знижувати інфляційний тиск. Основними формами валютної політики є система плаваючого валютного курсу та система фіксованого валютного курсу. За системи плаваючого валютного курсу обмінний курс формується на основі попиту, пропозиції та інших чинників на валютному ринку без суттєвого втручання уряду або центрального банку. У системі фіксованого обмінного курсу обмінний курс встановлюється на певному рівні державними органами і залишається на цьому рівні протягом певного періоду.

Економічні труднощі, з якими зіткнулася Україна під час війни, зумовили необхідність уживання низки заходів для забезпечення макроекономічної стабілізації та запобігання паніці. Ці заходи потребують детального огляду в майбутніх дослідженнях.

Висновки. Підсумовуючи, зазначимо, що реалізація успішної монетарної політики та її вплив на

макрофінансову стабільність залежать від досягнення тактичних, середньострокових і кінцевих цілей. Серед основних напрямів грошово-кредитної політики можна виділити такі кінцеві цілі, які безпосередньо пов'язані з рівнем стабільності: зростання реального виробництва, помірна очікувана інфляція, баланс міжнародних розрахунків, максимальна зайнятість.

Пріоритетами грошово-кредитної політики Національного банку України під час війни є максимізація оборонних потреб України та надійне функціонування фінансових ринків, забезпечення безперебійної роботи банківської та платіжної систем, стримування інфляції та підтримання економічної стабільності гривні, а також забезпечення необхідного рівня міжнародних резервів.

Наслідки війни та економічні виклики, які постали перед Україною, потребують комплексу заходів для забезпечення макроекономічної стабільності та стримування паніки. Саме цим питанням варто приділити увагу в подальших дослідженнях.

Список літератури:

1. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 р. № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 07.04.2023).
2. Коваленко В., Слатвінська М., Шелудько С., Макуха С., Валігура В. Монетарна складова забезпечення фінансової безпеки держави. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. Vol. 1(48). P. 8–22. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcapter.1.48.2023.3972>
3. Нароган В.В. Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України : дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 21.04.01 – економічна безпека держави. Львів : Львівський державний університет внутрішніх справ МВС України, 2020. 240 с.
4. Опарін В.М. Засади структурно-інтегрованої фінансової політики держави в перехідній економіці. Київ : КНЕУ, 2001. Вип. 9. С. 271–279. URL: <http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/5556> (дата звернення: 17.09.2023).
5. Петрик О. Політика Національного Банку України під час війни. *Socio-economic relations in the digital society*. 2022. Т. 4. № 46. С. 15–23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474> (дата звернення: 17.09.2023).
6. Петришин Л., Мацьків Г., Ксьонжик І. Монетарна політика держави в контексті забезпечення фінансово-економічної стабільності. *Молодий вчений*. 2022. № 11 (111). С. 95–102. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-11-111-21> (дата звернення: 17.09.2023).
7. Про Стратегію монетарної політики Національного банку України : Рішення Нац. банку України від 13.07.2018 р. № 37-рп : станом на 31 берез. 2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#Text> (дата звернення: 17.09.2023).
8. Kushnir S., Zolotova K. Monetary policy measures by the national bank of ukraine for financial stability in the context of war. *Scientific notes of taurida national V.I. Vernadsky university. series: economy and management*. 2023. Vol. 73. No. 1. DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/73-1-11> (дата звернення: 17.09.2023).
9. Pohorelenko N.P., Hlushchenko O.V. Forecasting: the essence and significance of monetary policy implementation. *Economic theory and law*. 2021. Vol. 4. No. 47. P. 25–52. DOI: <https://doi.org/10.31359/2411-5584-2021-47-4-25> (дата звернення: 17.09.2023).
10. Sytnyk N., Baskova Y. The role of monetary policy in ensuring financial security of ukraine. *Herald UNU. International economic relations and world economy*. 2022. DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2022-42-23> (дата звернення: 17.09.2023).
11. Vavra D., Topf B., Ray N. To peg or not to peg: A suitable exchange rate regime for the Ukrainian hryvnia in times of war., *Vox Ukraine*. 2022, Dec. 19. URL: <https://voxukraine.org/en/to-peg-or-not-to-peg-a-suitable-exchange-rate-regime-for-the-ukrainian-hryvnia-in-times-of-war/>

References:

1. Law of Ukraine "On the National Bank" dated 20.05.1999 No. 679-XIV. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (accessed 04 July 2023).
2. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Sheludko, S., Makuha, S., & Valigura, V. (2023) Monetary component ensuring the financial security of the state. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, vol. 1(48), pp. 8–22. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcapter.1.48.2023.3972>

3. Narohan, V.V., & Narohan, V.V. (2020) Monetary policy of the state in the system of ensuring economic security of Ukraine: Thesis of Candidate of Economic Sciences. Lviv: Lviv State University of Internal Affairs of the Ministry of Internal Affairs of Ukraine.
4. Oparin V.M. (2001) Principles of structurally integrated financial policy of the state in a transition economy. Kyiv: KNEU, vol. 9, pp. 271–279. Available at: <http://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/5556>
5. Petryk, O. (2022) Policy of the National Bank of Ukraine during the war. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*, vol. 4, no. 46, pp. 15–23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>
6. Petryshyn, L., Matskiv, G., & Ksyonzhik, I. (2022) Monetary policy of the state in the context of ensuring financial and economic stability. *Young scientist*, no. 11 (111), pp. 95–102. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-11-111-21>
7. On the Monetary Policy Strategy of the National Bank of Ukraine, Decision of the National Bank of Ukraine No. 37-rd (2020). Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-18#Text>
8. Kushnir, S., & Zolotova, K. (2023) Monetary policy measures by the national bank of Ukraine for financial stability in the context of war. *Scientific Notes of Taurida National V.I. Vernadsky University. Series: Economy and Management*, vol. 73, no. 1. DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/73-1-1>
9. Pohorelenko, N.P., & Hlushchenko, O.V. (2021) Forecasting: The essence and significance of monetary policy implementation. *Economic Theory and Law*, vol. 4, no. 47, pp. 25–52. DOI: <https://doi.org/10.31359/2411-5584-2021-47-4-25>
10. Sytnyk, N., & Baskova, Y. (2022) The role of monetary policy in ensuring financial security of Ukraine. *UNU Herald. International Economic Relations and World Economy*. DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2022-42-23>
11. Vavra, D., Topf, B., & Ray, N. (2022, Dec. 19) To peg or not to peg: A suitable exchange rate regime for the Ukrainian hryvnia in times of war., *Vox Ukraine*. Available at: <https://voxukraine.org/en/to-peg-or-not-to-peg-a-suitable-exchange-rate-regime-for-the-ukrainian-hryvnia-in-times-of-war/>

THE ROLE OF MONETARY POLICY IN THE SYSTEM FOR ENSURING THE FINANCIAL STABILITY OF THE STATE

This article examines the role of monetary policy in the system that ensures the financial stability of the country. Monetary and credit policy is an important part of the economic policy of the National Bank, which is aimed at ensuring price stability, creating appropriate conditions for the economic growth and development of the country, and increasing the level of employment of the population. Ensuring the stabilization of the national economy requires the implementation of a set of measures aimed at managing individual elements of economic development. The implementation of a successful monetary policy and its impact on national economic security depends on the achievement of tactical, medium-term and final goals. Among the main directions of monetary policy, the following final goals can be identified, which are directly related to the level of national economic security: growth of real production, moderate expected inflation, balance of international payments, maximum employment. The main tools of wartime monetary policy are defined and the necessity of implementing wartime monetary policy is revealed. War always causes significant damage to the economic and financial stability of the country. One of the most striking consequences of this is the strong inflationary pressure in Ukraine after Russia's military aggression. This economic indicator seriously affected the life of the population and the general economic development of the country. The priorities of the monetary policy of the National Bank of Ukraine during the war years are the maximization of Ukraine's defense needs and the reliable functioning of financial markets, ensuring the smooth operation of the banking and payment systems, curbing inflation and maintaining the economic stability of the hryvnia, and ensuring the necessary level of international reserves. The facts confirm that monetary policy is a catalyst for ensuring the country's financial security and plays an important role in this process. The economic difficulties that Ukraine will face after the war require a number of measures to ensure macroeconomic stability and prevent panic. These measures need to be studied in detail in future studies.

Key words: monetary policy, financial security, financial stability, economic policy, National Bank of Ukraine.