

Людмила Штефан

к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Вінницький навчально-науковий інститут економіки
Західноукраїнського національного університету, м. Вінниця

ІНОЗЕМНИЙ ДОСВІД ПРОВЕДЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ПІД ЧАС ВІЙНИ

Саме нашій країні випала важка доля емпіричним шляхом проторувати стежку для майбутніх історичних успішних чи невдалих рішень щодо правильного вибору інструментів грошово-кредитної політики під час війни. Трохи полегшити цей шлях може аналіз тих відносно нечисленних прикладів застосування монетарних інструментів різних держав світу під час війни, які було вивчено. При цьому в таких умовах вкрай важливим є провадження адекватної грошово-кредитної політики, яка дозволить зберегти грошову стабільність та стане запорукою для нашого майбутнього зростання.

Таке завдання дійсно є нетривіальним, оскільки ще жодна країна у сучасному світі не зіштовхувалася з такими викликами. Тож важливим є вивчення всього доступного досвіду проведення грошово-кредитної 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 досить 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 грошово-кредитної 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.

Однак жодна монетарна теорія не здатна дати відповіді щодо того, яка грошово-кредитна 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 практичний досвід не сприяє формуванню теоретичних напрацювань стосовно монетарної політики під час війни [2].

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 щодо вибору тих чи інших інструментів грошово-

кредитної політики воєнного часу, які можуть стати корисними для нашої держави вже сьогодні та після нашої перемоги під час повоєнного відновлення.

Воєнні облігації дійсно є одним із ключових джерел фінансування масштабних воєн, які 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.

Ізраїльський досвід функціонування економіки, фінансування видатків та проведення грошово-кредитної політики демонструє важливість іноземних фінансових вливань, що дозволяють зберегти стабільність навіть під час війни. Для України досить важливим є збереження та примноження в подальшому іноземної фінансової підтримки, що дозволить послабити тиск на нашу грошову 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 напряду 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 [3].

Зрештою, більш сучасні приклади проведення грошово-кредитної 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 два роки 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; стійка банківська система, що була здатна абсорбувати значні зовнішні потрясіння [4].

На початку повномасштабного вторгнення росії Національний банк України ухвалив низку важливих рішень: збільшив облікову ставку, 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.

В той же час 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 двома державними інституціями. На нашу думку, НБУ досить зарано перейшов на керовано-плаваючий обмінний курс, а облікова ставка навпаки, досить довго перебувала на високому рівні, її потрібно було знижувати поступово для стимулювання економічного відновлення, але значно раніше, ніж це зробив нещодавно Національний банк.

Ми вважаємо, що сьогодні за рахунок від'ємної реальної ставки НБУ (базова ставка нижче інфляції), помірного інфляційного імпульсу в 10-15% та стимулювання економіки внаслідок зростання платоспроможного попиту (за рахунок державних програм, в тому числі) можливо запустити 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 [4]. Головне при цьому правильно визначити на якому відрітку знаходиться економіка: неокласичному (стимулюємо пропозицію) або кейнсіанському (стимулюємо платоспроможний попит). І яка при цьому є природа інфляції: інфляція попиту (зростають доходи населення) або інфляція пропозиції (зростають витрати бізнесу).

Ми вважаємо, що сьогодні в нашій країні спостерігається досить специфічна комбінація: інфляція пропозиції та кейнсіанський відрізок економічного циклу. Тому, в цій ситуації, нам потрібно знижувати базову ставку центрального банку та розширювати дефіцит бюджету. Звичайно, друк грошей дозволяє оперативно 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.

Центральний банк Ізраїлю під час війни на виснаження (1967-1970 рр.) концентрувався не на інфляційних ризиках, а на підтримці економіки. Спрямування додаткової грошової пропозиції у виробничі об'єкти та робочі місця дозволило створити фундаментальні основи довгострокової стійкості економічної системи. Ми сьогодні вже бачимо, що війна в Україні набуває ознак війни на виснаження, і тому, щоб перемогти в такій війні нам необхідна повна мобілізація виробничих та трудових ресурсів економіки. Для цього Ізраїль зберігав стимулюючу монетарну та фіскальну політику впродовж всієї війни. Фіксація обмінного курсу була ключовим елементом стабілізації економіки Ізраїлю. Тому Україні сьогодні не варто передчасно переходити до гнучкого курсоутворення. Причому процентні ставки державних запозичень повинні бути релевантними темпам ВВП і мати адекватне співвідношення із ставками кредитування бізнесу. Це дозволяло Уряду ефективно проводити реформи, формувати точки зростання для бізнесу, надавати пільгові кредити в

стратегічно важливі галузі економіки і одночасно з цим – зберігати боргову стійкість державних фінансів [5].

В той же час, не варто забувати, що 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, підбиваючи підсумок проведеного дослідження, можемо зробити такі висновки: по-перше, аналіз досвіду проведення монетарної політики під час війни засвідчує відсутність якогось певного стандарту як потрібно діяти, а тому в таких умовах необхідно запроваджувати власну грошово-кредитну політику, яка б була придатна для конкретної економічної ситуації і при цьому була досить гнучкою; по-друге, досвід інших країн засвідчив, що ще під час війни необхідно думати про післявоєнне відновлення; по-третє, дуже важливо, щоб економічне зростання та створення нових робочих місць забезпечувалось насамперед завдяки лідерству приватного сектору, а не за рахунок державних витрат.

Список використаних джерел:

1. Transmission mechanism of monetary policy / European Central Bank: URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>
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. URL: <https://doi.org/10.1073/pnas.2200349119>
4. Introduction to Monetary Policy / Course Hero: URL: <https://www.coursehero.com/study-guides/boundless-economics/introduction-to-monetary-policy/>
5. Данилишин Б. Про досвід Ізраїлю під час Війни на виснаження (1967-1970 рр.). LB.ua URL: https://lb.ua/blog/bogdan_danylysyn/547260_pro_dosvid_izrailyu_pid_chas_viy_ni.html