

СЕКЦІЯ 2. ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ
SECTION 2. FINANCE, BANKING AND INSURANCE

УДК 336.71

JEL Classification: E52, E58, H56

Дзюблюк О. В.,

д-р екон. наук, професор,
професор кафедри фінансів імені С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний
університет, м. Тернопіль

**ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ
ТРАНСМІСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ ГРОШОВО-
КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ**

В умовах, коли стан економіки України визначається розгортанням кризових явищ унаслідок повномасштабної воєнної агресії, особливо актуальним є дослідження проблем, пов'язаних із вибором найбільш оптимальної стратегії грошово-кредитної політики, що на практиці реалізовується через відповідні канали монетарної трансмісії, котрі діють на основі обраного режиму таргетування. Це визначає потребу оптимізації регулятивного впливу монетарної політики із тим, щоб забезпечити стійкість економіки до негативних наслідків війни, а також мінімізувати й локалізувати дію наслідків кризи для реального сектору господарства. Саме за обставин повномасштабної війни в Україні грошово-кредитна політика набуває нового значення, оскільки центральний банк повинен забезпечити макрофінансову стабільність у надзвичайно мінливому середовищі. Тому оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики набуває особливої актуальності у контексті воєнних викликів, адже від ефективності реалізації монетарної політики безпосередньо залежить здатність держави підтримувати обороноздатність, контроль інфляції та економічну стійкість.

Передавальний механізм, що забезпечує трансмісію сигналів грошово-кредитної політики від центрального банку до реального сектору економіки, має функціонувати в умовах суттєвих викривлень ринку, часткової втрати територій, знищення виробничих потужностей та евакуації населення. У такому середовищі необхідна не лише координація між Національним банком України та урядом, а й переосмислення ролі банківської системи як каналу поширення монетарного імпульсу. Зокрема, банківський сектор має

отримати цільові стимули для кредитування малого і середнього бізнесу, підприємств військово-промислового комплексу та логістично важливих галузей. Річ у тім, що у воєнний період традиційні інструменти грошово-кредитної політики повинні діяти у межах адаптивної рамки. З одного боку, стримування інфляції та підтримка курсової стабільності залишаються пріоритетом для центрального банку відповідно до обраного ним режиму інфляційного тергетування, з другого – реальний сектор економіки потребує активного вливання грошових коштів у вигляді банківських кредитних ресурсів, спрямованих у розвиток виробничих потужностей. Відповідно до цього, застосування політики "дешевих" грошей за кейнсіанською логікою може бути ефективним лише за умов чітко окресленого контролю над напрямками використання кредитних ресурсів. Йдеться про експансіоністську, проте адресну монетарну політику, яка не провокує інфляцію, а слугує каталізатором відновлення економіки України.

У цьому контексті доцільною видається ставка на так званий "кредитний" передавальний механізм, коли пріоритет надається рефінансуванню банків під визначені державою цілі. Такий підхід дозволяє зосередити ресурси на ключових ділянках економічного розвитку, зокрема у сферах критичної інфраструктури, енергетики, продовольчої безпеки та військово-промислового комплексу. Крім того, розширення доступу до фінансування для підприємств у тилкових регіонах дозволяє активізувати внутрішній попит і зайнятість населення. Водночас необхідно дотримуватись елементів достатньої передбачуваності політики центрального банку, що була обґрунтована у монетаристській теорії. Адже фінансові ринки та економічні агенти повинні бути впевнені у стабільності цільових орієнтирів грошово-кредитної політики НБУ. Навіть у воєнних умовах важливо забезпечувати сталий ріст грошової маси, синхронізований з можливостями економіки, аби не допустити інфляційного шоку. Також слід удосконалити фіскальну координацію для уникнення ситуації, коли емісія використовується як джерело покриття бюджетного дефіциту.

Кредитний канал монетарної трансмісії визначає вплив політики центрального банку на доступність ресурсів на грошовому ринку через дію монетарних інструментів на зміну пропозиції кредитних ресурсів банківською системою, що залежить від наявних у неї вільних резервів. Даний канал передбачає формування за допомогою відповідних інструментів центрального банку експансіоністського або рестрикційного напрямку монетарної політики, що позначається на зростанні чи зниженні обсягу кредитних ресурсів банків, що врешті відображається на динаміці

інвестицій і споживчих витрат, призводячи до зміни сукупного попиту і виробництва. Проте, в сучасних умовах НБУ замість кредитного обрав процентний канал монетарної трансмісії у якості головного. Однак одним із ключових завдань застосування процентного каналу монетарної трансмісії і вибору за основу грошово-кредитної політики інфляційного таргетування вважається зниження інфляційних очікувань з боку економічних агентів з огляду на чіткість проголошених намірів центрального банку з обмеження цінової динаміки. Утім, навряд чи може бути досягнута ця мета в умовах економічної невизначеності та тих загроз, які постають перед країною за обставин повномасштабної воєнної агресії.

Крім того, сам по собі процентний канал монетарної трансмісії, як і режим інфляційного таргетування, містить цілий ряд внутрішніх протиріч і недоліків, котрі, зокрема, включають: істотне зростання волатильності валютного курсу з відповідними наслідками щодо фінансової дестабілізації; суттєве зростання фінансово-економічних ризиків України під час воєнних дій, що генерує потужний психологічний тиск на знецінення національної валюти; обмеження можливостей досягнення інших стратегічних цілей монетарної політики, зокрема, стимулювання економічного росту і зниження безробіття, що особливо важливо в умовах руйнування значної частини виробничих потужностей унаслідок бойових дій; наявність істотного впливу на динаміку інфляції факторів, які не контролюються центральним банком; труднощі достовірного прогнозування і адекватної статистичної бази щодо цінової динаміки; існування тривалого часового лагу між змінами процентних ставок і досягненням кінцевого результату у вигляді зрушень у цінах; відсутність розвинутого фінансового ринку із широким колом інструментів управління ризиком.

Важливо наголосити, що підтримання хоча б на мінімальному рівні економічного розвитку в умовах воєнного стану є неможливим без повноцінного виконання банками своєї ключової функції фінансового посередництва, коли грошові кошти ефективно перерозподіляються до реального сектору на засадах кредитних відносин, задовольняючи вимоги підприємств у так необхідних грошових ресурсах та створюючи базові передумови для підтримання виробничої активності та зайнятості населення, що за нинішніх кризових обставин є вирішальним фактором соціальної стабільності.

Однак активізація банківського кредитування реального сектору залежить не тільки від кредитної політики самих комерційних банків, а є можливою лише за умови прийняття адекватних рішень на макrorівні, тобто державної економічної політики – через відповідний регулятивний вплив Національного банку України та використання ним саме кредитного

каналу в якості головного у трансмісійному механізмі грошово-кредитної політики. Метою таких заходів НБУ має бути створення оптимальних економічних умов для формування такої структури активів банків, котра б максимально сприяла перерозподілу кредитних ресурсів на користь підприємств. У воєнних і поствоєнних умовах саме ефективно організований передавальний механізм грошово-кредитної політики є критичним для збереження економічного суверенітету України. З переходом до фази повоєнного відновлення грошово-кредитна політика повинна трансформуватись у бік активної підтримки технологічної модернізації, "зеленого" розвитку, інфраструктурних проєктів та фінансової інтеграції з ЄС. Це означає розширення каналів кредитування, зниження вартості капіталу, розвиток нових фінансових інструментів. Тільки за таких обставин можуть бути створені належні умови для стимулювання банківського кредитування реального сектору в контексті реалізації цілеспрямованої економічної стратегії держави щодо забезпечення стійкого виробничого зростання і забезпечення високої зайнятості.

Список використаних джерел

1. Дзюблюк О. В. Оптимізація передавального механізму грошово-кредитної політики центрального банку. *Вісник НБУ*. 2003. №1. С.32-37.
2. Розвиток банківської системи України як основа реалізації стратегії економічного зростання: монографія / за ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка Тернопіль: ТНЕУ, 2010. 384 с.

УДК 658.15:005.52

JEL Classification: G32, G01, L21

Шевченко А. П.,
здобувач вищої освіти,
Запорізький національний
університет, м. Запоріжжя

ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ: ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ ЗМІЦНЕННЯ

Фінансова стійкість підприємств в умовах воєнного стану набула виняткової актуальності для української економіки. В умовах збройної агресії Російської Федерації проти України значна частина підприємств