

Міщенко Володимир Іванович**Mishchenko Volodymyr,**

д-р екон. наук, проф., завідувач сектора цифрової економіки,

ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»,

м. Київ, Україна

ORCID ID: 0000-0002-8565-2686

Науменкова Світлана Валентинівна**Naumenkova Svitlana,**

д-р екон. наук, проф., професор кафедри фінансів,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка,

м. Київ, Україна

ORCID ID 0000-0001-8582-6044

ПРОБЛЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ГЕОЕКОНОМІЧНОЇ ФРАГМЕНТАЦІЇ

Загальносвітова політична та макроекономічна нестабільність, унаслідок якої відбулося порушення глобальних ланцюгів формування доданої вартості, призвела до посилення геоелекономічної фрагментації, що, в свою чергу, суттєво посилило суспільний запит на глобальну стійкість та обумовило необхідність пошуку нових підходів до забезпечення фінансової стабільності, яку, на наш погляд, сьогодні необхідно розглядати в широкому контексті політичної та макроекономічної стабільності, стабільності функціонування фінансових ринків та інститутів, а також державних і корпоративних фінансів, тобто як макрофінансову стабільність [1, с. 6].

До останнього часу в науковій літературі, а також у практиці функціонування та регулювання фінансових ринків і фінансових інститутів, відповідно до домінуючої інституційної моделі, було прийнято вважати, що забезпечення фінансової стабільності є виключною прерогативою центрального банку, який на основі використання наявних у його розпорядженні інструментів здатен виконувати цю функцію найбільш ефективно. При цьому варто зазначити те, що необхідність підтримки фінансової стабільності тісно пов'язувалась із виконанням головної функції центрального банку – забезпеченням стабільності національної грошової одиниці, а тому фінансову стабільність часто ототожнювали зі стабільністю валютного курсу та процентних ставок [2, с. 25; 3, с. 48; 5, с. 17]. Однак за такого підходу з поля зору дослідників випадає те, що коло інструментів, які використовує центральний банк у своїй діяльності, обмежене законодавчо, а тому він може забезпечити лише відносну, а не абсолютну стабільність грошової одиниці, як і валютного курсу та процентної ставки. Це, в свою чергу, обумовлено тим, що в умовах реалізації концепції монетаризму, інфляція іманентно властива економічній моделі сучасного розвитку, який часто називають інфляційним [6, с. 171].

Сьогодні забезпечення фінансової стабільності виокремлюється як самостійна функція центрального банку, яку він може реалізувати шляхом використання макропруденційної політики [8, с. 127]. Однак, світова фінансова криза 2008–2009 рр. та наступний посткризовий період продемонстрували обмеженість такого підходу, що обумовлено кількома чинниками.

По-перше, можливості центрального банку, як регулятора виключно грошово-кредитного ринку, забезпечити ефективну реалізацію макропруденційної політики виявилися дуже обмеженими через відсутність у його розпорядженні необхідних інструментів, більшість із яких зосереджена в органах управління державними фінансами.

По-друге, центральний банк, використовуючи лише власні інструменти, не може комплексно забезпечити цінову стабільність, навіть встановлюючи інфляційні таргети, а

тому його діяльність у цій сфері повинна бути узгоджена з урядом у контексті реалізації загальнодержавної антиінфляційної політики [4, с. 369; 8, с. 142].

По-третє, процентна політика центрального банку (встановлення ключової ставки) орієнтується, переважно, на забезпечення стабільності грошей та цінової стабільності, а тому слабо пов'язана із завданнями щодо підтримки економічної політики уряду.

По-четверте, реалізація концепції абсолютної незалежності центрального банку стримує механізми координації монетарної політики та бюджетно-податкової політики уряду з метою забезпечення належної підтримки економічного розвитку [3, с. 33].

У результаті впливу зазначених чинників сьогодні центральний банк практично може реалізувати концепцію фінансової стабільності лише стосовно банків і небанківських фінансових установ, які підпадають під його безпосередню регуляторну та наглядову діяльність, що ми й спостерігаємо сьогодні: за умов спаду економіки фінансові установи отримують високі та стабільні доходи. А вплив центрального банку на стимулювання економічного розвитку та забезпечення макрофінансової стабільності (з урахуванням державних і корпоративних фінансів) залишається обмеженим, що зумовлює нагальну потребу в зміні існуючої парадигми [7, с. 25; 10, с. 198].

Ключовим аспектом у розв'язанні цієї проблеми повинна бути зміна ролі та функцій центрального банку в управлінні фінансовими ринками відповідно до зміни структури фінансової системи, зокрема й державних фінансів, а також з урахуванням глобальних економічних процесів, пов'язаних із цифровими трансформаціями. На наш погляд, концепція абсолютної незалежності центрального банку вже не відповідає вимогам сучасного фінансового світу, який перебуває в стані економічної та політичної фрагментації. Сьогодні доцільно вести мову лише про автономність центрального банку в системі державного управління фінансовим ринком, а в перспективі – про обмеження його функцій регулювання грошового обігу та регулювання діяльності й наглядом за фінансовими установами.

У новій системі фінансового регулювання повинна бути суттєво підвищена роль уряду, як головного органу розроблення та реалізації макропруденційної та антиінфляційної політики, які є головними методами забезпечення макрофінансової стабільності. Можемо також припустити, що в довгостроковій перспективі після впровадження цифрових грошей центрального банку та активізації функціонування децентралізованих фінансових ринків (DeFi) центральний банк може перетворитися на своєрідну форму публічної цифрової платформи, а його функції суттєво зміняться, зокрема і як кредитора останньої інстанції. З метою пом'якшення ризиків перехідного періоду найбільш ефективним підходом може бути поступове посилення механізмів взаємодії уряду і центрального банку шляхом підвищення рівня координації монетарної та бюджетно-податкової політики, який сьогодні, навіть зважаючи на військовий стан, є низьким [9, с. 46].

Проведене дослідження дозволяє зробити висновок про те, що перспективи забезпечення фінансової стабільності полягають, перш за все, у подоланні політичної та макроекономічної нестабільності, обумовленої загальносвітовою системною кризою та геоекономічною фрагментацією. З метою розв'язання практичних проблем управління процесом підтримки фінансової стабільності на сучасному етапі доцільним є встановлення значення інфляційного таргету спільним рішенням уряду та центрального банку, що сприятиме посиленню взаємної відповідальності обох сторін і підвищенню ефективності управління інфляційними процесами, а також обґрунтування нових і посилення існуючих механізмів координації монетарної та бюджетно-податкової політики.

Список використаних джерел:

1. Гальчинський А. Гетерогенізація системи грошових відносин. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 7. С. 4-10.
2. Міщенко С. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем. *Вісник Національного банку України*. 2011. № 5. С. 21-27.

3. Мищенко С. В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения : монографія. Киев : Центр наукових досліджень Національного банку України, Університет банківської справи, 2011. 230 с.
4. Міщенко С., Науменкова С., Льон І. Монетарні цикли в економіці України. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 185(11). С. 363-372.
5. Науменкова С. В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины. Киев : Наукова думка, 1997. 55 с.
6. Науменкова С. В. Мищенко В. И. Влияние денежно-кредитной политики Центрального банка на стимулирование экономического роста. *Проблемы современной экономики*. 2015. Т. 54. № 2. С. 168-174.
7. Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. *Вісник Національного банку України*. 2007. № 6. С. 24-27.
8. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності : монографія / за ред. О. В. Дзюблюка. Тернопіль : ФОП Осадца Ю. В., 2017. 298 с.
9. Mishchenko S., Naumenkova S., Mishchenko V., Ivanov V., Lysenko R. Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019. Vol. 14. Is. 2. P. 40-49.
10. Mishchenko S., Naumenkova S., Mishchenko V., Dorofeiev D. Innovation risk management in financial institutions. *Investment Management and Financial Innovations*. 2021. Vol. 18. Is. 1. P. 190-202.