

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-46-25>

УДК 338.24

АНАЛІЗ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ДЕРЖАВОЮ ЗАХОДІВ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

ANALYSIS OF THE STATE IMPLEMENTATION OF ANTI-CRISIS MANAGEMENT MEASURES IN UKRAINE

Бондаренко Лідія Петрівнакандидат економічних наук, доцент,
Національний університет «Львівська політехніка»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3313-3569>**Антощук Ілля Анатолійович**здобувач другого рівня вищої освіти,
Національний університет «Львівська політехніка»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2103-2162>**Bondarenko Lidiia, Antoshchuk Illia**

Lviv Polytechnic National University

Стаття присвячена аналізу останніх фінансово-економічних криз в Україні за періоди 2014–2015, 2020 та 2022 років. Було досліджено динаміку індексу фінансового стресу та визначено головні субіндекси, котрі зазнавали найбільших змін під час окремих криз. Виокремлено головні причини та передумови кожної кризи та окреслено найбільш вразливі фінансово-економічні показники, на котрі вплинули їх негативні наслідки. Також було проаналізовано динаміку значень ВВП та золотовалютних резервів України упродовж останніх десяти років та визначено взаємозв'язок між цими показниками за допомогою коефіцієнта кореляції Пірсона. Увагу приділено основним етапам співпраці України з МВФ у після кризові періоди. Також було проаналізовано динаміку валютного курсу та визначено ряд факторів, які впливали на його коливання. Окреслено процес переходу політики Національного банку України від фіксованого валютного курсу до плаваючого одночасно із прийняттям рішення щодо переходу на режим інфляційного таргетування, та досліджено, який вплив мало це рішення на рівень інфляції, та як змінювалася динаміка облікової ставки для врегулювання інфляційних коливань у після кризові періоди, особливо у 2016–2019 та 2022 роках.

Ключові слова: фінансово-економічна криза, антикризове державне управління, індекс фінансового стресу, ВВП, валютний курс, інфляція, облікова ставка НБУ, інфляційне таргетування.

The study is devoted to the analysis of the recent financial and economic crises in Ukraine, namely the crises of 2014–2015, 2020 and 2022. The relevance of this study is to identify the most problematic aspects of the financial and economic sector of Ukraine during the last three crises, as well as to highlight the main anti-crisis measures of the state to overcome the consequences of these crises and provide an assessment of the impact of the effective state measures on the state's economy. At the current time, this issue is particularly relevant, so it requires further research. During the analysis, the dynamics of the financial stress index are studied and the main sub-indexes that underwent the greatest changes during the crisis are identified. The main causes and prerequisites of each of these crises are determined and the most vulnerable financial and economic indicators, which were affected by the negative consequences of these crises, are outlined. The next step was to analyse the dynamics of the quarterly values of the gross domestic product and gold and foreign exchange reserves of Ukraine over the past ten years, and to determine the correlation between these indicators by calculating the Pearson correlation coefficient. The main steps of Ukraine's cooperation with the International Monetary Fund over the past eight years are also studied, and the role of financing received from international financial organizations for stabilizing the economy and financial sector of Ukraine in post-crisis periods is determined. Additionally, the dynamic of the exchange rate is analysed and a number of factors influencing its fluctuations are determined, especially in periods characterized by the highest volatility of the hryvnia exchange rate against the US dollar. The process of the transition of the National Bank's policy from a fixed to a floating exchange rate simultaneously with the decision to switch to the inflation targeting regime is outlined, as well as the impact and effect of this decision on the inflation level, and how the dynamics of the discount rate changed to regulate inflation fluctuations in the post-crisis periods, especially in 2016–2019 and 2022.

Keywords: financial and economic crisis, anti-crisis public administration, financial stress index, GDP, exchange rate, inflation, NBU discount rate, inflation targeting.

Постановка проблеми. Поняття економічної та фінансової кризи можна розглядати під різними кутами та оцінювати за допомогою тих чи інших показників. Утім набагато складніше виявити наслідки, які вона тягне за собою, адже вони можуть мати набагато глобальніший ефект, ніж сама криза. Останнім часом складно виявити тривалий період, котрий можна було би не назвати кризовим, адже за період незалежності в Україні відбулося вісім криз, серед яких були валютні, банківські та боргові кризи. Утім незважаючи на наявність економічних циклів, спадів та підйомів в економіці, більша частина криз в Україні розгорталися під дією зовнішніх факторів. Останні три кризи, які були наявні у нашій державі, є яскравим прикладом цього, а саме це періоди 2014–2015, 2020 та 2022 років. Спробуємо проаналізувати основні причини кожної з цих економічних криз, визначимо яким чином змінювалися основні макроекономічні показники та які заходи були запроваджені державою для подолання їх наслідків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання аналізу негативного впливу фінансово-економічних криз досліджували багато українських економістів. Наприклад Велігурська А. М. [1], Бойко І. А. та Супруненко С. А. [2], Черленяк І. І., Курей О. А. [3], Стешенко О. Д. [4] дослідили антикризові заходи держави в межах здійснення її фінансової політики. Тему міжнародної фінансової підтримки та співпраці України з МВФ у своїх роботах підняли такі науковці, як Курносенко Л. В. [5], Манцуров І., Храпунова Я., Барвінок А., Омельченко В. [6], Ливдар М. В., Ярошевич Н. Б., Антошук І. А. [7]. Одним із найяскравіших прикладів антикризових заходів, впроваджених державою упродовж останніх років, стала політика інфляційного таргетування Національного банку України, ефективність якої у своїх працях проаналізували Дзюблюк О. [8] та Береславська О. [9].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проблематика дослідження та аналізу економічних та фінансових криз ніколи не втрачає актуальності та постійно перебуває під увагою науковців. Актуальним залишається як питання визначення потенційних причин виникнення тієї чи іншої економічної кризи, так і пошуку найоптимальніших варіантів та методів антикризового управління.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є: 1) визначити основні передумови та причини початку

криз 2014–2015, 2020 та 2022 років та дослідити динаміку індексу фінансового стресу; 2) визначити напрям впливу цих криз на зміну динаміки таких економічних показників, як: ВВП, золотовалютні резерви, валютний курс гривні до долара США, темп інфляції та облікова ставка НБУ; 3) окреслити механізм основних антикризових заходів, які були застосовані державою для виходу та подолання наслідків фінансово-економічних криз.

Виклад основного матеріалу дослідження. Виміряти та визначити, наскільки та чи інша криза мала негативний вплив на економіку є вкрай непростим завданням, адже здебільшого кожна криза є несхожою на попередню та зачіпає інші сектори економіки, які страждають від неї найбільше, залежно від причин виникнення та від тих галузей економіки, котрі виявилися найбільш не пристосованими і неготовими до початку несприятливих подій. Одним із перших на більшість кризових коливань починає реагувати саме фінансовий ринок, зокрема інвестори, розуміючи, що інвестиційний ризик зростає, починають вводити обмеження на вкладення своїх коштів у фінансові інструменти тієї чи іншої держави.

Базовим показником, який допомагає виміряти рівень напруги у фінансовому секторі, є індекс фінансового стресу. Цей показник допомагає визначити рівень нестабільної ситуації на фінансових ринках, а також дозволяє порівняти величину негативного впливу із попередніми періодами. Даний індекс розраховується на основі 20 різних показників, які входять у 5 субіндексів, зокрема субіндекс банківського сектору, валютного ринку, корпоративних цінних паперів, поведінки домогосподарств та субіндекс державних цінних паперів. Для аналізу індексу фінансового стресу відобразимо його динаміку від 2012 до 2022 років на рис. 1.

Як бачимо із рис. 1, найбільші коливання даного індексу спостерігалися у 2014–2015 роках, хоча варто також зазначити, що величина індексу у цей період була дещо нижчою, ніж під час попередньої кризи 2008–2009 років. У 2014 році криза була спричинена політичною нестабільністю, що переросла в економічну та фінансову кризу, коли в державі практично не залишилося фінансових ресурсів і вона погрузла у боргах перед зовнішніми позичальниками. Ще одним вагомим фактором, що вплинув на розгортання кризи, стало загострення військового конфлікту із країною-агресором, та анексу-

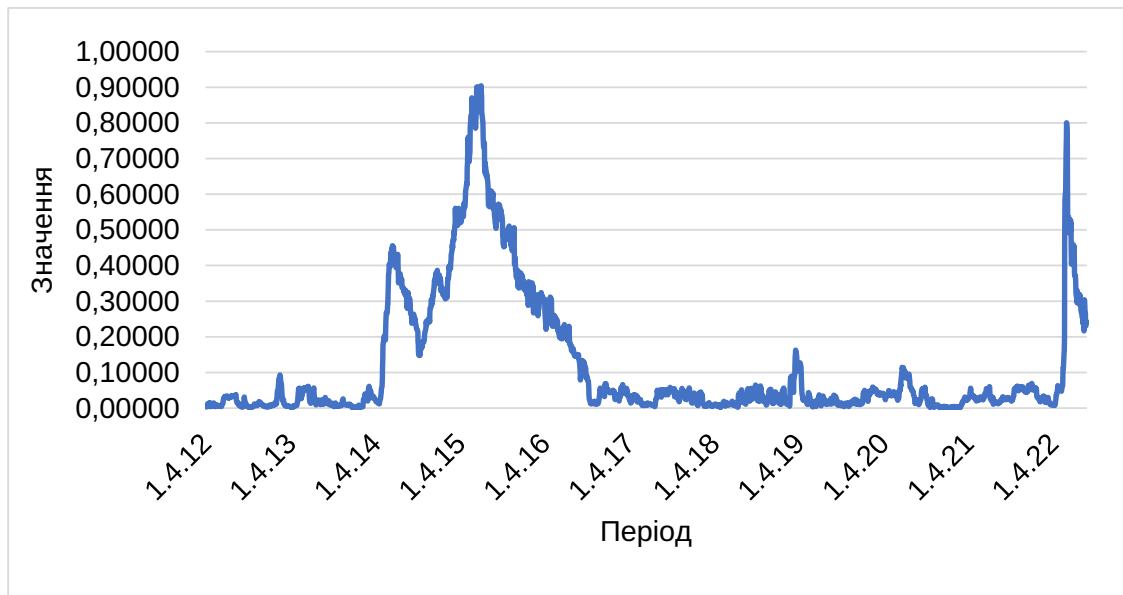


Рис. 1. Динаміка індексу фінансового стресу в Україні упродовж 2012–2022 років

Джерело: складено авторами на основі даних [10]

вання частини території України упродовж 2014 року. Після початку переговорів про реструктуризацію боргів усередині 2015 року, значення індексу фінансового стресу почало поступово зменшуватися. Варто також зазначити, що пікове значення індексу становило 0.90 у квітні 2015 року. В кінці 2018 року значення індексу знову дещо збільшилося, що було пов'язано із збройною агресією росії у Керченській протоці. Наступне незначне збільшення можемо побачити на початку 2 кварталу 2020 року, коли величина індексу зросла до 0.11 через початок кризи, викликані пандемією коронавірусу. Варто зазначити, що зростання не було таким суттєвим, як під час попередньої кризи у 2015 році. Якщо проаналізувати динаміку даного показника в розрізі його субіндексів, то найбільшою мірою зростали саме субіндекс поведінки домогосподарств та субіндекс валютного курсу, другий особливо стрімко зростав у 2015 році, коли, власне, відбувалася велика девальвація національної валюти.

Станом на кінець 2020 – початок 2021 років значення індексу практично наблизилася до нуля, однак починаючи із середини 2021 почало повільно зростати. На початку 2022 року, коли зростала напруга через потенційно високу ймовірність початку повномасштабного вторгнення країни-агресора, значення індексу фінансового стресу все ще перебувало на доволі невисокому рівні, однак вже 24 лютого 2022 року воно стрімко зросло

із 0.20 до 0.47. Свого пікового значення величина індексу досягла 4 березня, зупинившись на позначці 0.80. Тут суттєве збільшення величини показника найбільшою мірою спричинили субіндекси державних цінних паперів, корпоративних цінних паперів та валютного ринку.

Таким чином, якщо аналізувати три останні найбільші кризи в Україні на основі індексу фінансового стресу, то можна зробити висновок, що найбільш кризовим був період 2015 року, а також лютого-березня 2022 року. Саме в ці періоди більшість секторів економіки були під загрозою через негативний вплив зовнішніх факторів, викликаних в першу чергу станом невизначеності, як політичної та безпекової, так і економічної.

Одним із основних макроекономічних показників, що визначає економічний розвиток держави, є валовий внутрішній продукт. На основі цього показника більшість аналітиків роблять ті чи інші прогнози щодо розвитку економіки у найближчі роки, особливо у після кризові періоди. Іншим, не менш важливим фінансовим показником, є обсяг золотовалютних резервів, які виконують дуже важливу функцію у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці держави. Проаналізуємо їхню динаміку упродовж 2012–2022 років та результати наведемо на рис. 2.

Як бачимо з результатів аналізу даних, величина валового внутрішнього продукту значною мірою скоротилася у період кризи

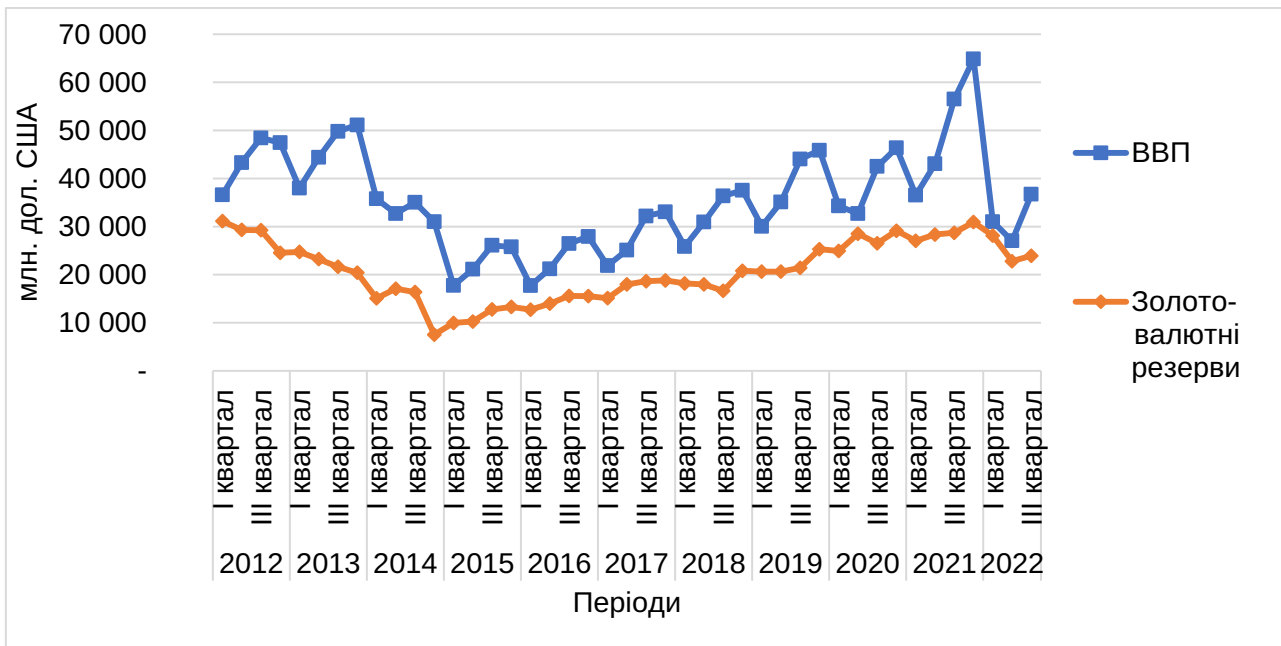


Рис. 2. Динаміка ВВП та золотовалютних резервів України упродовж 2012–2022 років

Джерело: складено авторами на основі даних [11; 12]

2014–2015 років. Основними причинами падіння були досить слабкі позиції економіки України, яка ще не до кінця відновилася після попередньої кризи 2009 року. Також видатки бюджету значною мірою перевищували доходи та спостерігався значний відтік капіталу із країни, водночас нові інвестиції не надходили. Упродовж наступних років ВВП почав поступово зростати. У 2020 році під дією чергової кризи, значення ВВП було практично на одному рівні із попереднім 2019 роком, однак уже у 2021 році ВВП зріс на 3.4%. Однак ситуація різко змінилася у 2022 році, під дією нової, більш масштабної кризи в Україні. У першому кварталі поточного року реальний ВВП впав на 15.1%, якщо порівнювати його значення із аналогічним кварталом попереднього року. За даними Міністерства економіки України, за результатами 9 місяців 2022 року ВВП сумарно скоротився на 30%. Щодо показника золотовалютних резервів, то їхня величина досягла свого критичного мінімуму у четвертому кварталі 2014 року. Це у свою чергу вплинуло на обвал стабільності національної валюти і початок стрімкого зростання валютного курсу. Дані показники є опосередковано взаємопов'язані між собою, адже при зростанні валового внутрішнього продукту покращується зовнішньоторговельний баланс та підвищується інвестиційна привабливість держави, що на пряму впливає

на збільшення пропозиції іноземної валюти в державі. Як відомо, відповідно до стратегії валютних інтервенцій, Національний банк України викупує надлишок валюти з ринку, і таким чином поповнює свої золотовалютні резерви. Це лише один із факторів впливу зростання ВВП на нарощення резервів держави. Спробуємо проаналізувати, наскільки сильним був взаємозв'язок між цими показниками упродовж останніх десяти років, розрахувавши коефіцієнт кореляції Пірсона за формулою 1.

$$K_{кор.} = \frac{\sum_{i=1}^{40} (x_i - 35809)(y_i - 20521)}{\sqrt{\sum_{i=1}^{40} (x_i - 35809)^2 \sum_{i=1}^{40} (y_i - 20521)^2}} = 0.75, \quad (1)$$

де, $K_{кор}$ – коефіцієнт кореляції;

x_i, y_i – значення параметрів (ВВП та обсягу золотовалютних резервів України).

Розраховане значення даного коефіцієнта свідчить про наявність достатньо високого прямого зв'язку між динамікою валового внутрішнього продукту та золотовалютних резервів України, таким чином можна стверджувати, що протягом останніх десяти років динаміка ВВП прямо чи опосередковано впливала на обсяг резервів, а ті в свою чергу мали вплив на ряд інших фінансових показників, зокрема на валютний курс.

Суттєвою фінансовою допомогою під час криз ставали для України кошти, отримані від міжнародних фінансових організацій, однією

із яких є Міжнародний валютний фонд. Досить часто, початок нового етапу співпраці між Україною та Міжнародним валютним фондом припадав саме на початок чергової фінансової та економічної кризи, що супроводжувалося потребою в залученні додаткових фінансових ресурсів. Так, у 2014 році, із приходом до влади в Україні нового уряду, а також у зв'язку із початком економічної кризи в Україні, було ухвалено рішення щодо розгортання нової програми співпраці Stand-by. Сумарна сума фінансової допомоги згідно з цією програмою становила 16.5 млрд. дол. На початковому етапі даної програми Україна отримала 2 транші від МВФ на суми 3.1 та 1.3 млрд. дол., однак враховуючи досить нестабільну ситуацію у державі на той час, більшість фінансових показників, котрі були закладені у виконання цієї програми, були змінені, через що на початку 2015 року Фонд замінив програму Stand-by на нову, котра повинна була тривати чотири роки і мала назву «Механізм розширеного фінансування». Всі кошти, отримані за цією програмою, були спрямовані на поповнення золотовалютних резервів НБУ. У 2018 році було підписано нову 14-місячну програму Stand-by, яка прийшла на зміну попередній, укладеній у 2015 році, і повинна була завершитися у березні 2019 року. Сума траншу, котра була виділена за цією програмою, складала 1.38 млрд. дол., і кошти, що були отримані за нею, спрямовувалися, в першу чергу, на проведення низки реформ у державі, а також на зменшення рівня інфляції. Загалом, під час керування наслідками цієї кризи Україна отримала від МВФ 14.5 млрд. дол. у період від 2014 до 2018 років [7].

Під час наступної кризи 2020 року через умови цілковитої невизначеності, що була викликана наслідками пандемії коронавірусу, Міжнародний валютний фонд дещо змінив підхід до виділення коштів країнам-учасникам. Таким чином, у травні 2020 року було підписано нову угоду Stand-by терміном на 18 місяців із сумою фінансової допомоги в розмірі 5 млрд. дол. Ця програма була більшою мірою зосереджена на підтримці фінансової стійкості та макроекономічної стабільності держави. Перший транш за даною програмою у розмірі 2.1 млрд. дол. було направлено на поповнення Державного бюджету.

Щодо співпраці України та МВФ упродовж 2022 року, то відразу після початку повномасштабного вторгнення росії на територію України, уряд припинив дію угоди з МВФ у форматі програми Stand-by та ухвалив нато-

мість нову програму під назвою «Rapid Financing Instrument», отримавши транш на суму 1.4 млрд. дол. екстреної фінансової допомоги. Як уже зазначалося раніше, криза 2022 року поставила у найбільш скрутне становище Державний бюджет України, адже через тимчасову окупацію частини території, а також масову внутрішню та зовнішню міграцію населення, більшість секторів економіки у певних регіонах практично зупинилися і перестали приносити надходження до бюджету. Також виникла потреба у дофінансуванні оборонного сектору економіки, тому сума, яка була виділена Міжнародним валютним фондом в розмірі 1.4 млрд. дол., була спрямована на фінансування найбільш пріоритетних видатків бюджету, а також на підтримку платіжного балансу. У вересні 2022 року було погоджено виділити Україні ще 1.4 млрд. дол. Також варто зазначити, що зараз Україна проводить переговори із МВФ щодо підписання довгострокової програми, це дало би змогу державі отримати близько 20 млрд. дол., що допомогло б покрити найбільш нагальну частину видатків бюджету. Таким чином, можемо стверджувати, що співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з МВФ, в рамках отримання фінансової допомоги в різні часи допомагало нашій державі впоратися із найбільшими викликами, що були спричинені економічними кризами. Більша частина, коштів отриманих від цих організацій, йшла на поповнення золотовалютних резервів НБУ та Державного бюджету України, менша частина йшла на підтримку платіжного балансу. Саме підтримка достатнього рівня золотовалютних резервів є одним із ключових стратегічних напрямків антикризового державного управління, що значною мірою впливало на стабільність національної валюти. Проведемо аналіз динаміки валютного курсу гривні до долара США протягом 2012–2022 років. Результати відобразимо на рис. 3.

З даних, наведених на рис. 3, можемо побачити, що протягом 2012- початку 2014 року валютний курс тримався на одному рівні без значних коливань, після чого із початком кризи у 2014 році відбулася суттєва девальвація гривні, що в першу чергу пов'язана із значним зниженням рівня золотовалютних резервів НБУ у цей період, а також із політичною та економічною нестабільністю. Події 2014–2015 років спричинили глибоку фінансову кризу, що супроводжувалася відтоком капіталу із країни та зниженням інвестиційного клімату, як наслідок курс національної

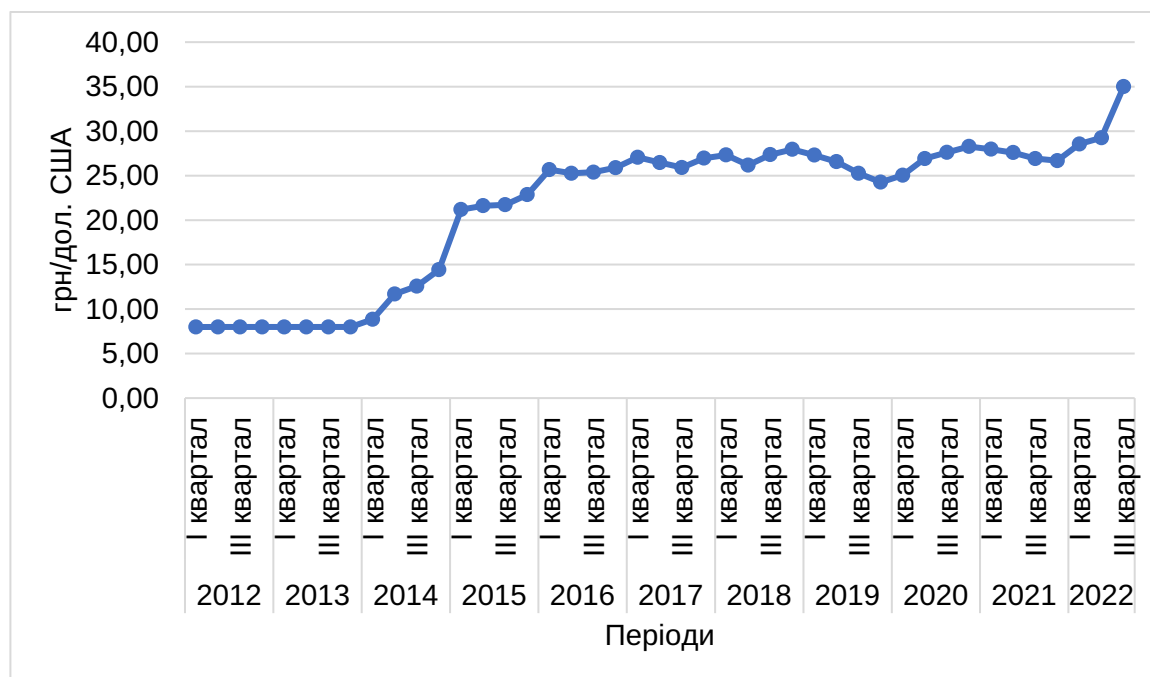


Рис. 3. Динаміка поквартальних значень валютного курсу гривні до долара США упродовж 2012–2022 років

Джерело: складено авторами на основі даних [13]

валюти продовжував послаблюватися. Особливо стрімке його зростання відбулося у 2015 році, коли середньорічний курс гривні до долара США збільшився на 84% у порівнянні з попереднім роком. Упродовж наступних років величина курсу також зростала, однак вже не такими високими темпами. У 2019 році, коли вдалося подолати більшість після кризових явищ, валютний курс певною мірою укріпився, на що вплинули зниження цін на енергоносії, а також зростання кількості інвесторів, зокрема нерезидентів, в ОВДП. За рахунок збільшення суми зовнішніх інвестицій в державні облигації вдалося акумулювати певну суму іноземної валюти, що була використана для погашення зовнішніх боргів. Також за рахунок цих коштів було поповнено золотовалютні резерви, що в результаті дало можливість укріпити курс національної валюти у другій половині 2019 року.

Для стабілізації валютного курсу під час кризи, викликаній пандемією, Національний банк у період з 10 до 13 березня 2020 року продав 981.6 млн. дол. на міжбанківському валютному ринку. Основним фактором послаблення валютного курсу у третьому кварталі 2020 році стало зростання попиту на іноземну валюту, адже найбільшу суму іноземної валюти купували імпортери товарів, а також нерезиденти, котрі купували ОВДП. У тре-

тому кварталі 2020 року Національний банк продовжував проводити інтервенції купівлі та продажу іноземної валюти. Таким чином, під впливом вищезазначених факторів, станом на 4 квартал 2020 року середнє квартальне значення валютного курсу було найбільшим, становивши 28.27 грн. дол. У 2021 році курс національної валюти дещо стабілізувався, що було спричинене сприятливою ситуацією на основних експортних ринках, а також збереженням високого рівня попиту у світі на рекордний у 2021 році врожай в Україні.

Із початком 2022 року валютний курс знову почав зростати, основною причиною чого є початок повномасштабної війни, і як наслідок скорочення обсягу виробництва багатьох галузей, а також суттєво знизилися обсяги експорту, великою мірою через припинення діяльності Українських портів. Всі ці фактори спричинили скорочення надходжень іноземної валюти в Україну, що позначилося на валютному курсі. Звичайно офіційний валютний курс, зафіксований Національним банком, значною мірою відрізнявся від ринкового. Основними кроками Національного банку, щодо обмеження стрімкого зростання курсу гривні, стала активна участь НБУ в операціях на валютному ринку. Також Національним банком було введено певні обмеження, спрямовані на зниження відтоку іноземної валюти

за кордон. Однією і таких стала постанова Національного банку України № 197, за якою суб'єкти господарювання, що мали на меті здійснювати розрахунки в іноземній валюті, повинні спочатку використовувати ту частину іноземної валюти, що перебуває в його безпосередньому підпорядкуванні, перед тим як скуповувати валюту на вітчизняному ринку. Головним заходом Національного банку, щодо регулювання валютного ринку в 2022 ці стало фіксування офіційного курсу на рівні 29.25 грн./дол. від початку повномасштабних військових дій 24 лютого поточного року. Це допомогло значною мірою попередити та запобігти нестабільній поведінці населення на валютному ринку, а також втримати стійкість фінансової системи у перші дні війни. У другій половині липня 2022 року Національний банк змінив значення офіційного валютного курсу гривні до долара, збільшивши його на 25%, а саме до 36.57 грн./дол. [14]. Таке рішення було обумовлене частковою зміною економічної ситуації в країні, а також зміцненням курсу самого

долара стосовно найстабільніших світових валют. Іншими чинниками, які також вплинули на таку зміну, було прагнення збільшити рівень конкурентоспроможності національних виробників та підтримати стабільність економіки України під час воєнного стану.

На відміну від подій 2022 року, коли Національний банк встановив рівень офіційного курсу національної валюти, під час кризи 2014–2015 років НБУ відмовився від цієї політики і перейшов до інфляційного таргетування, де в центрі впливу на інфляцію ключову роль почала відігравати облікова ставка. Внаслідок цієї кризи Національний банк змінив підхід до здійснення монетарної політики та запровадив нові правила управління основними її інструментами. Основними чинниками, що впливали на прийняття таких рішень, був значний ріст інфляції, а також несприятливі очікування щодо подальших прогнозованих її обсягів. Динаміку облікової ставки та темпу інфляції в Україні упродовж 2012–2022 років наведемо на рис. 4.

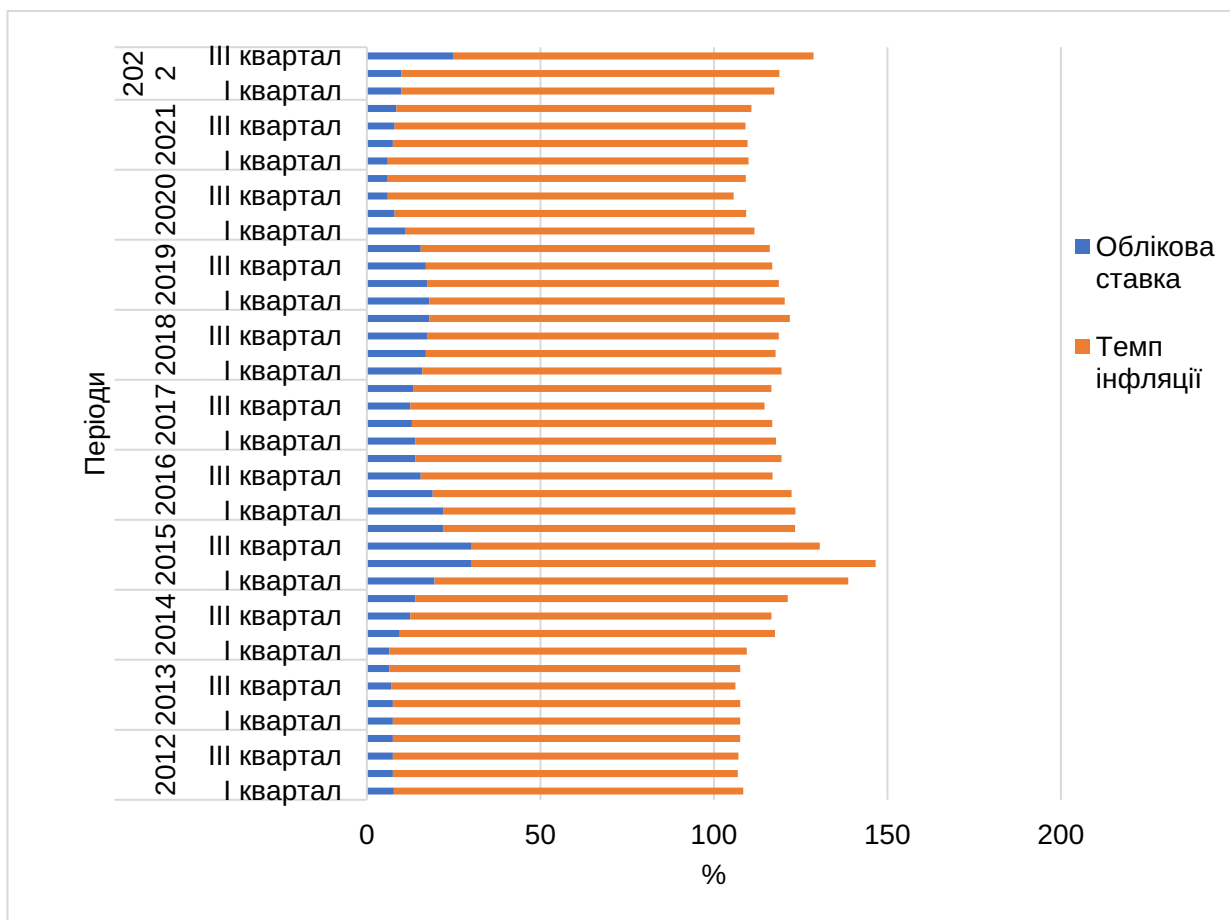


Рис. 4. Динаміка поквартальних значень облікової ставки та темпу інфляції упродовж 2012–2022 років

Джерело: складено авторами на основі даних [14; 15]

Одним із найвагоміших факторів, які впливали на значний ріст інфляції була девальвація гривні, що сягнула свого максимуму в 2015 році. Як уже зазначалося, на стрімке зростання курсу національної валюти впливали в першу чергу економічна нестабільність, викликана впливом зовнішніх чинників, серед яких можна виокремити початок збройної агресії на сході України, а також політична криза, спричинена революцією Гідності та зміною влади в державі. На той час важливо було захистити економічні та фінансові інструменти від негативного впливу зовнішніх чинників. Таким чином, Національним банком було прийняте стратегічне рішення щодо запровадження більш жорсткої та контрольованої монетарної політики шляхом запровадження інфляційного таргетування. В пріоритеті стояло завдання збільшення попиту на фінансові інструменти у національній валюті одночасно зі збільшенням рівня цінової стабільності. Одним із перших кроків, який був запроваджений, стало збільшення розміру облікової ставки в лютому 2015 року з 14 до 19.5%, а згодом і до 30%. Режим інфляційного таргетування поєднувався із підтриманням плаваючого офіційного валютного курсу. За результатами впровадження цієї політики рівень волатильності валютного курсу гривні значною мірою знизився, а саме до 0.5% середньорічного розміру девальвації, при цьому в період, коли валютний курс був фіксованим, значення даного показника сягало 40%. Таким чином, використовуючи свій ключовий інструмент облікову ставку, Національний банк мав змогу через непрямий вплив на ті чи інші фінансові інструменти впливати на динаміку валового внутрішнього продукту та рівня інфляції, що отримало назву механізму монетарної трансмісії. Фактично Національний банк почав на практиці проводити політику інфляційного таргетування від 2016 року, адже спочатку для її запровадження необхідно було створити певні умови.

Починаючи з 2016 року загальна тенденція рівня інфляції дещо знизилася, за рахунок встановлення цілей по ній Національним банком та завдяки початку її регулювання встановленням певного рівня облікової ставки. Упродовж після кризового періоду при запровадженні політиці «дорогих грошей» відбувалося зменшення кредитної діяльності банківських установ та перехід на здійснення операцій з фінансовими інструментами, одним з яких є облігації внутрішньої позики, дохідність яких прямо залежить від дина-

міки облікової ставки. Таким чином, більшою мірою завдяки запровадженню політики інфляційного таргетування рівень інфляції знизився від понад 43% у 2015 році до 4.1% за підсумками 2019 року. Певні пом'якшення у здійсненні монетарної політики відбулися саме наприкінці 2019 року, коли Національний банк почав поступово знижувати рівень облікової ставки до рівня, що був наявний ще до початку кризи 2014–2015 років. Такі заходи вплинули на суттєве зниження процентних ставок на кредитування. Варто зазначити, що в цей період інфляція перебувала на доволі невисокому рівні, а національна валюта від середини 2019 року зміцнювала свої позиції. Таким чином, це дало поштовх до зниження облікової ставки у 2020 році до рівня 6%.

В умовах кризи 2020 року, викликаній пандемією коронавірусу, більшість центральних банків країн, котрі також впровадили політику інфляційного таргетування раніше, проводили зниження своїх ключових процентних ставок до низького рівня, що допомагало захистити економіку цих країн від спаду та рецесії. Таким чином, у 2020 році під дією кризи та за умови зниження облікової ставки до рекордно низького рівня 6% величина інфляції перебувала у цільовому діапазоні, річне значення якої році становило 5.0%. На низькі темпи інфляції у 2020 році впливали такі чинники, як зниження цін на енергоносії, зміцнення національної валюти у 2019 році, а також наслідки здійснення Національним банком своєї політики. Одним із негативних чинників впливу на низький темп інфляції у першій половині 2020 року стало також зниження попиту населення через зростання стану невизначеності. Починаючи із середини 2020 року попит населення почав дещо зростати, а також певною мірою послабився валютний курс, що спричинило збільшення загального рівня цін, це вплинуло на пришвидшення темпів інфляції до кінця року та її попадання у центр цільового діапазону.

У 2022 році після початку повномасштабного вторгнення, Національний банк вирішив відразу не піднімати рівень облікової ставки, а залишив її на до лютевому рівні 10%. Таке рішення було обґрунтовано тим, що на той час діяла велика кількість інших обмежень, запроваджених державою на час воєнного стану, тому монетарні інструменти не могли бути вагомими факторами впливу на економічну ситуацію у державі. Однак вже у червні поточного року Національний банк ухвалив рішення щодо підвищення рівня облікової ставки до 25%, що мало вплинути

в першу чергу на захист гривневих вкладів населення, а також на стримування стрімкого росту інфляції. Також, як уже зазначалося, Національний банк частково повернувся до політики фіксованого офіційного валютного курсу, встановивши його значення на рівні 29.25, а згодом 37.57 грн./дол. Щодо результатів прогнозування та оцінки НБУ, то очікується поступове зниження темпу інфляції з 2023 року, а економіка мала б дещо зростати на тлі падіння, що було наявним у 2022 році.

Висновки. Таким чином, на основі проведеного аналізу вдалося визначити, що останні три фінансово-економічні кризи в Україні дійсно були тісно пов'язані із негативним впливом зовнішніх факторів, такими як політична нестабільність, яка вплинула на розгортання кризи 2014–2015 років, призупинення роботи більшої частини малого та середнього бізнесу під час пандемії у 2020 році, або критичні безпекові умови, що зупинили роботу економіки у багатьох регіонах України, через війну у 2022 році. Під час аналізу кожної з цих криз вдалося знайти й спільні точки дотику, якими вони характеризувалися. Насамперед це недостатність фінансових ресурсів, що є однією із основних проблем, з якими стикається кожна держава під час кризи, і Україна в цьому випадку не є винятком. Саме тому, активна співпраця нашої держави з міжнародними фінансовими організаціями, особливо з Міжнародним валютним фондом, давала можливість забезпечувати Державний бюджет та золотовалютні резерви додатковими фінансовими ресурсами, що були особливо необхідні в ці періоди. Ще одним стратегічним антикризовим заходом дер-

жави, стало запровадження, в обличчі Національного банку України, політики інфляційного таргетування. Тут варто зазначити, що ця модель управління та регулювання інфляцією раніше вже була поширена серед багатьох держав світу із розвинутою економікою, тому це рішення було прийняте в першу чергу під впливом загальних світових тенденцій в державному антикризовому управлінні. Цей захід допоміг значною мірою скоротити рівень інфляції і повернути її в цільовий діапазон вже у 2019 році. Облікова ставка натомість стала одним із ключових показників, який впливав не лише на динаміку рівня інфляції, але й на дохідність державних облігацій, які також мають неабиякий вплив на монетарні та фіскальні інструменти.

Однак, як уже вдалося дослідити, кризи в Україні були спричинені не лише коливаннями економічного циклу чи певними структурними змінами в економіці, але й здебільшого зовнішніми факторами, на які державні фінансові органи регулювання впливу не мають. Особливо яскравим доказом цього є події, що розгортаються у 2022 році, коли під загрозою виживання опинилися не лише економіка, чи певні її сектори, але й існування цілої держави. Тому, із врахуванням поточних умов, впровадження будь-яких антикризових заходів держави у фінансовому секторі може нівелюватися ситуацією на безпековому рівні, яка досить стрімко змінюється і щодня приносить нові виклики для держави. Зважаючи на це, першим пріоритетом станом на сьогодні є завершення бойових дій на території України в найкоротші терміни, що дасть змогу почати будувати нові стратегії управління економікою та виведення країни із однієї з найтяжчих криз в її історії.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Велігурська А. М. Антикризові заходи країн у сучасних реаліях. *Студентський вісник НУВГП*. 2020. № 1 (13). С. 42–45.
2. Бойко І. А., Супруненко С.А. Фінансова політика держави як інструмент антикризового управління. *The latest problems of modern science and practice*. 2022. № 1. С. 131.
3. Черленяк І. І., Курей О. А. Виклики антикризового управління економікою в умовах пандемії. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2020. № 1(55). С. 10–18.
4. Стешенко О. Д. Антикризове управління в умовах пандемії *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2020. № 70–71. С. 75–82.
5. Курносенко Л. В. Проблеми та особливості міжнародної фінансової підтримки України в умовах війни. *Public Administration and Regional Development*. 2022. № 15. С. 255–274.
6. Манцуров І., Храпунова Я., Барвінок А., Омельченко В. Оцінювання стану та перспектив співробітництва України з МВФ. *Журнал європейської економіки*. 2022. № 21(2). С. 135–155.
7. Ливдар М. В., Ярошевич Н. Б., Антошук І. А. Україна і Міжнародний валютний фонд: особливості співпраці. *Підприємництво та інновації*. 2020. № 13. С. 99–104.
8. Дзюблюк О. Ефективність режиму інфляційного таргетування як основи монетарної політики в умовах кризових явищ в економіці. *Вісник Економіки*. 2021. № 3. С. 20–40.

9. Береславська, О. Інфляційне таргетування: еволюція розвитку й українська практика. *Scientific Notes of Ostroh Academy National University, Economics*. 2018. № 10. С. 46–51.
10. Офіційний сайт Національного банку України. Фінансова стабільність. Індекс фінансового стресу. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/fsi> (дата звернення: 19.11.2022).
11. Офіційний сайт Державної служби статистика України. Статистична інформація. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 19.11.2022).
12. Міністерство Фінансів України. Індекси, державні фінанси. Золотовалютні резерви. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/2022/> (дата звернення: 19.11.2022).
13. Офіційний сайт Національного банку України. Наглядова статистика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення: 19.11.2022).
14. Міністерство Фінансів України. Індекси, економіка України. Індекс інфляції. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (дата звернення: 19.11.2022).

REFERENCES:

1. Velihurska, A. M. (2020). Antykryzovi zakhody krain u suchasnykh realiiakh [Anti-crisis measures of countries in modern realities]. *Studentskyi visnyk NUVHP – Student Bulletin of NUVHP*, 1(13), 42–45 [in Ukrainian].
2. Boiko, I. A., & Suprunenko, S. A. (2022). Finansova polityka derzhavy yak instrument antykryzovoho upravlinnia [Financial policy of the state as a tool of anti-crisis management]. *The latest problems of modern science and practice*, 1, 131 [in Ukrainian].
3. Cherleniak, I. I., Kurei O. A. (2020) Vyklyky antykryzovoho upravlinnia ekonomikoii v umovakh pandemii [Challenges of anti-crisis management of the economy in the conditions of a pandemic]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Serii «Ekonomika» – Scientific Bulletin of Uzhhorod University. "Economy" series*, 1(55), 10–18 [in Ukrainian].
4. Steshenko, O. D. (2020). Antykryzove upravlinnia v umovakh pandemii [Anti-crisis management in the conditions of a pandemic]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti – Herald of the economy of transport and industry*, 70, 75–82 [in Ukrainian].
5. Kurnosenko, L. V. (2022). Problemy ta osoblyvosti mizhnarodnoi finansovoi pidtrymky Ukrainy v umovakh viiny [Problems and peculiarities of international financial support of Ukraine in the conditions of war]. *Public Administration and Regional Development*, 15, 255–274 [in Ukrainian].
6. Mantsurov, I., Khrapunova, Ya., Barvinok, A., & Omelchenko, V. (2022). Otsiniuvannia stanu ta perspektyv spivrobotnytstva Ukrainy z MVF [Assessment of the state and prospects of Ukraine's cooperation with the IMF]. *Zhurnal yevropeiskoi ekonomiky – Journal of European Economy*, 21(2), 135–155 [in Ukrainian].
7. Lyvdar, M. V., Yaroshevych, N. B., & Antoshchuk, I. A. (2020). Ukraina i Mizhnarodnyi valiutnyi fond: osoblyvosti spivpratsi [Ukraine and the International Monetary Fund: features of cooperation]. *Pidpriemnytstvo ta innovatsii – Entrepreneurship and innovation*, 13, 99–104 [in Ukrainian].
8. Dziubliuk, O. (2021). Efektyvnist rezhymu inflatsiinoho tarhetuvannia yak osnovy monetarnoi polityky v umovakh kryzovykh yavyshch v ekonomitsi [The effectiveness of the inflation targeting regime as the basis of monetary policy in the context of crisis phenomena in the economy]. *Visnyk Ekonomiky – Bulletin of the Economy*, 3, 20–40 [in Ukrainian].
9. Bereslavska, O. (2018). Inflatsiine tarhetuvannia: evoliutsiia rozvytku y ukrainska praktyka [Inflation targeting: evolution of development and Ukrainian practice]. *Scientific Notes of Ostroh Academy National University, "Economics"*, 10, 46–51 [in Ukrainian].
10. Ofitsiynyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy. Finansova stabilnist. Indeks finansovoho stresu [Official website of the National Bank of Ukraine. Financial stability. Financial stress index]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/stability/fsi> (accessed November 19, 2022).
11. Ofitsiynyi sait Derzhavnoi sluzhby statystyka Ukrainy. Statystychna informatsiia [Official website of the State Statistics Service of Ukraine. Statistical information]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (accessed November 19, 2022).
12. Minfin. Indeksy, derzhavni finansy. Zolotovaliutni rezervy [Ministry of Finance. Indices, state finances. Gold and currency reserves]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/2022/> (accessed November 19, 2022).
13. Ofitsiynyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy. Nahliadova statystyka [Official website of the National Bank of Ukraine. Surveillance statistics]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (accessed November 19, 2022).
14. Minfin. Indeksy, ekonomika Ukrainy. Indeks inflatsii [Ministry of Finance. Indices, economy of Ukraine. Inflation index]. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (accessed November 19, 2022).