DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-54-48

УДК 336

МАКРОФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ У ВОЄННИЙ ЧАС

MACRO-FINANCIAL STABILITY IN WARTIME UKRAINE

Галустян Роберт Олексійович
аспірант,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-6640-7645

Halustian Robert
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

У статті досліджено проблему макрофінансової стабільності України в умовах війни. Проаналізовано динаміку основних фінансових макроекономічних показників: рівень інфляції та обмінний курс, облікова ставка центрального банку та кредитні ставки комерційних банків, обсяг кредитних ресурсів, державний бюджет, бюджетний дефіцит, розмір зовнішнього боргу держави, стан фондового ринку. В результаті аналізу показників виявлено зростання курсу гривні по відношенню до долара США та до євро; зниження рівня інфляції, збільшення обсягів зовнішнього державного боргу; спад ділової активності; зменшення платоспроможності держави; погіршення стану фінансового ринку (зменшення індексу ПФТС), зростання облікової ставки, зростання дефіциту бюджету. В проекті державного бюджету на наступний (2023 рік) планується утримати макрофінансову стабільність.

Ключові слова: рівень інфляції, валютний курс, макрофінансова стабільність, індекс ПФТС, зовнішній борг, дефіцит бюджету.

The current state of the national economy requires the development of scientific foundations for the formation of an effective policy of state financial regulation with the aim of macro-financial stabilization and ensuring sustainable socio-economic development of the country. The article examines the problem of macro-financial stability of Ukraine in wartime conditions. To assess the state of the state's financial system, a clearly structured and sufficiently complete system of financial indicators and indicators is necessary, with the help of which the state has the opportunity not only to observe the trends in the development of financial processes, but also to influence them in order to achieve certain financial and socio-economic goals. The dynamics of the main financial macroeconomic indicators were analyzed: the inflation rate and exchange rate, the discount rate of the central bank and the lending rates of commercial banks, the volume of credit resources, the state budget, the budget deficit, the size of the state's external debt, the state of the stock market. As a result of the analysis of the indicators, an increase in the hryvnia exchange rate against the US dollar was revealed, while the NBU managed to fix the exchange rate of the national currency for a certain time; a decrease in the level of inflation, an increase in the volume of external public debt; received funds are spent on current needs; decline in business activity; decrease in the solvency of the state; the deterioration of the state of the financial market (decrease in the PFTS index), the growth of the discount rate, the growth of the budget deficit, the volume of lending decreased. The state needed to cover the balance of payments deficit; ensuring international trade and economic and credit and financial relations; the country's ability to ensure timely repayment of its international obligations. In the draft state budget for the next year (2023), it is planned to maintain macro-financial stability. In addition, the priorities of the state budget for 2023 are preservation of macro-financial stability, financing of the Armed Forces and support of people.

Keywords: inflation rate, exchange rate, macro-financial stability, PFTS index, external debt, budget deficit.

Постановка проблеми. Проблема макроекономічної стабільності та економічної безпеки країни в умовах воєнних дій в Україні опинилась у центрі уваги наукових досліджень на сучасному етапі розвитку економічної науки. Макрофінансова стабільність означає стабільну роботу компонентів фінансової систем. У широкому макроекономічному сенсі досягнення фінансової стабільності національної економіки – це результат здійснення держа-

© Галустян Р.О., 2023

вою стабілізаційно-стимулюючої фінансової політики на основі системного підходу до реального та фінансового секторів економіки. Сутність такого підходу полягає у послідовній реалізації комплексу заходів, спрямованих на стабілізацію фінансової системи та стимулювання розвитку реального сектору економіки з паралельним проведенням реструктуризації цих секторів для кращого пристосування до умов глобальної лібералізації ринків.

Таким чином, принциповою умовою забезпечення фінансової стабільності у процесі збалансованого розвитку країни є підтримання ефективної взаємодії між фінансовою системою та реальним сектором економіки шляхом застосування національним банком стимулюючих заходів щодо розширеного фінансування реального сектору. На основі цих принципів фінансова система має розглядатися як засіб розвитку економіки країни, що розширює цілі, завдання та заходи щодо забезпечення макроекономічної стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями завжди було і залишається в центрі уваги політиків, науковців та урядовців. Діяльність міжнародних фінансових організацій, а також проблеми та перспективи розвитку України знайшли своє відображення у працях багатьох українських науковців: серед яких Захожай К. В. [1], Висоцька І. Б. [2], Захожай К. В., Жам О. Ю. [3], Опарін В. М. [10], Сибірянська Ю. В., Сивульська Н. М. [11], Сущенко О. М. [12], Тропіна В. Б. [13], Хлівний В. К., Рудик Н. В. [14] та інші.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Дослідити фінансову стабільність України в умовах війни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Макрофінансова стабільність як багатокомпонентне явище є сформованою державою сукупністю механізмів взаємодії суб'єктів з приводу застосування державою регулюючих заходів з метою стабілізації фінансової системи. На практичному рівні механізм є сукупністю форм, методів та інструментів забезпечення фінансової стабільності в частині контролю за швидкістю обігу фінансових потоків, зменшення цінових розривів, появи та розповсюдження фінансових інновацій та за діяльністю фінансових інститутів.

Існують деякі принципи забезпечення фінансової стійкості національної економіки. Без визначення цих засад неможливо забезпечити фінансову стабільність. Основними принципами забезпечення макроекономічної стабільності в ринковій економіці є: встановлення правильного механізму фінансової системи відповідно до ринкової економіки, вибір економічних цілей, державне регулювання фінансової системи, єдина законодавча база, визначення місця та ролі державних фінансів в економіці, лібералізація зовнішньої торгівлі, ефективне використання бюджетно-податкових і грошово-кредитних інструментів у втручанні держави в економіку та ін., платіжному балансі, експортно-імпортному балансі, балансі грошового обігу.

Розробка практичних рекомендацій щодо макрофінансової стійкості потребує вивчення різних аспектів як фінансової системи загалом, так і її окремих елементів.

Як відомо, фінанси – складна система. Кожна частина «системи» – це певна частина взаємозалежних елементів, які сприяють характеристиці цілого. Фінансова система складається з низки компонентів, таких як фінансові ринки, фінансові установи та платіжні системи. Фінансова стійкість відбиває стан фінансової системи, що має такі характеристики: фінансова система має правильно виконувати свої функції; фінансова система має бути стійкою до внутрішніх та зовнішніх шоків; мати можливість відновити свої функції.

Будь-хто, хто намагається прояснити концепцію фінансової стабільності, знає, що досі не існує загальноприйнятої моделі чи аналітичної структури, яка б могла виміряти фінансову стабільність та забезпечити дослідження політики для різних економічних систем. Причина цього в тому, що фінансова стабільність перебуває на ранній стадії порівняно з монетарною та макроекономічною стабільністю. Аналіз фінансової стійкості слід розглядати в контексті грошово-кредитної економіки, яка сприймається як засіб платежу та розрахункова одиниця.

Макрофінансова стабільність – це економічний процес, що забезпечує економічне зростання. Макрофінансова стабільність визначається соціально-політичною структурою країни та об'єктивними законами економічного зростання, які ефективно впливають на економічний розвиток. Макрофінансова стабільність пов'язана як з ефективністю використання фінансових ресурсів, так і з використанням кредитних ресурсів.

Неможливо охарактеризувати розвиток фінансової стійкості одним показником. Нема конкретного індикатора, який міг би виміряти

фінансову стабільність. Він відображає багатогранні характеристики, такі як стабільність фінансових інститутів, фінансових ринків та ефективна робота платіжної системи. Також необхідно враховувати фактори, що можуть вплинути на реальний сектор економіки. Основними показниками, що визначають фінансову стійкість країни, є: рівень бюджетного дефіциту; рівень інфляції; нормалізація фінансових потоків та розрахункових відносин; стабільність банківської системи та національної валюти; рівень захисту інтересів вкладників; золотовалютні резерви країни; стан і рівень фінансового ринку та ринку цінних паперів; рівень зовнішнього та внутрішнього боргу країни; дефіцит платіжного балансу тощо.

Розглянемо динаміку цих показників, щоб дослідити макрофінансову стабільність України під час війни. На рисунку 1 показано динаміку рівня інфляції з початку військових дій в Україні.

Як видно з графіку на рисунку 1, інфляція була значною, сягнувши загалом 124,5% з початку 2022 року. Це значно перевищує відповідні показники за попередній період (105% у 2020 році та 110% у 2021 році) і негативно впливає на макрофінансову стабільність. Із січня по серпень 2023 р. спостерігається зниження рівня інфляції у порівнянні з груднем 2022 р. на 2,1 пункти.

Іншим важливим показником є зміна обмінного курсу. Динаміку офіційного курсу гривні щодо іноземних валют показано на рисунку 2.

На початку війни українським банкам вдалося зафіксувати курс гривні по відношенню до долара на позначці 29,25 грн., що сприяло забезпеченню стабільної фінансової системи. З ранніх етапів війни НБУ вдавалось тримати зафіксований курс і зберігати стабільність фінансової системи, але в липні 2022 року курс гривні до долара США зріс на 25% і становив 36,57 грн/дол. [8]. При цьому банк України запровадив стабілізуючі заходи, щоб підтримати стійкість в економіці під час війни. Надлишкове падіння вартості національної валюти по відношенню до долара США та євро негативно позначилась на макрофінансовій стабільності, що відобразилось на діловій активності країни та здатності повертати кредити. У липні 2023 р. вартість долара залишилась на позначці 36,57 грн/дол., а вартість євро зросла на 1,25 грн/євро, у порівнянні з груднем 2022 р.

Іншим важливим показником є виконання державного бюджету (табл. 1).

Зовнішній борг України значно збільшився з лютого 2022 року через необхідність зовнішніх запозичень для підтримки української економіки в умовах воєнного стану. В умовах війни дефіцит бюджету зріс на 601010,3 млн. грн. В умовах сьогоднішніх реалій збільшення обсягів зовнішнього боргу є тягарем для української економіки. Це пов'язано з тим, що залучені кошти використовуються на поточні потреби і не призводять до створення нової вартості чи багатства.

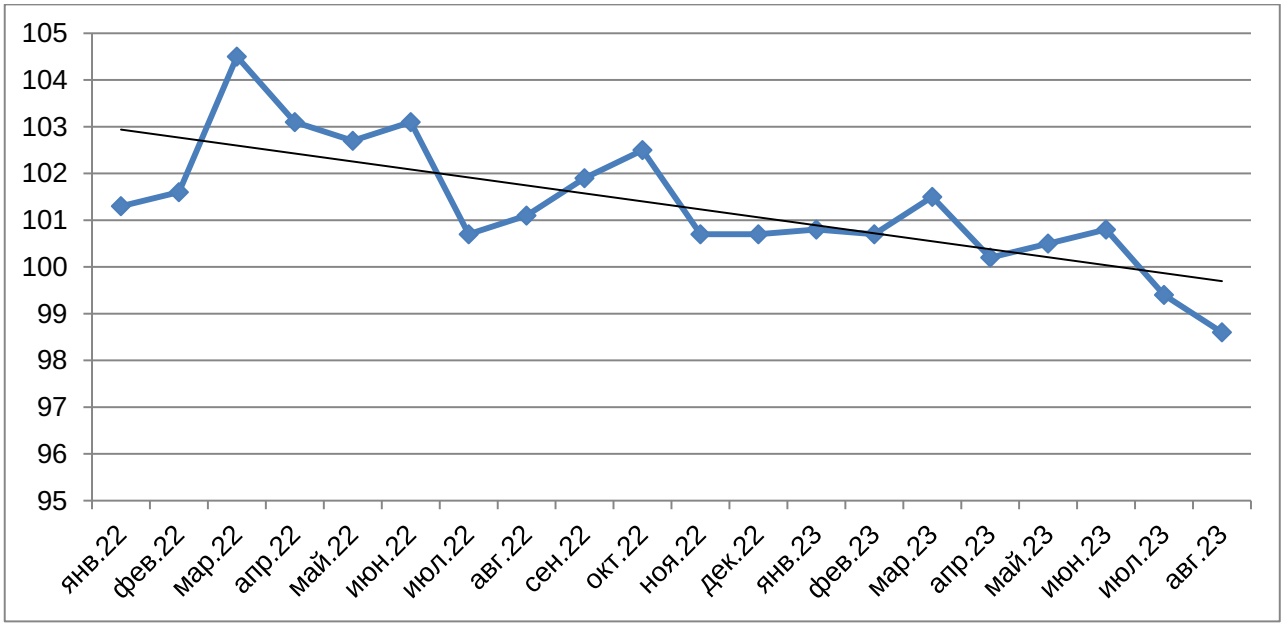

Рис. 1. Динаміка рівня інфляції в Україні за 2022 р. – поч. 2023 р., %

Джерело: складено автором за [7]

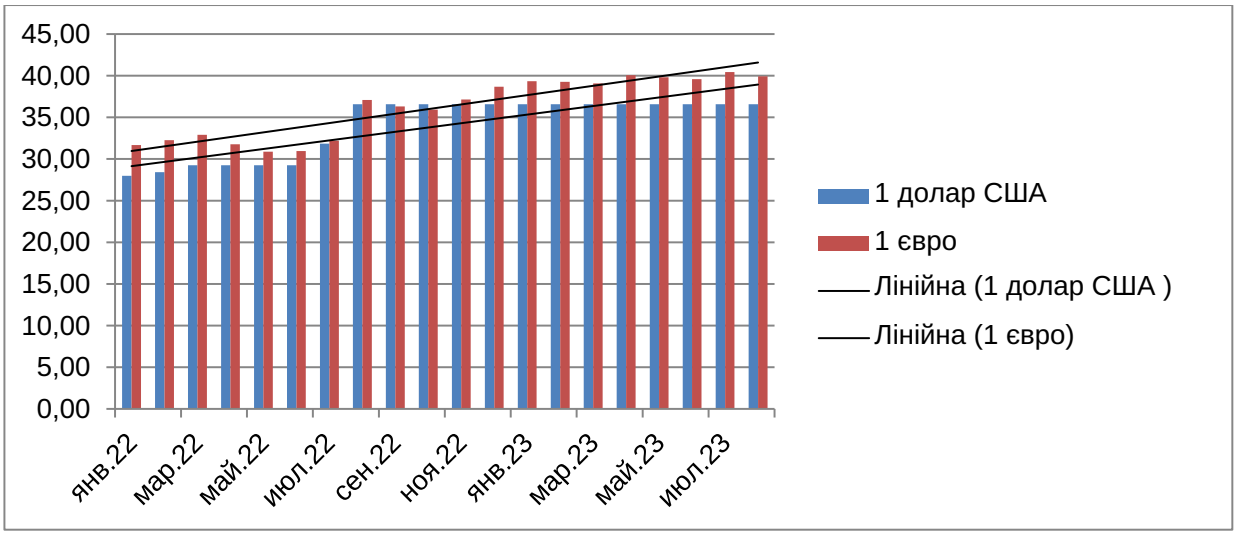

Рис. 2. Динаміка офіційного курсу гривні щодо іноземних валют за січ. 22 – лип. 23, %

Джерело: складено автором за [7]

Таблиця 1

Виконання державного бюджету України в 2022–2023 рр. (млн. грн.)

Місяць, рік	Доходи	Видатки	Кредитування	Сальдо (дефіцит бюджету)
Січень 2022	89303	70648,1	2767,2	15887,8
Лютий 2022	208359,3	182993,8	1628,6	23736,9
Березень 2022	328956,7	383100,6	1981,8	-56125,7
Квітень 2022	412559,6	558752,4	1239,3	-147432,1
Травень 2022	520014,8	784213,9	-196,7	-264002,5
Червень 2022	628193,3	1036726	-111,7	-408420,5
Липень 2022	806980,3	1218507	-21,6	-411505,4
Серпень 2022	1031460	1450246	-227,5	-418558,7
Вересень 2022	1251823	1746860	306,5	-495342,9
Жовтень 2022	1337341	1980038	-2168,8	-640527,7
Листопад 2022	1477280	2293595	-4199,5	-812115,9
Грудень 2022	1787396	2705423	-3326	-914701,7
Січень 2023	121449,5	194086,2	-260,8	-72375,9
Лютий 2023	284178,9	447476,6	-1039,6	-162258
Березень 2023	525888,4	748620,2	-1328,9	-221402,9
Квітень 2023	787536,7	1043653	-2550,6	-253565,3
Травень 2023	1060965	1408430	-5560,9	-341904,3
Червень 2023	1302394	1785888	-5434,8	-478059
Липень 2023	1477719	2068318	-5477,4	-585122,5
Зміна лип. 23 до січ. 22, млн. грн	1388416	1997670	-8244,6	-601010,3

Джерело: складено автором за [8]

Іншим важливим показником є облікова ставка НБУ. Його динаміка показана на рисунку 3.

Відповідно коментарів НБУ пояснили [9], що рішення про одномоментне підвищення облікової ставки на 15 відсоткових пунктів пов'язане з тим, що економіка поступово почала адаптуватися до життя в умовах масштабної війни. Тому домогосподарства та бізнес повертаються до логіки збереження та примноження своїх заощаджень та активів.

Оскільки в квітні гривня впала на 16,4% в річному обчисленні і має тенденцію до подальшого падіння, все більше людей розглядають можливість купівлі іноземної валюти як спосіб мінімізувати ризик того, що їхні гроші з'їсть інфляція. Це могло сприяти сплеску активності на готівковому валютному ринку наприкінці травня, коли курс долара сягнув 37–38 грн. / дол.

Іноземна валюта залишається чи не єдиним варіантом для заощаджень, а відсоткові ставки за гривневими інструментами, такими як депозити та військові облігації, значно відстають від інфляції. Ані банки, ані уряд не поспішають підвищувати відсоткові ставки.

Як наслідок, НБУ був змушений продавати значні обсяги валютних резервів через занадто низькі гривневі відсоткові ставки, що знижує стійкість економіки в умовах військового конфлікту.

У березні-квітні НБУ «вичерпував» валютні резерви на 2 мільярди доларів США щомісяця, а в травні цей показник збільшився до 3,4 мільярда доларів США.

НБУ очікує, що підвищення курсу призведе до поступового відходу від долара в економіці, яка значно зросла під час війни. Це має відбутися за рахунок підвищення привабливості гривневих депозитів та державних облігацій. Крім того, вищі відсоткові ставки сповільнять економіку та знизять інфляцію.

На сьогоднішній день Індекс ПФТС (Перша Фондова Торгова Система) є єдиним національним індексом, що входить до переліку основних світових фондових індексів. Міжнародна фінансова корпорація визнає Індекс ПФТС єдиним індикатором внутрішнього стану українського фінансового ринку (рис. 4).

За проведеним аналізом можемо зробити висновок, що найбільший обсяг торгів на фондовому ринку України був у січні 2022 року. У грудні цього ж року обсяги торгів зменшились на 2,74 пункти, а в липні 2023 ще на 12,17 пунктів. Така негативна тенденція фондового індексу свідчить про погіршення ситуації на фінансовому ринку, удорожчання іноземної валюти, погіршення макрофінансової стабільності країни.

Проведене дослідження показало, що у І кварталі 2023 року у порівнянні із І кварталом 2022 року зросли обсяги коштів, запозичених в іноземних державах у вигляді позик і кредитів від іноземних банків та міжнародних фінансових організацій, відсотки за ними, а також зобов'язання держави за коштами,

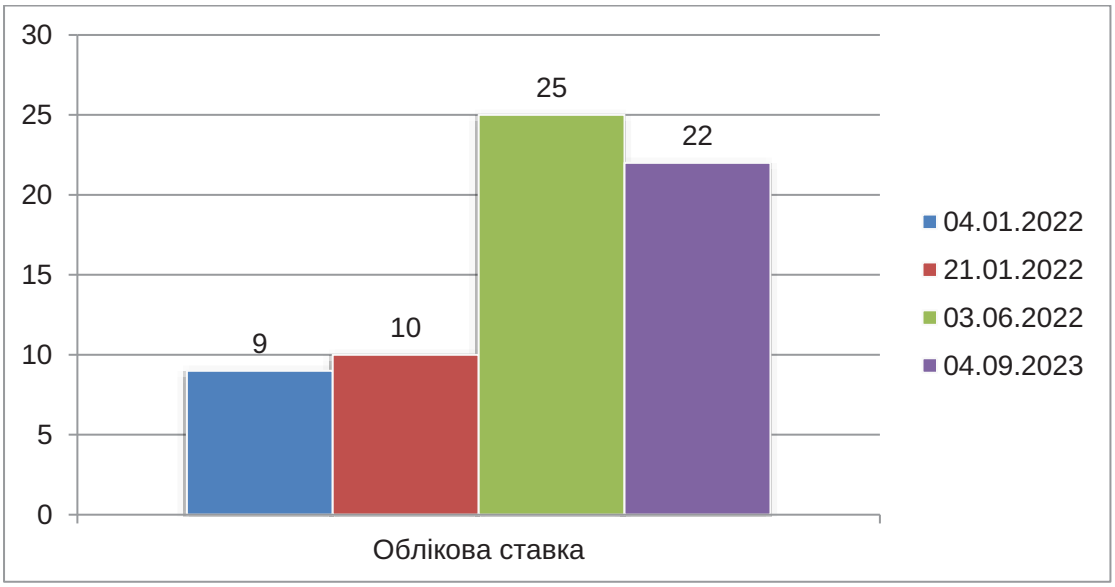

Рис. 3. Динаміка облікової ставки НБУ за січ. 22 – вер. 23 роки, %

Джерело: складено автором за [8]

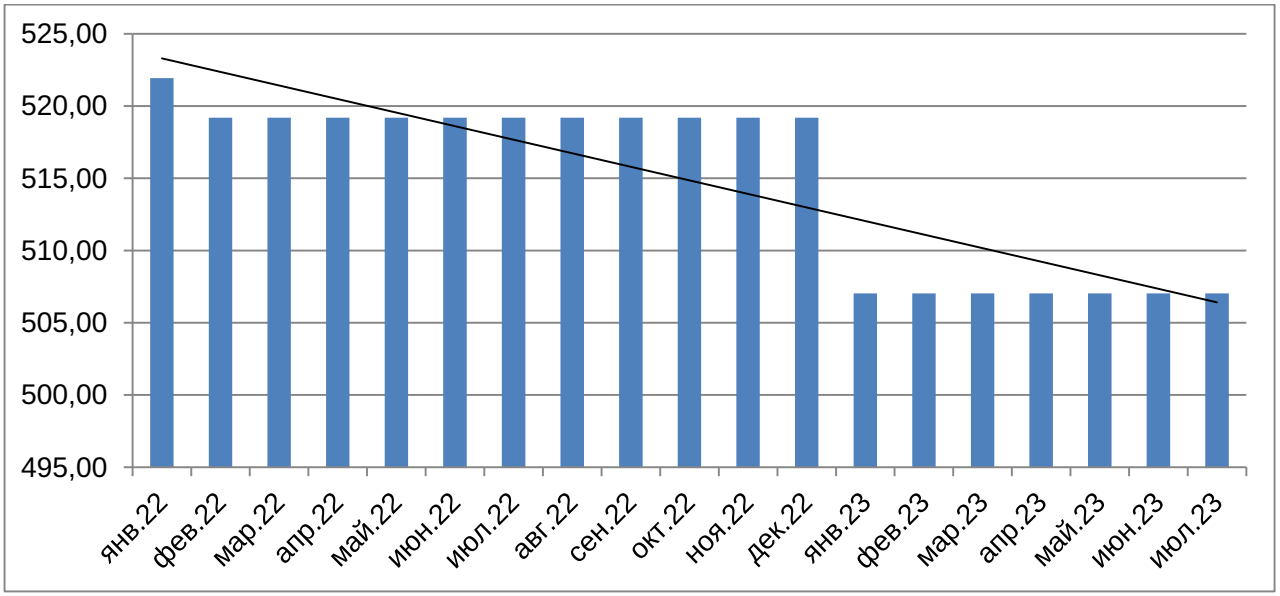

Рис. 4. Динаміка індексу ПФТС за січ. 22 – лип. 23, пункти

Джерело: складено автором за [8]

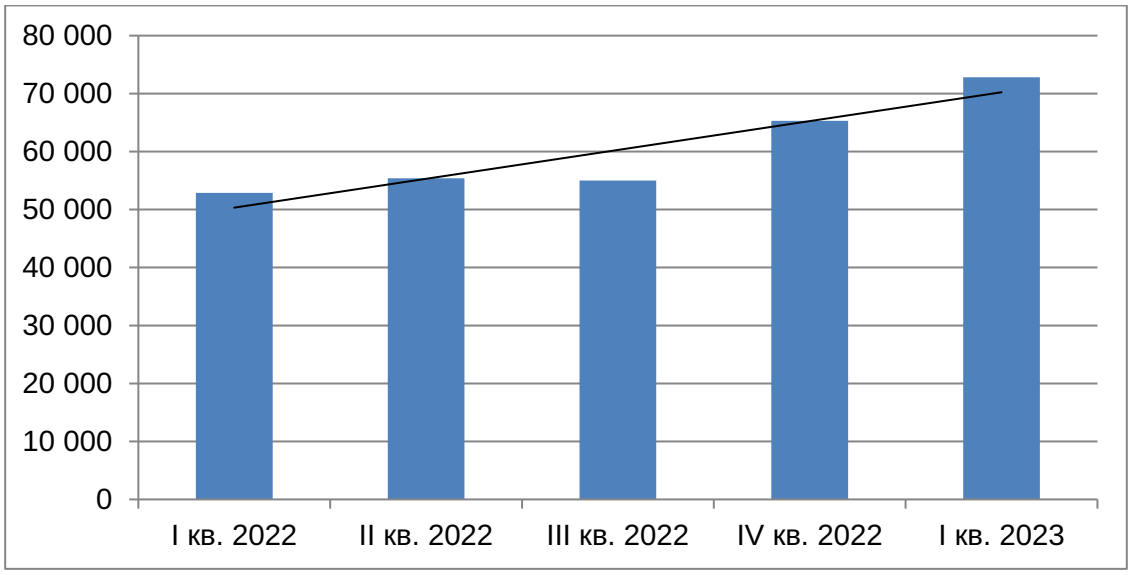

Рис. 5. Динаміка обсягів зовнішнього державного боргу, млн. дол. США

Джерело: складено автором за [7]

залученими шляхом випуску державних облігацій на міжнародному ринку на 38 %.

За оцінками МВФ [6], відношення державного боргу до ВВП може зрости до 98,3% до кінця 2023 року. Причинами цього є необхідність продовження витрат на армію та соціальні видатки, а також те, що українська економіка зростатиме незначними темпами в межах 1-3% за оцінкою МВФ і до 2% за квітневим макроекономічним прогнозом НБУ.

Поки війна не закінчиться, борг продовжуватиме зростати, але ціною, яка буде значною. Найважливіше для України зараз - залучити якомога більше грантів і дешевих, "довгих" кредитів від партнерів для фінансування відбудови та дефіциту бюджету.

Угода про замороження виплат за зовнішнім цивільним боргом діятиме лише до 2024 року. Якщо війна не закінчиться до того часу, борг доведеться реструктуризувати

(тобто відкласти виплати на довший період, знизити відсотки або списати частину боргу).

Висновки. Таким чином, українська економіка наразі перебуває під гнітом військового вторгнення. За період війни спостерігається погіршення макрофінансової стабільності України: зменшились обсяги торгів на фондовому ринку держави на 15 пунктів, зріс зовнішній борг на 38%, збільшився дефіцит державного бюджету на 601010,3 млн. грн, підвищилась вартість іноземної валюти на 8,15 грн/дол. і на 7,65 грн/євро, зростання облікової ставки на 13 пунктів. Проте слід відзначити позитивну динаміку щодо зменшення рівня інфляції на 3 пункти. Для забезпечення макрофінансової стабільності необхідно прийняти зважене рішення. Уряд робить все можливе, щоб досягти цього, але ресурси обмежені, а борги зростають.

У найближчі роки, згідно побудованої лінії тренду на основі офіційних статистичних даних, в Україні спостерігатиметься зменшення рівня інфляції, зростання курсу гривні щодо іноземних валют, зростатиме дефіцит державного бюджету, зменшаться фінансові ресурси для погашення зовнішніх кредитів, погіршиться ситуація на фондовому ринку, зросте облікова ставка НБУ, збільшиться обсяг зовнішнього державного боргу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Zakhozhay K. Macrobudget statistics as a financial regulation instrument under the conditions of decentralization. Modernization of Public Finance: Current Issue and Challenges: Collection of Scientific Papers. International scientific conference, March 13, 2018. K.: Agrar Media, 2018. p. 1112.

2. Висоцька І. Проблеми забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна*. 2012. Випуск 2. С. 3038.

3. Захожай К., Жам О. Основні принципи і пріоритети макрофінансової стабілізації в контексті економічного розвитку держави. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2019/8.pdf (дата звернення: 10.09.2023).

4. Кабінет Міністрів України. URL: https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-niderlandi-nadadut-ukrayini-kredit-na-sumu-do-200-mln-yevro-na-pilgovih-umovah (дата звернення: 10.09.2023).

5. Макрофінансова стабільність, потреби ЗСУ та підтримка людей. URL: https://lb.ua/economics/2022/08/08/525648_makrofinansova_stabilnist.html (дата звернення: 10.09.2023).

6. Міжнародний валютний фонд. URL: https://www.imf.org/ru/Home (дата звернення: 10.09.2023).

7. Мінфін. URL: https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/ (дата звернення: 10.09.2023).

8. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya-zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pid-trimannya-stiykosti-ekonomiki-v-umovah-viyni (дата звернення: 10.09.2023).

9. НБУ підвищив ставку до 25%. URL: https://www.epravda.com.ua/publications/2022/06/2/687760/ (дата звернення: 10.09.2023).

10. Опарін В. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): монографія. 2005. 240 с.

11. Сибірянська Ю., Сивульська Н., Захожай К. Макрофінансовий аналіз: збірник аналітичних завдань та кейсів. 2-ге видання. Київ : КНЕУ, 2018. 107 с.

12. Сущенко О. Сутність, принципи та пріоритети макрофінансової стабілізації України. *Фінанси України*. 2013. № 1. с. 75.

13. Тропіна В. Макрофінансова стабільність: теоретичні підходи та емпіричний аналіз. URL: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/913 (дата звернення: 10.09.2023).

14. Хлівний В., Рудик Н. Основи розробки системи макрофінансових індикаторів. *Ринок цінних паперів*. 2013. № 7–8. С. 33–34.

REFERENCES:

1. Zakhozhay K. (2018) Macrobudget statistics as a financial regulation instrument under the conditions of decentralization, Modernization of Public Finance: Current Issue and Challenges: Collection of Scientific Papers, K.: Agrar Media. P. 11–12.

2. Vysotska I. (2012) Problemy zabezpechennia stabilnosti ta stiikosti finansovoi systemy Ukrainy [Problems of ensuring the stability and stability of the financial system of Ukraine]. *Naukovyi visnyk Lvivskoho derzhavnoho universytetu vnutrishnikh sprav* [Scientific Bulletin of the Lviv State University of Internal Affairs]. Seriia ekonomichna, vol. 2, pp. 3038. (in Ukrainian)

3. Zakhozhai K., Zham O. (2019) Osnovni pryntsypy i priorytety makrofinansovoi stabilizatsii v konteksti ekonomichnoho rozvytku derzhavy [Basic principles and priorities of macro-financial stabilization in the context of the economic development of the state]. Available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2019/8.pdf (accessed September 10, 2023). (in Ukrainian)

4. Cabinet of Ministers of Ukraine. Available at: https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-niderlandi-nadadut-ukrayini-kredit-na-sumu-do-200-mln-yevro-na-pilgovih-umovah (accessed September 10, 2023).

5. Macro-financial stability, needs of the Armed Forces and support of people. Available at: https://lb.ua/economics/2022/08/08/525648_makrofinansova_stabilnist.html (accessed September 10, 2023).

6. International Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/ru/Home (accessed September 10, 2023).

7. Ministry of Finance. Available at: https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/ (accessed September 10, 2023).

8. National Bank of Ukraine. Available at: https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya-zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pidtrimannya-stiykosti-ekonomiki-v-umovah-viyni (accessed September 10, 2023).

9. NBU raised the interest rate to 25%. URL: https://www.epravda.com.ua/publications/2022/06/2/687760/ (accessed September 10, 2023).

10. Oparin V. (2005) Finansova systema Ukrainy (teoretyko-metodolohichni aspekty) [Ukraine's financial system (theoretical and methodological aspects)]. Monohrafiia [a monograph]. 2005. 240 p. (in Ukraine).

11. Sybiryanska Y., Syvulska N., and Zakhozhay K. (2018) Makrofinansotyi analiz: zbirnyk analytychnych zavdan ta keysiv [Macrofinance analysis: collection of analytical tasks and case studies]. KNEU, K. 107 p. (in Ukraine)

12. Suschenko O. (2013) Sutnist, printsypy ta priorytety makrofinansovoi stabilizatsyyi Ukrainy [The essence, principles and priorities of the macrofinancial stabilization of Ukraine], AFM, K. (in Ukraine)

13. Tropina V. (2016) Makrofinansova stabilnist: teoretychni pidkhody ta empirychnyi analiz [Macrofinancial stability: theoretical approaches and empirical analysis]. Available at: http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/913 (accessed September 10, 2023).

14. Khlivnyyi V., Rudyk N. (2013) Osnovy rozrobky systemy makrofinansovych indykatoriv [Fundamentals of the development of a system of macrofinancial indicators]. KNEU, K. (in Ukraine)