

ЕКОНОМІЧНА СТАБІЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ У ВОЄННИЙ ЧАС

Ю.М. Мануйлович

Шосткинський інститут Сумського державного університету
manuilovich86@gmail.com

Макрофінансова стабільність, як різноманітне явище, являє собою сукупність механізмів взаємодії суб'єктів, сформованих регулятивними заходами держави для стабілізації фінансової системи. На практичному рівні цей механізм являє собою сукупність форм, методів та інструментів забезпечення фінансової стабільності в частині контролю за швидкістю руху капіталу, звуженням цінового розриву, виникненням і поширенням фінансових інновацій, діяльністю фінансових установ.

Існують деякі принципи забезпечення національної економічної та фінансової стабільності. Без визначення цих принципів 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. Немає 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.

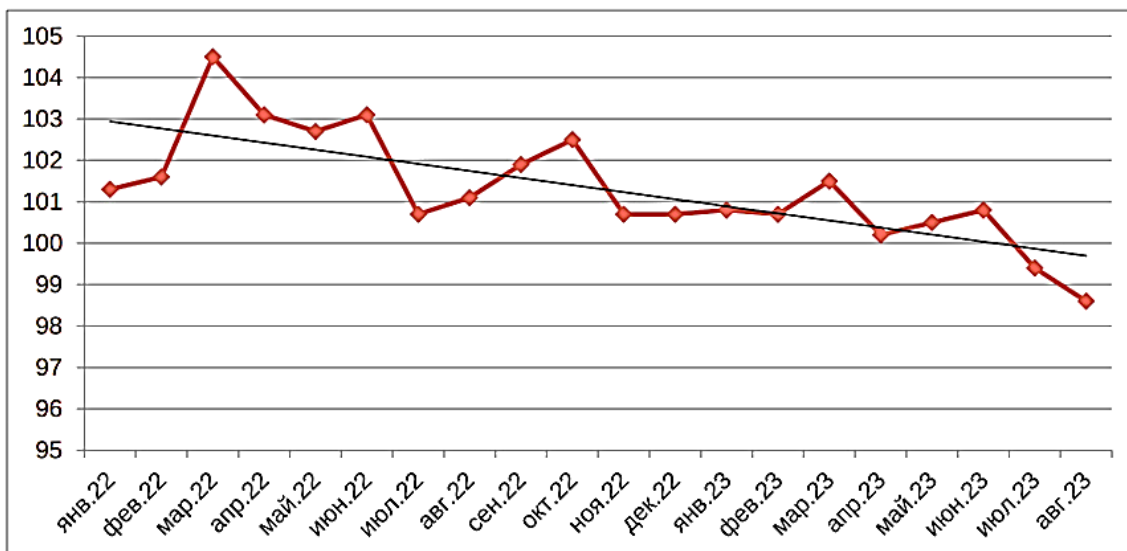


Рисунок 1 Динаміка рівня інфляції в Україні за 2022 р. – поч. 2023 р., %

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.

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. 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. 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. Іншим важливим показником є облікова ставка НБУ.

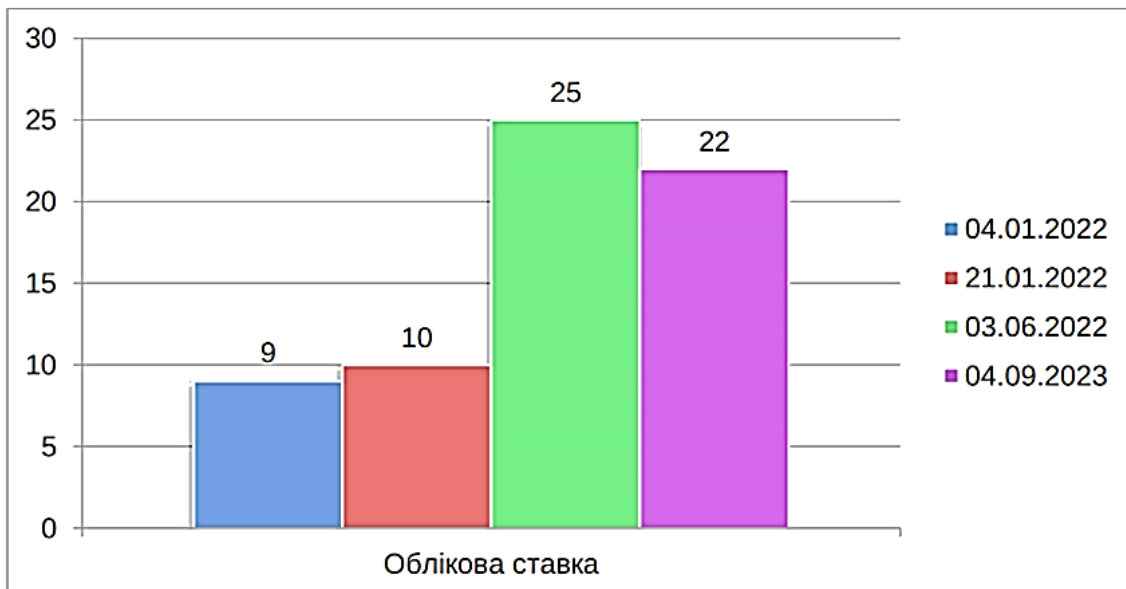


Рисунок 2 Динаміка облікової ставки НБУ за січ. 22 – вер. 23 роки, %

Його динаміка показана на рисунку 2. Відповідно коментарів НБУ пояснили, 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. 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 I кварталі 2023 року у порівнянні із I 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, залученими шляхом випуску державних облігацій на міжнародному ринку на 38 %. За оцінками МВФ, відношення державного боргу до ВВП може зрости до 98,3% до кінця 2023 року.

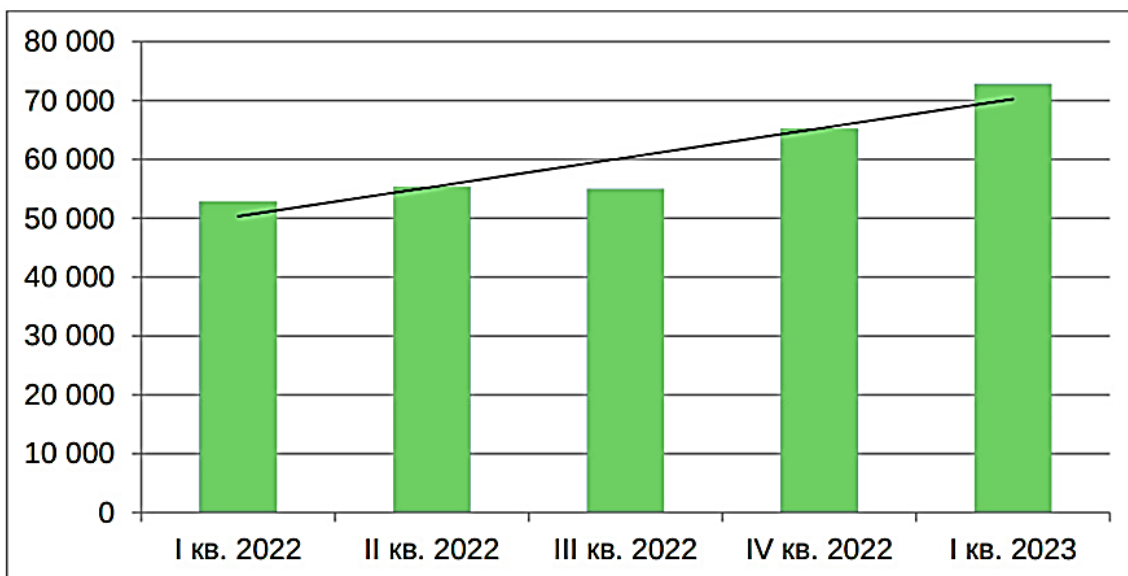


Рисунок 3 Динаміка обсягів зовнішнього державного боргу, млн. дол. США

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).

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 літературних джерел

1 Zakhochay 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.* К.: Agrar Media, 2018. p. 11 12.

2 Висоцька І. Проблеми забезпечення стабільності та стійкості фінансової системи України. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія економічна.* 2012. Випуск 2. С. 30 38.

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-kreditna-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).