

МАКРОЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ: РЕТРОСПЕКТИВА ТА СУЧАСНИЙ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ СТАН

©2022 СЕМЕНЧА І. Є., КОВАЛЬОВ М. С.

УДК 338.24

JEL Classification: E58; E61; G01; G18

Семенча І. Є., Ковальов М. С.

Макроекономічний аналіз ефективності регулювання економіки України: ретроспектива та сучасний фінансово-економічний стан

З початком широкомасштабної війни РФ проти України 24 лютого 2022 року економіка України зазнала шоків впливів, що з боку основних органів державного управління викликало нагальну необхідність оперативно реагувати на різкі зміни та динаміку подій, що відтоді розгорталися. Крім того, потрібно було зрозуміти, чому та за яких причин фінансово-економічна система України саме так себе поводи́ла, саме так відреагувала. Отже, представлено дослідження мало на меті визначити й оцінити дієвість впровадження попередньої системної політики та проаналізувати оперативні дії Національного банку України як основного фінансово-економічного регулятора в умовах воєнного стану економіки. Такий аналіз надає можливість у подальшому скоригувати тактику управління фінансово-економічними процесами, враховуючи визначені недоліки впровадження рішень попередніх періодів. У дослідженні використаний комплексний підхід до макроекономічного аналізу, методи структурного аналізу та аналізу динаміки фінансово-економічних показників в ретроспекції. Дослідження побудовано в два етапи. На першому етапі за допомогою методів ретроспективного фінансово-економічного аналізу зроблено оцінювання ефективності реалізації визначеної Стратегії розвитку фінансових ринків в Україні за період з 2016 по 2021 роки. На другому етапі дослідження зафіксовано дії центрального банку, що призвели до стабілізації макроекономічної кризи в країні, визначено основні напрями оперативного регулювання в період воєнного стану в Україні, оцінено їх ефективність. Ретроспективний аналіз дій Національного банку України у 2016–2022 роках показав, що за цей період було досягнуто такі найважливіші результати у забезпеченні фінансової, цінової стабільності, стабільності грошової одиниці: доволі успішно використано монетарний режим у проведенні інфляційного таргетування, підвищено нормативи діяльності комерційних банків, проведено програму щодо накопичення міжнародних резервів, проводилось регулювання валютного курсу з метою його зростання. Оцінювання дій Національного банку України в період воєнного стану після 24 лютого 2022 року показало, що було здійснено такі заходи оперативного регулювання: застосовано низку зовнішніх і внутрішніх вхідних і вихідних фінансових бар'єрів, проведено регулювання облікової ставки, постійно проводилась робота по забезпеченню фінансово-економічних резервів фінансової системи України, розроблено нові механізми фінансових важелів на кредитну ситуацію. В подальшому було б доцільно розглянути ефективність регулювання фінансово-економічної ситуації в більш віддаленому періоді, щоб мати можливість оцінити правильність і помилковість прийнятих рішень та скоригувати дії регулятора на утримання стабільного стану економіки та подальшого поступового виходу з кризового стану. Суспільству цей аналіз дає змогу усвідомити комплексність, послідовність дій центральних органів регулювання економіки, зрозуміти наслідки та доцільність таких дій. Це дослідження є оригінальним та комплексним, що торкається всіх макроекономічних аспектів діяльності головного фінансового регулятора України, його впливів на фінансово-економічний стан країни.

Ключові слова: фінансово-економічний аналіз, центральний банк, воєнний стан, економічні рішення, оцінювання дій, регуляторна політика, макроекономічні показники, банківська система.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2022-2-66-75>

Рис.: 6. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 21.

Семенча Ілона Євгенівна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (просп. Гагаріна, 72, Дніпро, 49010, Україна)

E-mail: semilon@ua.fm

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8736-3992>

Researcher ID: <https://publons.com/wos-op/researcher/2024288/ilona-semencha/>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57209535827>

Ковальов Михайло Сергійович – студент, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара (просп. Гагаріна, 72, Дніпро, 49010, Україна)

E-mail: miglklev@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4358-0562>

UDC 338.24

JEL Classification: E58; E61; G01; G18

**Semencha I. Y., Kovalov M. S. Macroeconomic Analysis of the Efficiency of Regulation of the Ukrainian Economy:
The Retrospective and the Present Financial-Economic Situation**

With the beginning of Russia's large-scale war against Ukraine on February 24, 2022, Ukraine's economy suffered shock influences, which on the part of the main public administration bodies caused an urgent need to respond promptly to the sharp changes and dynamics of events that have since unfolded. In addition, it was necessary to understand why and for what reasons the financial-economic system of Ukraine reacted in the way it behaved. Thus, the presented study is aimed at defining and assessing the effectiveness of the implementation of the previous systemic policy along with analyzing the operational actions of the National Bank of Ukraine as the main financial-economic regulator in the conditions of belligerency with regard to the country's economy. Such an analysis provides an opportunity to further adjust the tactics of managing the financial-economic processes, taking into account the identified shortcomings in the implementation of decisions of previous periods. The research uses a comprehensive approach to macroeconomic analysis, methods of structural analysis and analysis of the dynamics of financial-economic indicators in retrospection. The research is built in two stages. At the first stage, with the help of retrospective financial-economic analysis methods, an assessment of the efficiency of the implementation of the defined Strategy for the development of financial markets in Ukraine for the period from 2016 to 2021 was carried out. At the second stage of the research, the actions of the Central bank were recorded, which led to the stabilization of the macroeconomic crisis in the country, the main directions of operational regulation during martial law in Ukraine were determined, their efficiency was assessed. A retrospective analysis of the actions of the National Bank of Ukraine in 2016-2022 showed that during this period the following important results were achieved in ensuring both financial and price stability, also the stability of the monetary unit: the monetary regime was used quite successfully in conducting inflation targeting, the standards of commercial banks were increased, a program for the accumulation of international reserves was carried out, and the exchange rate was regulated in order to ensure its growing. The assessment of the actions of the National Bank of Ukraine during the period of martial law after February 24, 2022 showed that the following measures of operational regulation were carried out: a number of external and internal incoming and outgoing financial barriers were applied, the accounting rate was regulated, special measures were constantly taken to ensure the financial-economic reserves of the financial system of Ukraine, new mechanisms of financial levers for the credit situation were developed. Further on, it would be advisable to consider the efficiency of regulating the financial-economic situation in a more distant period in order to be able to assess the correctness and fallacy of the decisions taken and adjust the regulator's actions to maintain a stable state of the economy and further gradually exit from the crisis status. This analysis allows society to apprehend the complexity, consistency of actions of the central economic regulatory bodies, to understand the consequences and expediency of such actions. The presented research is original and comprehensive, touching on all macroeconomic aspects of the activities of the main financial regulator of Ukraine, its influence on the financial-economic situation of the country.

Keywords: financial-economic analysis, Central bank, martial law, economic decisions, assessment of actions, regulatory policy, macroeconomic indicators, banking system.

Fig.: 6. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 21.

Semencha Ilona Ye. – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Oles Honchar Dnipro National University (72 Haharina Ave., Dnipro, 49010, Ukraine)

E-mail: semilon@ua.fm

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8736-3992>

Researcher ID: <https://publons.com/wos-op/researcher/2024288/ilona-semencha/>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57209535827>

Kovalov Mykhailo S. – Student, Oles Honchar Dnipro National University (72 Haharina Ave., Dnipro, 49010, Ukraine)

E-mail: miglklev@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4358-0562>

Вступ. Із початком повномасштабної військової агресії РФ проти України, підривом національної економіки, міжнародної торгівлі, масовими руйнуваннями інфраструктури, окупацією частини територій, знищенням населення постала проблема здійснення ефективних заходів для мінімізації негативних наслідків від військових дій для банківської та валютної системи України. В утвореній ситуації від Національного банку України (далі – НБУ) як органу, що здійснює регулювання грошового обігу, діяльність комерційних банків, потребуються рішучі кроки для здійснення ефективних регулятивних заходів із забезпечення стабільності грошової одиниці, грошового обігу, управління державним боргом та зниження інфляційних процесів.

Екстраординарна ситуація потребує від уряду України й інших державних інституцій відповідних заходів. Для збагачення теоретичної бази із державного економічного регулювання з'являється необхідність аналізу заходів НБУ із підготовки грошової та банківської системи України до

початку повномасштабних військових дій, прийнятих стабілізаційних рішень після початку війни, гіпотетично можливих наслідків таких дій для економіки.

У військових умовах загострюється необхідність забезпечення платоспроможності населення для забезпечення його життєдіяльності. Залишається актуальною проблема підтримки діяльності комерційних банків, які виступають основними кредитними організаціями для населення. Крім цього, державі необхідно здійснювати регулювання своїх золотовалютних резервів та обсягів державного боргу для підтримання платоспроможності перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, міжнародними фінансовими установами тощо. Усі наведені дії мають прямиий вплив на макроекономічні показники економіки України, які для забезпечення стабільності на території країни потрібно регулювати.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значна кількість іноземних і вітчизняних науковців присвячували

свої дослідження антикризовому регулюванню економіки, зокрема діям центральних банків країн світу. Питання дій урядів країн у надзвичайних ситуаціях в економіках країн світу, які провокували початок криз, висвітлені у великій кількості наукових праць і досліджень. Істотний внесок у дослідження цього питання зробили такі науковці:

Міщенко В. І. [1], Діденко С. В. [2], Петрик О. В. [3], Бандура О. В. [4], Дубровський В. А. [5], Майстро С. В. [6], Маринчак Л. Р. [7], Завербний А. С. [8] та ін. Проте варто зазначити, що наведені науковці не розглядали питання фінансової політики в умовах ведення війни. Причиною цього є відсутність схожого предмета дослідження. Поточна війна за своїми масштабами є безпрецедентним явищем на території Європи з часів закінчення Другої світової війни, яке, відповідно, до цього не досліджувалося. За 77 років значно змінилися економічні системи країн та глобальні умови взагалі. І хоча у країнах Азії та третього світу відбувалися військові конфлікти протягом останніх десятиліть, наукові роботи по діям центральних банків наявні в дуже обмежених кількостях.

Виділення невирішених частин загальної проблеми. У теперішній період постає проблема визначення поточної ефективності використання таких регулятивних механізмів НБУ: величина облікової ставки, прийняті обмеження на обіг грошових коштів, замороження курсу національної валюти – гривні, накопичені обсяги та використання накопичених золотовалютних резервів, випуск та продаж облігацій внутрішньої державної позики, обсяги та результати валютних інтервенцій НБУ, ефективність установлених нормативів для комерційних банків і точність стрес-тестувань, використання політики інфляційного таргетування протягом 2014–2022 р.

Метою статті став аналіз регулятивних дій центрального банку України в кризові періоди, зокрема, у період повномасштабної війни проти РФ з 24 лютого 2022 року, задля оцінки їх ефективності. Основними завданнями дослідження стали аналіз політики та дій центрального банку протягом восьми останніх років, зокрема останніх чотирьох місяців, фіксація прийнятих рішень за аналізований період та виявлення короткострокових наслідків і результатів веденої політики задля формування регулятором у подальшому дій щодо покращення фінансово-економічного стану України у короткостроковій перспективі, подолання майбутніх різких негативних змін або унеможливлення шоків економічних ситуацій.

Опис методики (структури, послідовності) проведення дослідження. Під час дослідження використовувались методи статистичної обробки та групування фінансово-економічної інформації, аналізу структури та динаміки макроекономічних показників й показників діяльності банківської системи України. Результати аналізу представлені за допомогою графічних методів відображення. Узагальнення зроблені з використанням комплексного та системного підходів до проведення макроекономічного ретроспективного аналізу фінансово-економічного стану України за 2016–2022 роки.

Дослідження побудовано у два етапи. Перший етап присвячений комплексному аналізу та оцінці дій НБУ як основного регулятора в економіці України за попередні

6 років, щоб зрозуміти їх ефективність в забезпеченні стабільності та стійкості стану економіки в цілому на початок повномасштабного вторгнення РФ в Україну, готовності економічної системи протистояти викликам військового стану. Другий етап дослідження присвячений аналізу та оцінці діям, які запровадив НБУ з 22 лютого 2022 року, їх раціональності, ступеня оперативності та професійності для втримання, на скільки це було можливо, стабільного стану. Такий ретроспективний аналіз, на нашу думку, сприятиме подальшому коригуванню регулятором власних дій, комплексному усвідомленню всіх учасників економічних відносин пройденого шляху, підвищенню ефективності прийнятих рішень задля подальшого втримання кризової ситуації в економіці України у збалансованому стані у короткостроковій перспективі.

Виклад основного матеріалу й отриманих наукових результатів. Для того, щоб скласти об'єктивну картину того, як діє регулятор у сучасних фінансово-економічних умовах, доцільно розглядати, якими були його дії у попередні періоди, тобто визначити передумови, що сприяло формуванню саме такого фінансово-економічного стану, в якому була економіка України станом на лютий 2022 року. Під час проведеного аналізу було визначено такі дії НБУ як головного фінансово-економічного регулятора (рис. 1).

Що стосується забезпечення регулятором цінової стабільності в Україні, то протягом 2016–2021 років НБУ застосовував монетарний режим інфляційного таргетування шляхом досягнення цільового діапазону інфляції за допомогою регулювання процентної ставки [9]. Тобто у регулюванні інфляції головною ціллю було утримання її в межах планових показників. Головними умовами, що визначали політику по стримуванню інфляції, були наслідки кризи від пандемії COVID-19, зростання внутрішнього споживчого попиту, а також зростання цін на енергоносії з кінця 2020 року.

Для проведення комплексного аналізу ефективності політики інфляційного таргетування необхідним вважаємо розгляд фактичних річних показників інфляції та порівняння їх із плановими показниками. На рис. 2 наведено дані про фактичні та планові показники індексу споживчих цін (ІСЦ) у 2016–2021 рр.

Як видно з рис. 2, протягом 2016–2018 років спостерігалася тенденція перевищення фактичних показників інфляції над плановими. Проте варто зауважити, що у 2016 році в якості верхньої межі допускалося перевищення показника на 3 % до 115 %, що вище за фактичний показник.

У 2017 та 2018 роках значення ІСЦ було вище навіть за верхню допустиму нормовану межу. Таке відхилення з'явилося головним чином через дію чинників, на які НБУ не міг вплинути за допомогою інструментів грошово-кредитної політики. Йдеться, насамперед, про скорочення пропозиції окремих видів товарів через несприятливі погодні умови в певні проміжки 2017 та 2018 років, нестабільну ситуацію у тваринництві, зростання цін та зовнішнього попиту на вітчизняні продукти харчування.

Вже у 2019 та 2020 роках НБУ досяг планових показників у стримуванні індексу інфляції. Ключовим чинником суттєвого уповільнення зростання споживчих цін було

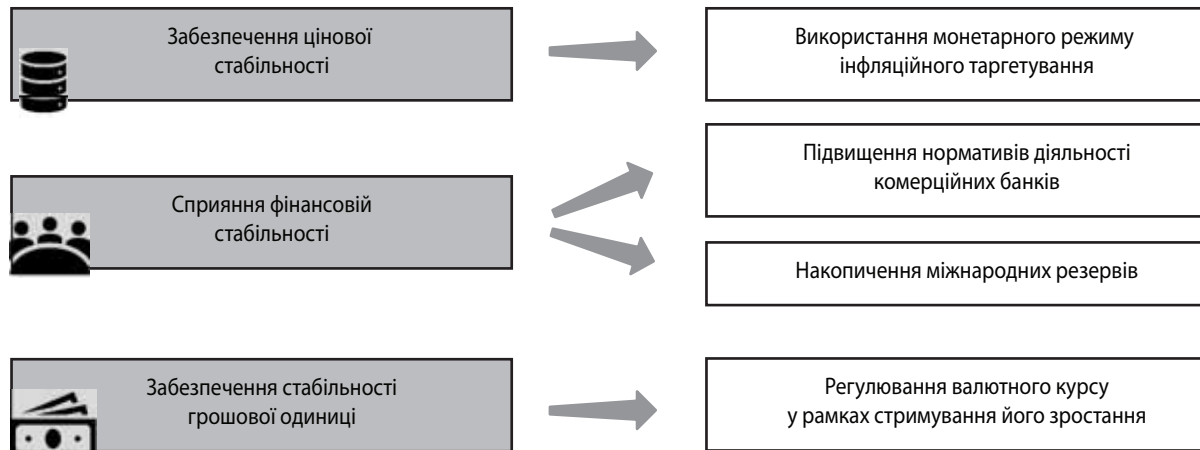


Рис. 1. Ретроспективний аналіз дій регулятора у 2016–2022 рр.

Джерело: власна розробка авторів

Показники інфляції

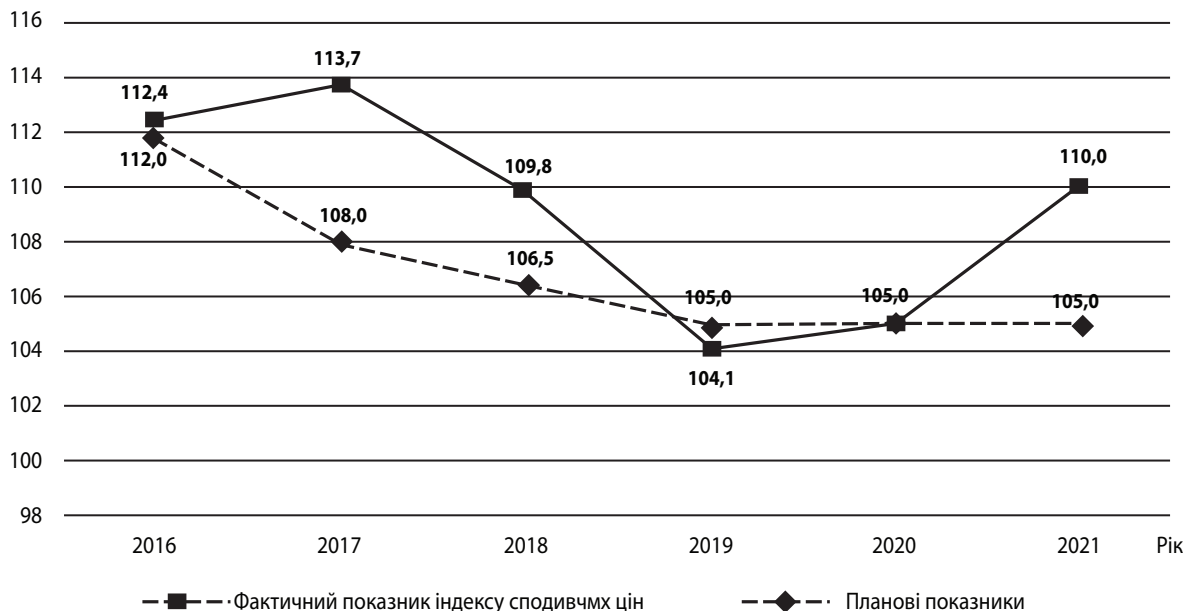


Рис. 2. Динаміка фактичних і планових показників індексу інфляції на 2016–2021 рр.

Джерело: складено на основі аналізу [10]

зміцнення обмінного курсу гривні. Воно відбувалося з огляду на високий інтерес інвесторів до гривневих фінансових інструментів, урахувавши їхню привабливу дохідність на тлі тривалого періоду макроекономічної стабільності, а також загальне зростання продуктивності української економіки.

Оскільки цільовий діапазон для індексу інфляції становив 5 % з можливим відхиленням у 1 %, то можна зробити висновок, що у 2021 році, на відміну від 2020 року, НБУ не вдалося стримати інфляцію у планових показниках. Ключовим заходом із стримування інфляційних процесів в 2021 році було посилення монетарної політики для поліпшення інфляційних очікувань. Протягом зазначеного року НБУ підвищив облікову ставку з 6 % на початку року до 9 % наприкінці. Проте можна констатувати, що наведе-

ні заходи не виявились достатньо ефективними для стримування зростання цін під впливом посилення вторинних ефектів від подорожчання енергоносіїв та інших виробничих витрат на широкий спектр товарів та послуг. Крім того, однією з причин сповільнення темпів зниження інфляції було посилення військової напруги на кордонах із РФ, що негативно вплинуло на очікування населення, бізнесу та інвесторів.

Отже, можна констатувати, що протягом 2016–2021 рр. НБУ із перемінним успіхом вдавалося стримувати інфляцію у встановлених планових показниках.

Сприяння фінансовій стабільності було досягнуто за допомогою підвищення нормативів та вимог до діяльності комерційних банків. Такі підвищення стосувалися нормативних показників ліквідності, кредитного та валютного

ризик, інвестування та достатності основного капіталу. Заходом для оцінки виконання банками нормативів та оцінки їх стабільності було проведення стрес-тестувань. Останнє проводилося НБУ наприкінці 2021 року після майже річної перерви. Тоді тестування проходили 30 банків, які мають 93 % активів всієї банківської системи [11]. Головним критерієм у стрес-тестуванні була середньозважена оцінка нормативу достатності основного капіталу (НЗ) банків. Варто зауважити, що при тестуванні баланс банків при-

пускався статичним, і на нього впливала виключно зміна якості активів та обмінний курс.

Це відрізняється від реальних умов, коли активи банків можуть зростати, а структура їхніх балансів змінюється порівняно з датою стрес-тестування. У моделюванні враховувалися заплановані регуляторні зміни і припускалася капіталізація поточних прибутків. Під час проведення тестування були отримані такі результати, що зображені на рис. 3.

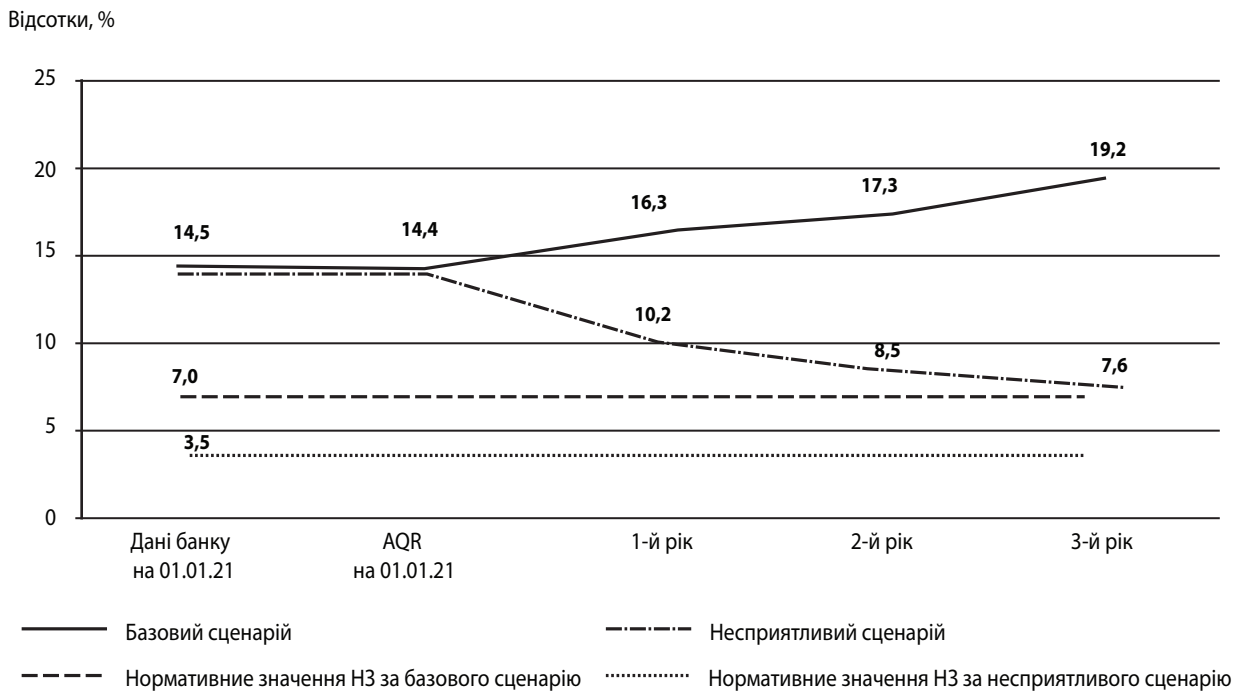


Рис. 3. Середньозважені оцінки нормативу достатності основного капіталу (НЗ) банків за результатами стрес-тестування

Джерело: складено на основі аналізу [11]

Аналізуючи дані з рис. 3, можна зробити певні важливі висновки. Оцінка нормативу достатності капіталу за базовим сценарієм у весь прогнозований період перевищувала нормативне значення у 7,0 %, хоча з кожним роком була наявна тенденція до його збільшення. Оцінка за несприятливим сценарієм також перевищувала нормативні показники у 3,5 %, хоча з кожним роком була наявна тенденція до її зменшення.

Найбільшу оцінку з виконання нормативу мали банки іноземних банківських груп у 11,7 %, а найменшу – банки з приватним українським капіталом, чия оцінка складала 4,2 %. Отже, в цілому банки системи відповідали нормативним показникам достатності основного капіталу. Більшість проаналізованих фінансових установ була прибутковою, а рівень їхнього капіталу зростав.

Окремим заходом для сприяння фінансової стабільності стало накопичення міжнародних резервів України. Так, з 2017 по 2021 роки їх обсяг зріс з 18808,45 млн дол. до 30940,95 млн дол. США, тобто об'єм резервів зріс на 164,5 % [12]. Найбільшу питому вагу в обсягах резервів мали цінні папери, валюта та депозити в іноземній валюті, чия питома вага складала 72,25 % і 16,93 % відповідно.

Заходи на збільшення обсягів резервів були головним чином обумовлені прагненням держави мати більше можливостей із здійснення міжнародних розрахунків і платежів, покриття дефіциту платіжного балансу, стабілізації курсу національної валюти на міжнародних ринках у непередбачуваному кризовому випадку.

Щодо забезпечення стабільності грошової одиниці, то НБУ здійснював регулювання валютного курсу на стримування його зростання. Одним із заходів для регулювання валютного курсу було здійснення валютних інтервенцій [13]. Для оцінки ефективності регулятора на стабільність грошової одиниці проаналізуємо динаміку і залежність обсягів інтервенцій на валютний курс, які продемонстровані на рис. 4.

Із наведених на рис. 4 даних можна зробити висновки, що протягом 2018–2020 років спостерігалася взаємозалежність, при якій із зростанням сальдо купівлі-продажу валюти знижувався попит на неї серед населення. На фоні цього укріплювався курс гривні у 2019 році, коли сальдо інтервенцій зросло до 7,933 млрд доларів, і підвищився у 2020 році, коли сальдо купівлі-продажу знизилося майже у 8 разів.

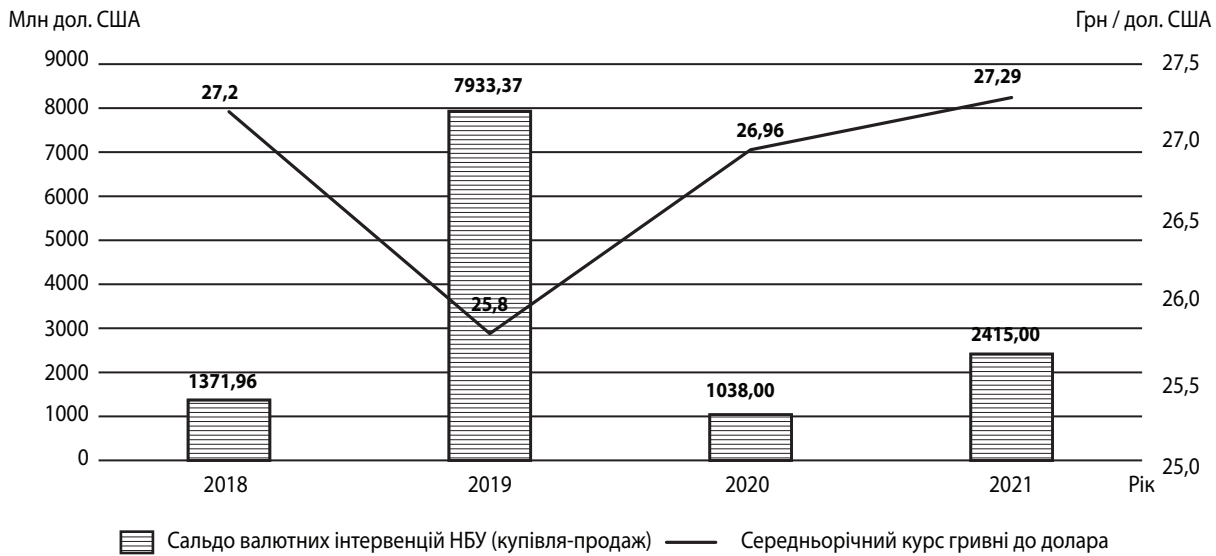


Рис. 4. Динаміка сальдо валютних інтервенцій НБУ та валютного курсу гривні до долара США у 2018–2021 рр.

Джерело: складено на основі аналізу [14]

Проте варто зазначити, що за весь аналізований чотирирічний період курс гривні до долара зріс лише на 0,09 одиниць [15]. Із цього можна констатувати, що політика НБУ по забезпеченню стабільності грошової одиниці була достатньо ефективною.

Таким чином, дії регулятора з 2016 року до початку 2022 року були переважно успішними, сприяли досягненню достатньої цінової та фінансової стабільності. Частково успішним було використання монетарного режиму інфляційного таргетування, підвищення нормативів діяльності комерційних банків дозволило покращити стан фінансової стабільності до планового стану, завдяки ефективному здійсненню валютних інтервенцій та вдалим маніпуляціям на валютному ринку вдалося забезпечити стабільність курсу грошової одиниці.

З початком повномасштабного вторгнення РФ в Україну 24 лютого 2022 року почався новий кризовий період для всіх сфер життя українського народу. Перший та значний вплив зазнала економіка країни. Відомо, що будь-який кризовий стан потребує негайних, постійних за характером оперативних впливів, перш за все, на фінансову систему з боку регулятора – НБУ. Вагомо зауважити, що дії регулятора були невідкладні. В той самий день була прийнята Постанова «Про роботу банківської системи в період

запровадження воєнного стану» № 18 [16]. Це було перше управлінське рішення, що поклало початок в регулюванні фінансово-економічної кризи. За минулі чотири місяці (з лютого по червень 2022 року) регулятором було здійснено низку оперативних кроків щодо підтримання фінансово-економічного стану України у більш-менш збалансованому стані. Аналіз показав, що було зроблено (рис. 5).

Щодо застосування зовнішніх і внутрішніх бар'єрів, то для скасування наслідків від песимістичних настроїв суб'єктів НБУ 24 лютого 2022 року були запроваджені обмеження на готівкові операції, ліміт на зняття готівки встановлювався у розмірі не більше ніж 100 тисяч гривень в день.

Окремим встановленим бар'єром НБУ, згідно з Постановою № 18, стало тимчасове призупинення обміну іноземної валюти на гривню, заборона видачі іноземної валюти з рахунків клієнтів, крім тих підприємств, на які покладався обов'язок по виконанню мобілізаційних планів.

Одним із головних застосовуваних бар'єрів стало замороження курсу національної валюти станом на 24 лютого 2022 року на рівні 29,25 гривень за долар. Проте варто зазначити, що протягом чотирьох місяців повномасштабної війни попри введене обмеження курс на «чорному ринку» не був статичним і мав свої коливання. Так, середнє зна-

Оперативне регулювання економіки України з 24 лютого 2022 р.

Застосування зовнішніх та внутрішніх бар'єрів вхідних та вихідних	Регулювання облікової ставки НБУ	Робота по забезпеченню фінансово-економічних резервів фінансової системи	Розробка нових механізмів фінансових важелів впливу на кредитну ситуацію в економіці країни
---	----------------------------------	--	---

Рис. 5. Основні напрями оперативного регулювання в період воєнного стану в Україні

Джерело: власна розробка авторів

чення курсу долара на «чорному ринку» підвищилося в середньому до 36,1 гривні у березні за один долар, а у травні сягнув значення 37,2 гривень за долар.

Також у рамках заходів застосування регулятивних бар'єрів НБУ був введений мораторій на транскордонні валютні платежі. Виключенням стали критичні для імпорту товари, зокрема, нафтопродукти, вугілля, медичні вироби, кокс, напівкокс тощо. Була здійснена зупинка емісії та обігу електронних грошей.

Починаючи приблизно з 13 березня 2022 року почалося поступове відновлення операцій між банками на валютному ринку під впливом послаблення деяких прийнятих раніше заходів, головним чином через дозвіл банкам продавати готівкову іноземну валюту населенню. Цей захід мав на меті зменшити обсяги ринку нелегальних валютних обмінних операцій, а отже, зниження ризиків для громадян.

У якості економічного бар'єра з початку повномасштабної війни була введена заборона плати за супроводження рахунку в цінних паперах та інформаційні операції, зберігання цінних паперів, адміністративні, облікові та корпоративні депозитарні операції. На короткий термін з 24 лютого по 17 березня 2022 року у переліку депозитарних операцій, які не можуть здійснюватися в системі депозитарного обліку державних цінних паперів, були наявні операції, що пов'язані із заставою державних цінних паперів, зміною та припиненням такої застави, а також зверненням стягнення на предмет застави [17].

Одним із регуляторів цінової стабільності, який застосував НБУ після початку повномасштабної війни, стало регулювання облікової ставки. На початку протягом лютого-травня з огляду на введення обмежень роботи валютного ринку було прийнято рішення залишити облікову ставку на рівні 10% [18]. Таке рішення пояснювалося правлінням НБУ тим, що на початок березня в умовах адміністративних обмежень ринкові монетарні інструменти (до яких відноситься і облікова ставка) не відіграють відчутної ролі у функціонуванні грошово-кредитного та валютного ринків. НБУ прийняв рішення застосовувати зміну ключової ставки та інші монетарні інструменти, поки знову не запрацюють канали монетарної трансмісії та з'явиться можливість з прийнятною ймовірністю прорахувати ефекти від монетарних рішень. Така можливість почала з'являтися протягом травня-червня 2022 року. Тому в умовах поступового спадання шоку у суб'єктів банківського сектора та прискорення інфляційних тенденцій, НБУ здійснив рішучий

крок по підвищенню облікової ставки до 25% з 3 червня 2022 року [18]. Таке рішення мало послугувати захисту гривневих доходів та заощаджень, збільшення привабливості гривневих активів, зниження тиску на міжнародні резерви та на валютному ринку. Поясненням такого значного разового підвищення є той факт, що невелике зростання ставки не мало б значного впливу на фінансово-економічну систему у зв'язку із обмеженою дієвістю механізму монетарної трансмісії під час війни та формуванням очікування подальшого підвищення ключової ставки.

Однією із головних причин прийняття рішення про зміну ключової ставки також стало стрімке підвищення рівня інфляції, не дивлячись на всі введені раніше заходи. Так, станом на травень 2022 року індекс інфляції зріс на 18 % порівняно із початком року [18]. Головними причинами такого різкого зростання стали підвищення цін на продукти харчування та пальне як результат порушення логістичних зв'язків та ланцюгів постачання в умовах війни, нерівномірний попит, збільшення витрат підприємців, часткове фізичне знищення активів підприємств на окупованих територіях, подорожчання енергоресурсів. Передусім стрімко зросли ціни на продукти харчування, фармацевтичні товари та пальне.

У рамках роботи по забезпеченню фінансово-економічних резервів фінансової системи, окрім перерахування частини прибутку до розподілу в сумі майже 19 млрд грн до Державного бюджету України для фінансового забезпечення функціонування держави в умовах воєнного стану, 25 лютого НБУ надав рефінансування банкам в розмірі 51,5 млрд грн. І так вже на кінець лютого загальний обсяг заборгованості банків за рефінансуванням становив 20,2 млрд грн [19]. Також НБУ 10 березня 2022 року були внесені зміни в постанові Правління Національного банку України «Про внесення зміни до рішення Правління Національного банку України від 23 листопада 2017 року № 752-рш» [20], згідно з якими норматив формування банками обов'язкових резервів у національній валюті за коштами на вимогу становив 0 %, а норматив формування банками обов'язкових резервів в іноземній валюті становив 10 %. Таке рішення дало змогу банкам використовувати додаткові ліквідні кошти в період дії воєнного стану.

Проте варто зазначити, що попри всі введені заходи стан національної банківської системи з початку повномасштабної війни почав поступово погіршуватись. У табл. 1 продемонстровані структурні та динамічні зміни основних показників роботи банківської системи України.

Таблиця 1

Основні показники діяльності банків України у 2022 році, млн грн

Показники	01.02.2022	01.05.2022	Темп зростання/спадання, %
Чистий прибуток / збиток прибуток банківського сектора	7 145	-1 310	-118,33
Рентабельність капіталу	33,3	-9,46	-128,40
Вартість всіх активів	2 032 019	1 998 811	-1,63
Рентабельність активів	4,20	-1,11	-126,42
Обсяг наданих кредитів	1 092 983	1 068 305	-2,25

Джерело: складено на основі аналізу [21]

З даних табл. 1 можна зробити висновки, що з початку війни наявна тенденція зі зниження рівня прибутковості національного банківського сектора, а станом на 1 травня 2022 року він вже став збитковим. Ця тенденція проходила паралельно із зниженням рівня рентабельності капіталу і активів комерційних банків, які також станом на 1 травня 2022 року набули негативного значення. Цей факт є демонстрацією того, що капітал і активи банків України перестали бути прибутковими.

Водночас знижувалася сукупна вартість активів банків. Також можна побачити негативну тенденцію до обсягів наданих кредитів. Це явище пояснюється зниженням попиту на кредити серед суб'єктів через стресову для економіки ситуацію та невизначеність.

Проте варто зазначити, що попри всі заходи по забезпеченню фінансово-економічних резервів фінансової системи обсяг міжнародних резервів скоротився з 30,9 млрд

дол. на 1 січня 2022 року до 25,1 млрд дол. США станом на 31 травня 2022 року, тобто скоротився на 18,87%. Спадання обсягів резервів, в першу чергу, пояснюється збільшенням потреб здійснити виплати за зовнішніми зобов'язаннями держави та інтервенціями НБУ, необхідними для згладжування надмірних коливань на валютному ринку.

Крім того, з 24 лютого 2022 року НБУ займався впровадженням нових механізмів фінансових важелів впливу на кредитову ситуацію економіки. Одним із таких став механізм бланкового рефінансування банківських установ. Цей захід мав на меті підтримку ліквідності банків у поточній ситуації.

Таким чином, як видно з попереднього аналізу оперативних дій регулятора, за лютий-червень 2022 року було реалізовано низку антикризових фінансово-економічних регулювальних заходів, що сприяли грошовій та фінансовій стабільності економіки України (рис. 6).

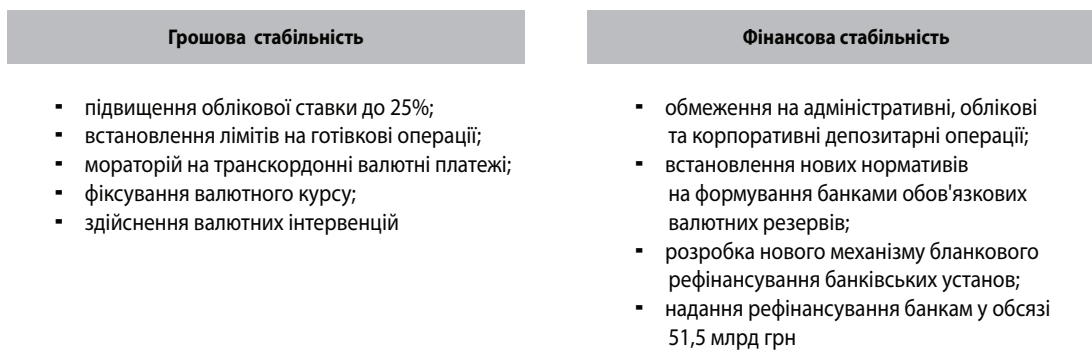


Рис. 6. Реалізація регулювальних антикризових фінансово-економічних заходів у 2022 р.

Джерело: власна розробка авторів

Отже, оперативні дії регулятора, як видно з рис. 6, стосувалися всіх основних напрямків фінансово-економічної ситуації, що потребує від нього у подальшому організації та впровадження системних регулювальних впливів на подолання негативних кризових коливань, забезпечення сталості фінансово-економічних процесів та закріплення їх результатів.

Висновки. У підсумку зазначимо, що, розглядаючи дії регулятора з 2014 по 24 лютого 2022 року, ми оцінюємо їх як переважно успішні. Політика НБУ у цьому періоді сприяла досягненню фінансової та цінової стабільності.

Найбільш результативними виявилися заходи з підвищення ефективності діяльності комерційних банків, накопичення міжнародних резервів, а також регулювання валютного курсу через валютні інтервенції та інші важелі впливу. Частково успішними оцінюються заходи по регулюванню рівня інфляції через монетарний режим таргетування.

Регулювальні дії НБУ після 24 лютого 2022 року, з початком повномасштабної війни, ми оцінюємо в більшості вдалими попри погіршення основних фінансових та макроекономічних показників. Успішними були дії по регулюванню валютного ринку, підтримці фінансового стану та стабільності банківського сектора країни. Заходи центрального банку дозволили уникнути краху фінансової системи

країни та більшого погіршення стану інфляції, платіжної системи, стабільності грошової одиниці.

Для покращення ефективності дій регулятора у поточній економічній ситуації вважаємо, що необхідне посилення заходів по стабілізації інфляційних процесів, збільшення міжнародних резервів для забезпечення подальшої можливості здійснювати міжнародні розрахунки та підтримки валютного курсу, який з лютого 2022 року має тенденцію до зростання. На окрему увагу заслуговує подальша підтримка фінансового стану комерційних банків шляхом продовження їх кредитування та рефінансування, спрощення порядку проведення банківських операцій для покращення показників стану всього національного банківського сектора.

Серед напрямів подальших досліджень варто виділити аналіз результатів дій регулятора у довгостроковій перспективі із плином часу, розгляд дій НБУ у контексті державної економічної політики в цілому, ефективність оцінки центральним банком системних ризиків, регулювання діяльності ринку небанківських фінансових послуг.

ЛІТЕРАТУРА

1. Міщенко В. І. Монетарне регулювання економіки в умовах фінансової нестабільності // Сучасна соціально-економічна

динаміка: реалії та перспективи для України : матеріали XIII Пленуму Правління Співки економістів України. Київ : ТОВ «Паперовий змій-ОПТ», 2021. С. 201–207.

2. Діденко С. В умовах воєнного стану: функціонування фінансового сектору сьогодні. *UA News*. 2022. URL: <https://ua.news/ua/v-uslovyah-voennogo-polozhenyua-funktsionovanye-fynansovogo-sektora-segodnya/>

3. Петрик О. Як національний банк допомагає здобувати перемогу. *Вокс Україна*. 2022. URL: <https://voxukraine.org/yak-natsionalnyj-bank-dopomagaye-zdobuvaty-peremogu/>

4. Бандура О. В Системні економічні кризи та роль макрорегуляторів в їх подоланні // Політика Національного Банку України щодо подолання фінансово-економічної кризи і формування монетарних передумов розвитку економіки : матеріали наук.-практ. конф., 5–6 листоп. 2015 р. Київ : КНЕУ. С. 143–163.

5. Дубровський В. П'ять загроз для української економіки. URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/30488065.html>

6. Жихор О. Б., Майстро С. В. Причини та наслідки глобальної фінансово-економічної кризи. *Проблеми розвитку фінансово-кредитної системи України* : монографія / авт. кол. ; за ред. О. М. Тридіда, Г. М. Азаренкової. Київ : УБС НБУ, 2014. С. 153–164.

7. Маринчак Л. Р., Масик І. С. Особливості функціонування банківських установ в Україні в період пандемії. *Науковий вісник Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу Серія : Економіка та управління в нафтовій і газовій промисловості*. 2020. № 1. С. 174–183.

8. Завербний А. С., Сокульський Н. Р. Пандемія як катализатор цифровізації банківської системи в Україні. URL: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=7298&i=0>

9. Інфляційний звіт, жовтень 2021 року // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2021-roku>

10. Економічна статистика. Ціни // Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

11. Звіт про стрес-тестування банків у 2021 році // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-schodo-stres-testuvannya-bankiv-u-2021-rotsi>

12. Динаміка міжнародних резервів // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics>

13. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/DkTLQeGikLsHNmQ> (дата звернення: 08.07.2022)

14. Валютні інтервенції НБУ // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>

15. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates>

16. Про роботу банківської системи та валютного ринку з 24 лютого 2022 року в умовах воєнного стану по всій території України // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/pro-robotu-bankivskoyi-sistemi-ta-valyutnogo-rinku-z-24-lyutogo-2022-roku-za-umovi-voennogo-stanu-po-vsiy-teritoriyi-ukrayini>

17. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWmZk>

18. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у травні 2022 року // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-travni-2022-roku>

19. Національний банк 25 лютого 2022 року надав рефінансування в обсязі 51,5 млрд грн для підтримки ліквідності банківської системи // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-25-lyutogo-2022-roku-nadav-refinansuvannya-v-obsyazi-515-mlrd-grn-dlya-pidtrimki-likvidnosti-bankivskoyi-sistemi>

20. Про внесення зміни до рішення Правління Національного банку України від 23 листопада 2017 року № 752-рш // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/law/01022022_44-rsh.pdf?v=4

21. Балансові звіти банків // Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision>

REFERENCES

"Balansovi zvyty bankiv" [Bank Balance Sheets]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist/data-supervision>

Bandura, O. V. "Systemni ekonomichni kryzy ta rol makroregulatoriv v yikh podolanni" [Systemic Economic Crises and the Role of Macro-regulators in Overcoming Them]. *Polityka Natsionalnoho Banku Ukrainy shchodo podolannya finansovo-ekonomichnoi kryzy i formuvannya monetarnykh peredumov rozvytku ekonomiky*. Kyiv: KNEU, 2015. 143–163.

"Dynamika mizhnarodnykh rezerviv" [Dynamics of International Reserves]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo/dynamics>

Didenko, S. "V umovakh voiennoho stanu: funktsionuvannya finansovoho sektoru syohodni" [Under Martial Law: The Functioning of the Financial Sector Today]. *UA News*. 2022. <https://ua.news/ua/v-uslovyah-voennogo-polozhenyua-funktsionovanye-fynansovogo-sektora-segodnya/>

Dubrovskiy, V. "Piat zahroz dlia ukrainskoi ekonomiky" [Five Threats to the Ukrainian Economy]. <https://www.radiosvoboda.org/a/30488065.html>

"Ekonomichna statystyka. Tsiny" [Economic Statistics. Prices]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. <http://www.ukrstat.gov.ua/>

"Inflyatsiyniy zvit, zhovten 2021 roku" [Inflation Report, October 2021]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-jovten-2021-roku>

"Komentar Natsionalnoho banku shchodo rivnia inflyatsii u travni 2022 roku" [The National Bank's Comment on the Inflation Rate in May 2022]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-travni-2022-roku>

Marynchak, L. R., and Masyk, I. S. "Osoblyvosti funktsionuvannya bankivskykh ustanov v Ukraini v period pandemii" [Peculiarities of the Functioning of Banking Institutions in Ukraine during the Pandemic]. *Naukovyi visnyk Ivano-Frankivskoho natsionalnoho tekhnichnoho universytetu nafty i hazu. Seriya : Ekonomika ta upravlinnia v naftovii i hazovii promyslovosti*, no. 1 (2020): 174–183.

Mishchenko, V. I. "Monetarne rehulivannya ekonomiky v umovakh finansovoi nestabilnosti" [Monetary Regulation of the Economy in Conditions of Financial Instability]. *Suchasna sotsialno-ekonomichna dynamika: realii ta perspektyvy dlia Ukrainy*. Kyiv: TOV «Paperovyi zmii-OPТ», 2021. 201–207.

"Natsionalnyi bank 25 liutoho 2022 roku nadav refinansuvannya v obsyazi 51,5 mlrd hrn dlia pidtrymky likvidnosti bankivskoi systemy" [On February 25, 2022, the National Bank Provided Refi-

nancing in the Amount of UAH 51.5 Billion to Support the Liquidity of the Banking System]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-25-lyutogo-2022-roku-nadav-refinansuvannya-v-obsyazi-515-mlrd-grn-dlya-pidtrimki-likvidnosti-bankivskoyi-sistemi>

"Ofitsiyni kurs hryvni shchodo inozemnykh valiut" [The Official Exchange Rate of the Hryvnia Against Foreign Currencies]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates>

"Osnovni zasady hroshovo-kredytnei polityky na period voiennoho stanu" [Basic Principles of Monetary Policy During Martial Law]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWeMzk>

"Pro robotu bankivskoi systemy ta valiutnoho rynku z 24 liutoho 2022 roku v umovakh voiennoho stanu po vsii terytorii Ukrainy" [On the Operation of the Banking System and the Foreign Exchange Market from February 24, 2022 in the Conditions of Martial Law Throughout the Territory of Ukraine]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/pro-robotu-bankivskoyi-sistemi-ta-valyutnogo-rinku-z-24-lyutogo-2022-roku-za-umovi-voyennogo-stanu-po-vsiy-teritoriyi-ukrayini>

"Pro vnesennia zminy do rishennia Pravlinnia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 23 lystopada 2017 roku № 752-rsh" [On Amending the Decision of the Board of the National Bank of Ukraine Dated November 23, 2017 no. 752-rsh]. Natsionalnyi bank Ukrainy. https://bank.gov.ua/admin_uploads/law/01022022_44-rsh.pdf?v=4

Petryk, O. "Yak natsionalnyi bank dopomahaie zdobuvaty peremohu" [How a National Bank Helps to Win]. Voks Ukraina. 2022. <https://voxukraine.org/yak-natsionalnyj-bank-dopomagaye-zdobuvaty-peremogu/>

"Stratehiia valiutnykh intervensii Natsionalnoho banku Ukrainy" [Currency Intervention Strategy of the National Bank of Ukraine]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/files/DkTLQeGIKLsHNmQ>

"Valiutni intervensii NBU" [Currency Interventions of the NBU]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>

"Zvit pro stres-testuvannia bankiv u 2021 rotsi" [Report on Stress Testing of Banks in 2021]. Natsionalnyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-schodo-stres-testuvannya-bankiv-u-2021-rotsi>

Zaverbnyi, A. S., and Sokulskyi, N. R. "Pandemiia yak katalizator tsyfrovizatsii bankivskoi systemy v Ukraini" [The Pandemic as a Catalyst for Digitalization of the Banking System in Ukraine]. <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=7298&i=0>

Zhykhor, O. B., and Maistro, S. V. "Prychyny ta naslidky hlobalnoi finansovo-ekonomichnoi kryzy" [Causes and Consequences of the Global Financial and Economic Crisis]. In *Problemy rozvytku finansovo-kredytnei systemy Ukrainy*, 153-164. Kyiv: UBS NBU, 2014.7.

Стаття надійшла до редакції 05.05.2022 р.

■