

**Тшонковскі К.**

*доктор економічних наук, професор,  
викладач кафедри менеджменту  
Академії прикладних наук (WSHIU)*

**Ушенко Н. В.**

*доктор економічних наук, професор,  
професор кафедри фінансів та економіки  
Київського університету імені Бориса Грінченка*

**Trzonkowski Konrad**

*Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Professor at the Department of Management  
Academy of Applied Sciences (WSHIU)*

**Ushenko Natalya**

*Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Professor of the Department of Finance and Economics  
Borys Grinchenko Kyiv University*

## СТАБІЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ В УМОВАХ КРИЗИ

**Анотація.** У статті досліджено питання стабілізації економіки країни в умовах кризи. Проведено аналіз форм та методів стабілізації економіки країни в кризових умовах. Здійснено емпіричне дослідження фінансових заходів на макро- та мікрорівні, які мали позитивний ефект на відновлення економічної ситуації в країні. Зазначено, що наразі Україна перебуває в складних економічних умовах, що спричинені військовою експансією Росії. Встановлено, що в умовах воєнного стану, економіка країни з початку 2023 р. почала поступово відновлюватися. Незважаючи на низькі обсяги виробництва, загальні фінансові показники мають тенденцію до покращення. Зауважено на тому, що інфляція знижується швидше, ніж очікувалося, цьому сприяють достатня пропозиція продовольства та пального, менший дефіцит електроенергії, сприятлива ситуація на валютному ринку. Аналіз активності надання Україні допомоги інших країн, дав змогу констатувати, що міжнародна допомога покриває розриви платіжного балансу та сприяє нарощуванню фінансових резервів. Встановлено, що загалом Нацбанк України формує позитивні тези щодо покращення економічної ситуації в країні на майбутні періоди. Резюмовано, що основним джерелом фінансування бюджету країни є міжнародна допомога і незначний відсоток власного ВВП. Завдяки стабільному надходженню коштів міжнародної допомоги ліквідність економіки покращилася.

**Ключові слова:** економіка, фінанси, криза, інфляція, менеджмент.

**Вступ та постановка проблеми.** Сьогодні Україна перебуває в складних економічних умовах, що спричинені військовою експансією Росії. Разом з тим, незважаючи на негативні наслідки, спричинені російською агресією, як то знищення виробничих потужностей підприємств, руйнація інфраструктури, зокрема енергетичної, окупація близько 20% території тощо, економіка країни показує позитивну динаміку до структурних змін. «Фінансовий сектор України може стати сукупністю механізмів стабілізації економіки та посткризового відновлення. Водночас ефективність цих механізмів буде залежати не тільки від того, наскільки швидко буде закінчена війна, але й від того, наскільки адекватно ми усвідомлюватимемо глибинність сучасної кризи, яка є частиною глобального трансформаційного процесу» [1, с. 23]. За таких умов актуальним є питання аналізу методики стабілізації економіки країни та пошуку дієвих форм залучення міжнародної фінансової допомоги, яка є вагомим чинником підтримки країни в умовах кризи.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Інформаційною основою для вивчення питання стабілізації економіки країни в умовах криз є праці багатьох українських авторів, так, Ортіна Г.В. вважає, що «криза є критичним загостренням протиріч; таким становищем, при якому існує загроза основним цінностям, інтересам чи цілям зацікавлених сторін, раптова поява небезпечних ситуацій, які не можливо вирішити за допомогою звичайних технологій, які зазвичай застосовуються для вирішення проблем» [2]. Сідун О.Б.

зазначає, що кризи мають не лише руйнівний вплив і негативні наслідки, а й створюють можливості для адаптації економічної системи до нових умов існування і подальшого розвитку [4, с. 63]. Автори Савченко М.В., Шкуренко О.В. вказують на те, що «в сучасних умовах трансформації від держави потрібна мобілізація всіх зусиль для створення умов виходу України із економічної кризи і формування ефективного інструментарію, що сприятиме зменшенню згубного впливу наслідків кризових явищ» [3, с. 39]. Петрук І.П. вважає, що «Криза має не лише негативні, а й позитивні наслідки. До негативних наслідків кризи національної економіки належать: повне руйнування або різкі зміни у функціонуванні економічної системи; виникнення нової кризи, ще глибшої за попередню; загострення наявної кризи; незворотні зміни в структурі національної економіки тощо. До позитивних наслідків кризи відносять побудову нових механізмів функціонування національної економіки» [5, с. 58]. Прояви кризи в конкурентних економічних системах є довготривалими, важкопередбачуваними і, як правило, загальносистемними за масштабами охоплення – вважає Владика Ю.П. [6, с. 60].

Говорячи про кризу України, викликану агресією Росії, американський економіст Айхенгрін Б. вважає, що незважаючи на руйнівні наслідки російського вторгнення, українська економіка загалом встояла та перебуває у відносно непоганому стані [7]. Графська О., Головчук Ю., Гарасимчук Н. вважають, що з урахуванням характеру теперішніх

загроз функціонуванню національної економіки, регіональні інструменти управління соціально-економічним розвитком будуть перспективними у процесі посткризового відновлення після завершення повномасштабної війни [8].

Праці указаних науковців сформували базис для вивчення питання розвитку економіки країни, проте наразі є потреба у проведенні більш детального дослідження у напрямку пошуку інноваційних фінансових кроків, які матимуть позитивний вплив на відновлення економіки країни у кризовий період.

**Метою статті** є аналіз форм та методів стабілізації економіки країни в кризових умовах. **Завданням статті** передбачає проведення емпіричного дослідження фінансових заходів на макро- та мікрорівні, які справили позитивний ефект на відновлення економічної ситуації України.

**Результати дослідження.** Наразі, варто констатувати той факт, що в умовах воєнного стану в Україні, економіка країни все ж таки почала поступово відновлюватися.

Незважаючи на низькі обсяги виробництва, загальні фінансові показники мають тенденцію до покращення. Українським урядом на кінець 2023 р. передбачено незначне зростання ВВП (приблизно на 2%) (рис. 1).

Передбачуване зростання прогнозних показників економіки в першу чергу пояснюється тим, що енергетичний сектор України витримав повітряні атаки країни-агресора. Завдяки цьому покращилися показники економічної діяльності підприємств, передусім роздрібною торгівлі та сектору послуг. Поліпшення очікувань домогосподарств та зростання витраток держбюджету, завдяки міжнародній допомозі, підтримуватимуть споживчий попит. Проте

руйнування виробничих потужностей та інфраструктури, зокрема енергетичної, і надалі обмежуватиме економічну активність, а її відновлення потребуватиме значних ресурсів. Економіка продовжує нести втрати від війни і залишається вразливою до безпекових ризиків, що наочно показав підриг Каховської ГЕС російськими військами. Зберігається непевність з приводу безперервної роботи «зернового коридору» та перспектив зростання пропускної здатності сухопутних експортних шляхів. Інша проблема – триваліша дія обмежень на імпорту українського продовольства до сусідніх з Україною країн ЄС. Безпекові ризики стримують інвестиційну активність [9]. Також, зважаючи на повільне відновлення економіки, попит на окремі банківські послуги, зокрема на кредити, залишається низьким. Отже, варто резюмувати, що економічна ситуація поступово поліпшується, однак залишається нестабільною.

Слід зауважити, що інфляція знижується швидше, ніж очікувалося (рис. 2).

Цьому сприяють достатня пропозиція продовольства та пального, менший дефіцит електроенергії, поліпшення інфляційних очікувань з огляду на сприятливу ситуацію на валютному ринку. Свій внесок у сповільнення росту цін надалі матиме зниження світової інфляції. За прогнозами НБУ зростання споживчих цін наприкінці року не перевищуватиме 15% [9]. Зниження інфляції, стабільна ситуація на валютному ринку та накопичення комфортного рівня міжнародних резервів створюють передумови для зниження облікової ставки.

Аналізуючи рис. 2, можна спрогнозувати, що зниження облікової ставки буде можливим вже у III кварталі 2023 р.

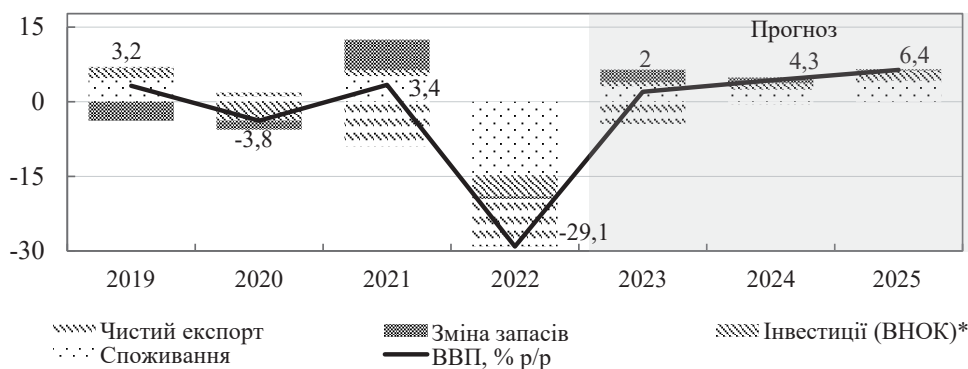


Рис. 1. Внески категорій кінцевого використання в зміну реального ВВП, %

\* Примітка: Прогноз на 2023–2025 рр. буде оновлено у грудні 2023 р.

\*\* ВНОК – валове нагромадження основного капіталу.

Джерело: [9–11]

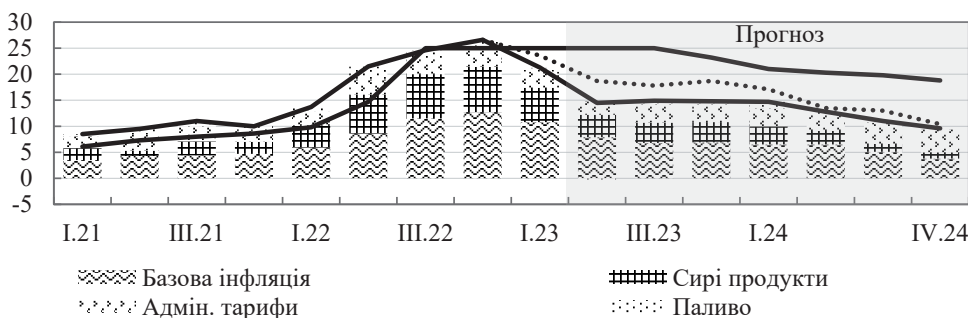


Рис. 2. Внески компонентів (в.п.) у річну зміну ІСЦ та облікова ставка

\* Примітка: Внески з II кварталу 2023 року – прогноз НБУ.

\*\* На прогнозному горизонті – середина довірного інтервалу.

Джерело: [9–11]

Загалом, після даного періоду фінансова система країни поступово виходитиме із середовища високих номінальних відсоткових ставок. Поступовість і прогнозованість цього процесу забезпечить фінансовим установам час для того щоб вони мали змогу пристосувати ціни на ключові продукти та послуги, які вони реалізують. Отже, низький рівень інфляції дасть змогу раніше перейти до зниження податкових ставок, що сприятиме покращенню економічної ситуації на ринку товарів та послуг.

Провівши аналіз активності надання Україні допомоги інших країн, варто сказати, що міжнародна допомога покриває розриви платіжного балансу та сприяє нарощуванню фінансових резервів. Станом на 01.09.2023 р. зберігається дефіцит торгівлі товарами й послугами, який у I кв. 2023 р. становив 9.3 млрд дол (27.8% ВВП). Також, порівняно з IV кв. 2022 р. скоротилися надходження від експорту товарів: продовольства – через зниження світових цін та менші врожаї; хімічної промисловості – через внутрішній попит на добрива. Меншими були і обсяги експорту послуг в ІТ-галузі. Вагомий негативний вплив на поточний рахунок мали витрати громадян України за кордоном. Ці чинники зберігатимуться і надалі. З кінця квітня 2023 р. додатковими чинниками тиску на поточний рахунок стали чергові ускладнення роботи «зернового коридору» та запровадження імпорتنних обмежень на українське продовольство окремими європейськими

країнами. Разом з тим, варто зауважити на тому, що надходження грантів від міжнародних партнерів значною мірою покриватимуть дефіцит торгівлі товарами та послугами (рис. 3) [9].

Прибуток капіталу за фінансовим рахунком забезпечила міжнародна фінансова допомога у вигляді позик. Окрім того, знизилася заборгованість нерезидентів за торговими кредитами. Потреба у фінансуванні діяльності підприємств та стабільність валютного ринку сприяють припливу коштів приватного корпоративного сектору в країну. Ця тенденція збережеться і надалі (рис. 4) [9].

Комфортний рівень міжнародних резервів поліпшує курсові очікування. Тому, ситуація на валютному ринку дещо покращилася. Так зокрема, у порівнянні із I кв. 2023 р. скоротилися обсяги інтервенцій НБУ. Цьому сприяло зростання обсягів продажу валюти аграрними підприємствами для проведення посівної кампанії та зменшення попиту на валюту з боку імпортерів енергоресурсів у весняні місяці. Також зменшилися відпливи коштів за операціями з картками, у тому числі завдяки врегулюванню діяльності грального бізнесу. Як наслідок, готівкова гривня зміцнилася на 9% з початку року, а готівковий курс практично зрівнявся із безготівковим. Наприкінці минулого року різниця між ними сягала 10%. Відтак поліпшилися курсові очікування бізнесу і населення. Це, у свою чергу, знижує попит населення на валюту. Зокрема,

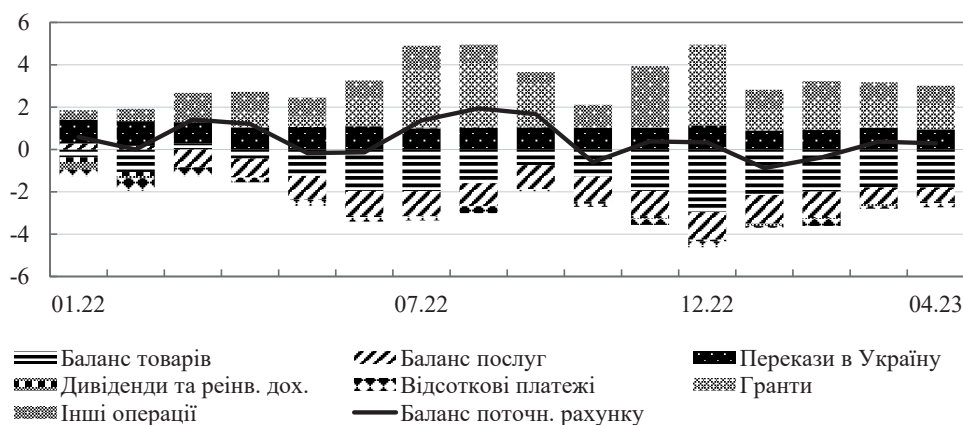


Рис. 3. Баланс рахунку поточних операцій, млрд дол.

Джерело: [9–11]

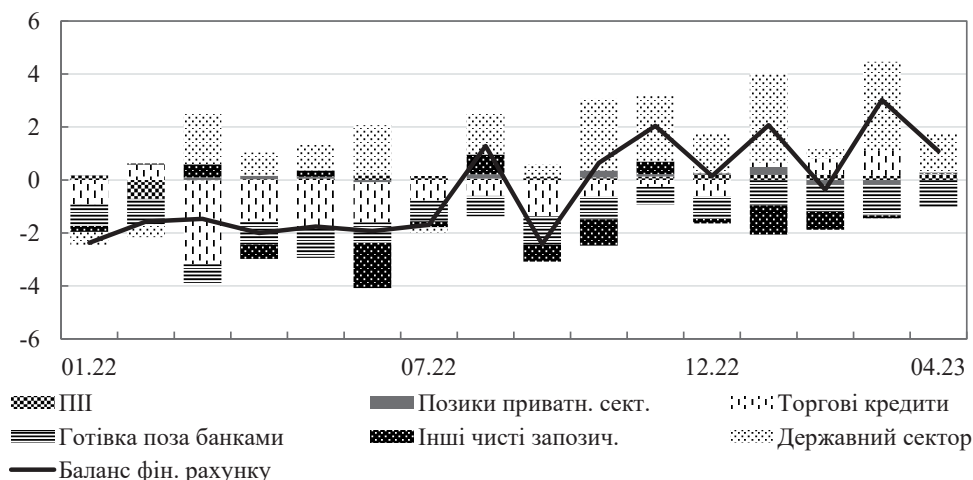


Рис. 4. Баланс фінансового рахунку, млрд дол.

Джерело: [9–11]

у травні обсяги чистої купівлі валюти населенням були найменшими з минулого серпня.

Суттєва міжнародна допомога разом із меншими обсягами інтервенцій НБУ сприяла зростанню міжнародних резервів до найвищого, за останні 11 років, рівня. Наприкінці травня їхній обсяг сягнув 37.3 млрд дол., що еквівалентно майже п'яти місяцям майбутнього імпорту (рис. 5) [9]. Такі кроки створюють більше можливостей для перегляду валютних обмежень та зниження податкового тиску.

Наразі слід констатувати факт того, що роль внутрішніх залучень у фінансуванні дефіциту бюджету й надалі зростатиме. Гривневі залучення уряду вже перевищили обсяги за 2022 р. Портфель ОВДП у власності банків із початку року зріс на 60 млрд грн (рис. 6).

Однак, варто зазначити, що зростання внутрішніх залучень у фінансуванні дефіциту бюджету забезпечили заходи НБУ, а саме дозвіл частково покривати обов'язкові резерви банків через бенчмарк-ОВДП. Проте цей ефект нині вже майже вичерпано. Натомість подальшому нарощенню залучень сприятиме значний запас ліквідності банківського сектору.

**Висновки.** Отже, загалом НБУ формує позитивні тези щодо покращення економічної ситуації в Україні на майбутні періоди. Так, за даними НБУ, у 2023 р. інфляція знизиться до 10,6%, а реальний ВВП зросте на 2,9%. У наступні роки інфляція надалі сповільнюватиметься,

а відновлення економіки пришвидшиться. Цьому сприятиме зменшення витрат бізнесу та зростання пропозиції товарів, зокрема продовольства. У результаті споживча інфляція у 2024 р. знизиться до 8,5%, а базова – до 7%. Збереження порівняно жорстких монетарних умов наблизить інфляцію до верхньої межі цільового діапазону НБУ  $5\% \pm 1$  в.п. у 2025 р., водночас базова інфляція знизиться до близько 3%. У післявоєнний період основний внесок у загальну інфляцію матиме коригування адміністративних цін та тарифів, яке, однак, буде поетапним та супроводжуватиметься розширенням соціальної підтримки населення.

Разом з тим, слід резюмувати, що міжнародна фінансова допомога Україні є системною та відповідає потребам держави. Ціни на продовольство поступово знижуються, однак на український експорт більше впливає непевність каналів постачання. Основним джерелом фінансування бюджету країни є міжнародна допомога і незначний відсоток власного ВВП. Завдяки стабільному надходженню коштів міжнародної допомоги ліквідність економіки покращилася. Створений буфер ліквідності формує умови для збільшення внутрішніх видатків виплату витрат та своєчасного виконання взятих зовнішніх зобов'язань. Зважаючи на вищевикладене, подальші дослідження мають бути спрямовані на розробку інноваційних форм кризової фінансової допомоги на макrorівні та шляхів залучення міжнародних інвестицій в економічний сектор країни.

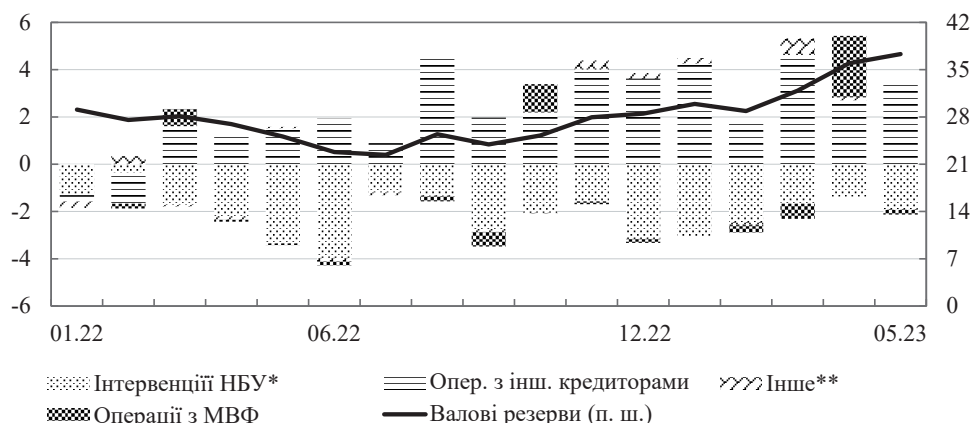


Рис. 5. Зміна валових міжнародних резервів, млрд дол.

\* Примітка: Чисті інтервенції НБУ: (+) – купівля валюти в резерви (-) – продаж із резервів.

\*\* Інше – переоцінка фінансових інструментів унаслідок зміни ринкової вартості та курсів валют, а також інші операції.

Джерело: [9–11]

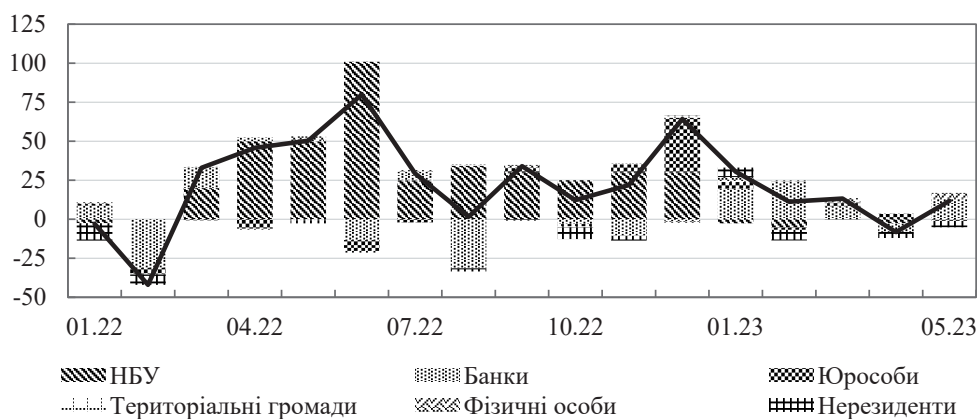


Рис. 6. Зміна обсягів ОВДП в обігу, за номінальною вартістю, млрд грн

Джерело: [9–11]

Список використаних джерел:

1. Корнівська В.О. Українська воєнна криза як частина глибокого світового трансформаційного процесу: фінансові механізми стабілізації та відновлення. *Проблеми економіки*. 2022. С. 22–31 DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2022-2-22-31>
2. Ортіна Г.В. Причини виникнення і наслідки економічних криз в ринковій економіці як об'єкти державного впливу. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2015. № 2. URL: <http://www.dy.nayka.com.ua/?Op=1&z=1101>
3. Савченко М.В., Шкуренко О.В. Детермінанти фінансово-економічної кризи в умовах глобалізації. *Економіка і організація управління*. 2018. № 3(31). С. 37–47.
4. Сідун О.Б. Економічні кризи в сучасних умовах розвитку світогосподарських зв'язків. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер. : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 22. Ч. 3. С. 63–65.
5. Петрук І.П. Роль та значення криз у сучасних економічних системах. *Економічний аналіз*. 2016. Т. 25. № 1. С. 58–65.
6. Владика Ю.П. Кризові стани в економіці: причини та наслідки. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Сер. : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2017. Вип. 12. Ч. 1. С. 60–63.
7. Городніченко Ю., Айхенгрін Б. Україна – між війною та рецесією. 2023. URL: <https://forbes.ua/money/ukraine-mizh-viynouy-ta-retsesieyu-18112022-9875>
8. Графська О., Головчук Ю., Гарасимчук Н. Стратегічні пріоритети розвитку регіональної економіки в умовах кризи. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-37>
9. Звіт про фінансову стабільність станом на 27.06.2023 р. Комітет з фінансової стабільності. Національний банк України. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FSR\\_2023-H1.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H1.pdf?v=4) (дата звернення: 22.10.2023).
10. Економічна статистика. Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 22.10.2023).
11. Про фінансову стабільність. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/about> (дата звернення: 22.10.2023).
12. Інфляція і далі сповільнюватиметься, а економіка відновлюватиметься. Інфляційний звіт НБУ. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiya-i-dali-spovilnyuvatimetsya-a-ekonomika-vidnovlyuvatimetsya--inflyatsiyiy-zvit-nbu> (дата звернення: 22.10.2023).

References:

1. Kornivska V. O. (2022) Ukrainiska voienna kryza yak chastyna hlybynnoho svitovoho transformatsiinoho protsesu: finansovi mekhanizmy stabilizatsii ta vidnovlennia [The Ukrainian military crisis as part of a deep global transformation process: financial mechanisms of stabilization and recovery]. *Problemy ekonomiky – The problems of economy*, pp. 22–31. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2022-2-22-31>
2. Ortina H. V. (2015) Prychyny vynyknennia i naslidky ekonomichnykh kryz v rynkovii ekonomitsi yak obiekty derzhavnoho vplyvu [Causes and consequences of economic crises in a market economy as objects of state influence]. *Derzhavne upravlinnia: udoskonalennia ta rozvytok – Public administration: improvement and development*, no. 2. Available at: <http://www.dy.nayka.com.ua/?Op=1&z=1101> (accessed October 22, 2023).
3. Savchenko M. V. & Shkurenko O. V. (2018) Determinanty finansovo-ekonomichnoi kryzy v umovakh hlobalizatsii [Determinants of the financial and economic crisis in the context of globalization]. *Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia – Economics and organization of management*, no. 3 (31), pp. 37–47.
4. Sidun O. B. (2018) Ekonomichni kryzy v suchasnykh umovakh rozvytku svitohospodarskykh zv'iazkiv [Economic crises in the modern conditions of development of world economic relations]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Ser.: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo – Scientific Bulletin of Uzhhorod National University. Ser.: International economic relations and the world economy*, vol. 22, ch. 3, pp. 63–65.
5. Petruk I. P. (2016) Rol ta znachennia kryz u suchasnykh ekonomichnykh systemakh [The role and importance of crises in modern economic systems]. *Ekonomichnyi analiz – The economic analysis*, tom 25, no. 1, pp. 58–65.
6. Vladyka Yu. P. (2017) Kryzovi stany v ekonomitsi: prychyny ta naslidky [Economic crises: causes and consequences]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Ser.: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo – Scientific Bulletin of Uzhhorod National University. Ser.: International economic relations and the world economy*, vol. 12, ch. 1, pp. 60–63.
7. Horodnichenko Yu. & Aikhenhrin B. (2023) Ukraina – mizh viinoiu ta retsesieiu [Ukraine – between war and recession]. *Forbes Ukraine*. Available at: <https://forbes.ua/money/ukraine-mizh-viynouy-ta-retsesieyu-18112022-9875> (accessed October 22, 2023).
8. Hrafka O., Holovchuk Yu. & Harasymchuk N. (2022) Stratehichni priorytety rozvytku rehionalnoi ekonomiky v umovakh kryzy [Strategic priorities for the development of the regional economy in the crisis]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy & Society*, vol. 43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-43-37> (accessed October 22, 2023).
9. Zvit pro finansovu stabilnist stanom na 27.06.2023 [Financial Stability Report of 27/06/2023]. Financial Stability Committee. National Bank of Ukraine. Available at: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/FSR\\_2023-H1.pdf?v=4](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H1.pdf?v=4) (accessed October 22, 2023).
10. Ekonomichna statystyka [Economic statistics]. State Statistics Service of Ukraine. Available at: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (accessed October 22, 2023).
11. Pro finansovu stabilnist [About financial stability]. National Bank of Ukraine. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/stability/about> (accessed October 22, 2023).
12. Infiatsiia i dali spovilnyuvatymetsia, a ekonomika vidnovliuvatymetsia. Infiatsiinyi zvit NBU [Inflation will continue to decelerate, and the economy will recover. NBU Inflation Report]. National Bank of Ukraine. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiya-i-dali-spovilnyuvatimetsya-a-eko-nomika-vidnovlyuvatimetsya--inflyatsiyiy-zvit-nbu> (accessed October 22, 2023).

## STABILISATION OF THE COUNTRY'S ECONOMY IN TIMES OF CRISIS

**Summary.** Ukraine is currently facing difficult economic conditions caused by Russia's military expansion. At the same time, despite the negative consequences caused by the Russian aggression, the country's economy is showing positive dynamics towards structural changes. In such circumstances, it is important to analyse the methodology for stabilising the country's economy and to find effective forms of attracting international financial assistance, which is a significant factor of supporting the country in times of crisis. The article examines the issues of stabilisation of the country's economy in the context of the crisis. The article analyses forms and methods of stabilisation of the country's economy in crisis conditions. An empirical study of financial measures at the macro and micro levels that had a positive effect on the recovery of the economic situation in the country has been carried out. It is established that under the conditions of martial law, the country's economy has begun to gradually recover since the beginning of 2023. Despite the low production volumes, the overall financial performance is tending to improve. The expected growth in economic forecasts is explained by the fact that Ukraine's energy sector has withstood the air attacks of the aggressor country. Due to this, the economic performance of enterprises, primarily in the retail and service sectors, has improved. The improvement of households' expectations and the growth of state budget expenditures, thanks to international assistance, will support consumer demand. However, the destruction of production facilities and infrastructure, including energy infrastructure, will continue to limit economic activity, and its recovery will require significant resources. It is specified that inflation is decreasing faster than expected, which is facilitated by an adequate supply of food and fuel, a lower electricity shortage, and a favourable situation on the foreign exchange market. An analysis of the activity of other countries in providing assistance to Ukraine made it possible to note that international aid covers the balance of payments gap and helps to build up financial reserves. It has been found that, in general, the National Bank of Ukraine forms positive theses on improving the economic situation in the country for future periods. In conclusion, the main source of financing of the country's budget is international aid and a minor percentage of its own GDP. Due to the stable inflow of international aid, the economy's liquidity has improved. The created liquidity buffer creates the conditions for increasing internal expenditures and paying expenses and fulfilling external obligations in a timely manner.

**Key words:** economy, finance, crisis, inflation, management.