Гриценко Андрій Андрійович,
доктор економічних наук, професор,
академік НАН України;
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ ЯК ОСНОВА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Війни Росії проти України, яка продовжується більше ніж два с половиною роки, поставила українську економіку в дуже складну ситуацію, що стосується практично всіх її складових, в тому числі фінансів. Найголовнішим підґрунтям фінансової нестабільності є те, що фінансова система України спирається на зовнішні підпори, а не на внутрішню економічну основу. Витрати Державного бюджету України значною мірою (у 2025 р. більш ніж на 40%) фінансуються за рахунок зовнішніх запозичень [1]. У 2024 р. Україна розраховувала отримати 4,5 млрд доларів бюджетної підтримки від Міжнародного валютного фонду, 16 млрд євро від Європейського союзу і 8 млрд доларів від США. У 2025 р. Уряд також планує залучити 87,6 млрд грн грантових коштів – 72,9 млрд грн від ЄС в рамках Ukraine Facility та 14,7 млрд грн від інших іноземних партнерів [2].

Зважаючи на те, що основним джерелом нестабільності є війна, яка провокує і активізує дію інших чинників, а сама характеризується суттєвою невизначеністю, ситуацію в цілому можна оцінити як високоризиковою.

Стабільність грошової одиниці та фінансова стабільність знаходяться у тісному взаємозв’язку. Фінансова нестабільність створює ризики для стабільності грошової одиниці. А нестабільність грошової одиниці взагалі виключає фінансову стабільність.

Зараз найбільш успішною стратегією монетарної політики вважається таргетування інфляції, яке застосовується, за даними МВФ, більше ніж 40 країнами. Україна також оголосила перехід до інфляційного таргетування, але війна Росії проти України змусила внести корективи в грошово-кредитну політику. «Національний банк вимушено змінив підходи до виконання своїх пріоритетних функцій. Водночас в Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану було закріплено стратегічне прагнення Національного банку в мінімально достатні строки повернутися до повноцінного формату інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом як до режиму, що дає змогу забезпечувати в тривалій перспективі досягнення цілей з цінової та фінансової стабільності, а також підтримки стійкого економічного зростання» [3, с.11].

Розуміння стратегії інфляційного таргетування змінювалось з часом в напрямі визнання більшої її гнучкості. Але й до цього часу існує багато проблем. «Зараз ми краще розуміємо, як мало ми розуміємо суть інфляції» - зазначив нещодавно голова Федеральної резервної системи Джером Пауєлл [4].

Про неоднозначність оцінки інфляційного таргетування як монетарної стратегії свідчить і той факт, шо монетарна політика ФРС США, яка є, безсумнівно, однією з найуспішніших, має подвійну мету: сприяння максимальній зайнятості та підтримання цінової стабільності.

Складність ситуації вимагає поглиблення розуміння сутності стабільності грошової одиниці та її зовнішніх проявів. Стабільність грошової одиниці – це відносна незмінність вартості, яку представляє грошова одиниця в обігу і яка знаходить свій зовнішній вираз у купівельній спроможності грошей. *На гроші можна купити: 1) товари і послуги, 2) іноземну валюту.* Отже, *стабільність грошової одиниці включає дві складові:*

- внутрішню (стабільність цін на товари та послуги);
- зовнішню (стабільність обмінного курсу національної валюти).

Стабільність цін на товари та послуги – це такий рівень інфляції, який забезпечує прогнозні темпи економічного зростання, підвищення реальних доходів населення і є скоординованим з динамікою валютного обмінного курсу і обмінного курсу національної валюти.

Стабільність обмінного курсу національної валюти – це його незмінність або така динаміка, яка скорегована з рівнем внутрішньої інфляції та забезпечує рівновагу платіжного балансу.

Таке розуміння стабільності грошової одиниці базується на розрізненні її внутрішньої суті та зовнішніх форм прояву і виходить за межі цінової стабільності, яка виражає лише один із зовнішніх її проявів. В умовах збалансованості економіки забезпечення стабільності грошової одиниці може бути згорнуте в залежності від умов до монетарного, валютного чи інфляційного таргетування. Але у випадках існування диспропорцій і незбалансованості економіки необхідним стає розгорнуте таргетування стабільності грошової одиниці, яке полягає у відслідковуванні та регулюванні взаємопов'язаної цінової та валютно-курсової динаміки [5].

Стабільність (нестабільність) грошової одиниці можна виразити кількісно. Для цього необхідно визначити зміни цін на товари і послуги (інфляція/дефляція) та на валюту (девальвація/ревальвація) з урахуванням їх частки в грошових потоках. Виходячи з цього нестабільність грошової одиниці можна розрахувати як середньозважену величину цінової та валютно-курсової нестабільності. *В загальному вигляді формула нестабільності грошової одиниці має такий вигляд:*

$$N = i\alpha_i + e\alpha_e, \quad \text{де}$$

N – рівень нестабільності грошової одиниці;

i – показник зміни цін на товари та послуги;

e – показник зміни обмінного курсу;

W – загальна вартість товарів та послуг;

C – загальний обсяг продажу валюти.

$\alpha_i = \frac{W}{W + C}$ – ваговий коефіцієнт показника зміни рівня цін;

$\alpha_e = \frac{C}{W + C}$ – ваговий коефіцієнт показника зміни валютного курсу.

Формула нестабільності має загальний характер і може бути ускладнена та конкретизована за рахунок введення нових складових, а може бути спрощена шляхом абстрагування від певних процесів. Зведення нестабільності до інфляції, що зазвичай відбувається при таргетування інфляції, є окремим випадком формули нестабільності.

Загальна нестабільність грошової одиниці включає внутрішню (вимірюється інфляцією) і зовнішню нестабільність (вимірюється зміною обмінного курсу). Ця формула дозволяє оцінити як загальну нестабільність, так і нестабільність для суб'єктів господарювання та фізичних осіб. Для цього потрібно лише зважити інфляцію та зміну обмінного курсу за грошовими і валюто-обмінними потоками суб'єктів.

Для розрахунку загальної нестабільності (Н) показник дефлятора зважується за ВВП, а показник девальвації/ревальвації гривні відносно основної курсоутворюючи валюти – за обсягами обміну валюти. А нестабільність для фізичних осіб розраховується як середньозважений показник інфляції та девальвації/ревальвації. Інфляція зважується за обсягами роздрібного товарообігу, а девальвація/ревальвація – за обсягами продажу валюти на готівковому ринку. Це пояснюється тим, що фізичні особи купують споживчі товари та послуги в роздрібній торгівлі, а іноземну валюту – на готівковому ринку. Проведені розрахунки цих показників за 28 років (1996 – 2023) приведені в табл.1 та відображені на графіках (рис.1).

Таблиця 1

Показники нестабільності національної грошової одиниці України

Період	Дефлятор ВВП %	Інфляція середньорічна (товари і послуги) %	Девальвація/ ревальвація офіційного обмінного	Девальвація/ ревальвація готівкового обмінного курсу	Загальна нестабільність грошової одиниці (Н) %	Нестабільність грошової одиниці для фізичних осіб (Нф) %
1996	66,15	80,2	24,2	3,71	58,11	43,88
1997	18,07	15,9	1,76	0,62	13,01	7,97
1998	12,01	10,6	31,57	23,17	18,07	17,14
1999	27,4	22,7	68,62	81,75	44,49	37,47
2000	23,12	28,2	31,71	31,66	27,31	28,90
2001	9,95	12	-1,25	-2,01	4,54	9,70
2002	5,12	0,8	-0,85	-1,28	2,29	0,48
2003	8,0	5,2	0,11	0,65	3,96	3,30
2004	15,16	9	-0,25	-1,21	6,72	2,99
2005	24,5	13,5	-3,66	-3,61	10,00	3,62
2006	13,7	9,1	-1,46	-1,48	6,72	2,64

Продовження таблиці 1

2007	22,7	12,8	0,00	-0,19	11,51	4,56
2008	28,6	25,2	4,30	3,57	16,02	12,57
2009	13,0	15,9	47,92	54,41	32,18	37,23
2010	13,8	9,4	1,85	-1,68	7,32	3,32
2011	14,3	8	0,4	0,55	5,19	4,03
2012	8,1	0,6	0,29	1,17	2,26	0,85
2013	3,1	-0,3	0,03	0,74	0,74	0,12
2014	15,9	12,1	48,71	47,48	38,96	21,73
2015	38,9	48,7	83,77	88,71	65,71	53,56
2016	17,1	13,9	16,97	13,59	17,03	13,85
2017	22,1	14,4	4,09	3,36	14,36	10,24
2018	15,8	10,9	2,27	1,86	9,20	6,78
2019	8,1	7,9	-4,98	-4,86	1,26	1,63
2020	10,3	2,7	4,3	4,32	6,99	3,49
2021	24,8	9,4	1,22	1,17	12,05	5,11
2022	34,9	20,2	18,53	30,60	30,57	25,00
2023	18,5	12,9	13,08	6,98	17,78	9,86

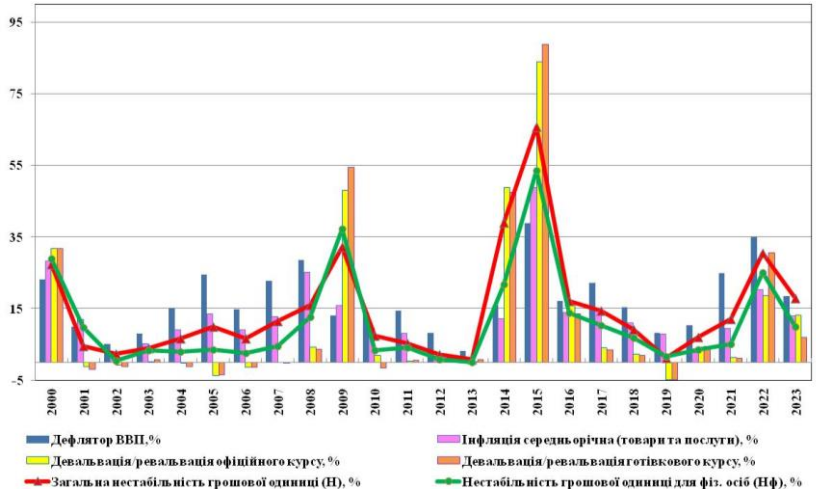


Рис. 1 Динаміка показників нестабільності національної грошової одиниці України

Джерело: розраховано за даними офіційного сайту Держстату України http://www.ukrstat.gov.ua; офіційного сайту НБУ http://www.bank.gov.ua

Такий підхід дозволяє оцінити саме стабільність грошової одиниці, а не тільки один із її проявів – інфляцію, що дає можливість більш адекватно оцінити економічний стан суб'єктів господарювання і фізичних осіб. Розрахунки стабільності грошової одиниці доцільно включити в систему статистичних показників.

Список використаних джерел

1. Проект Закону про Державний бюджет України на 2025 рік. URL: https://www.kmu.gov.ua/bills/proekt-zakonu-pro-derzhavniy-byudzhet-ukraini-na-2025-rik (дата звернення: 03.10.2024).
2. Проєкт Державного бюджету – 2025: основні характеристик та стратегічні пріоритети. Проект Закону про Державний бюджет України на 2025 рік. URL: https://www.ukrinform.ua/rubric-polytics/3909293-proekt-derzavnogo-budzetu2025-osnovni-harakteristiki-ta-strategicni-prioriteti.html (дата звернення: 03.10.2024).
3. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_11092024_16-rd
4. Lars Svensson: central banking revolutionery. URL: https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/PIE-central-banking-revolutionary-lars-svensson
5. Гриценко А.А., Кричевська Т.О., О.І. Петрик О.І. Інститут таргетування інфляції: зарубіжний досвід і перспективи запровадження в Україні: наукова доповідь. Київ: Інститут економіки та прогнозування НАН України, 2008. 271 с.

Гудзь Олена Євгенівна,
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри менеджменту;
Державний університет інформаційно-телекомунікаційних технологій

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ В ПЕРІОД ВОЄННОГО СТАНУ

Війна завдала катастрофічних збитків економіці країни і загрожує зростанням бідності та соціальними потрясіннями. Спричинені бомбардування та руйнування призупинили інноваційний розвиток підприємств України. Спостерігається дестабілізація логістичних ланцюжків, спад виробництва руйнування нерухомості, зниження інноваційної активності та інвестицій через зростаючу деградацію інфраструктури, невизначеність та загрози. Так, значна частка підприємств зі сходу, півночі та півдня були знищені або перемістились у західні регіони країни, «у перші тижні війни в Україні повністю припинили діяльність 54% підприємств, 25% – майже зупинили свою діяльність. Але зараз 21% підприємств провели релокацію (2% – повністю, 12% – частково, 7% – в процесі), 31% підприємств не встигли її провести» [1]. У цих умовах, актуальність фінансових інструментів для функціонування та інноваційного розвитку підприємств вважаємо великою. Зокрема, в умовах війни важливо мати доступ до фінансування для впровадження нових технологій, зміцнення виробництва та забезпечення ресурсами. *У цьому контексті інноваційні фінансові інструменти, такі як інвестиції у дослідження та розвиток,*