

Тетяна Бороденко

кандидат економічних наук, доцент,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана, м. Київ, Україна
borodenko.tetiana@kneu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0003-3202-5491

ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ: РОЛЬ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЗОВНІШНЬОЇ ФІНАНСОВОЇ ДОПОМОГИ

Забезпечення фінансової стійкості держави в умовах тривалого збройного конфлікту є однією з найскладніших проблем сучасної прикладної економічної науки. Повномасштабна збройна агресія РФ, спричинила безпрецедентне руйнування економічного потенціалу України: реальний ВВП скоротився на 28,8%, інфляція сягнула 26,6%, а понад третина виробничої та енергетичної інфраструктури зазнала ушкоджень або знищення [2]. Водночас Україна зберегла платоспроможність держави, не допустила гіперінфляції та утримала безперервне функціонування банківської системи. Наприкінці 2025 – на початку 2026 рр. накопичилися нові свідчення структурної вразливості: державний борг за станом на 1 січня 2026 р. перевищив 9 трлн грн (понад 100% ВВП) [3]. Ці цифри засвідчують, що поточна стабільність є значною мірою «стабільністю виснаження», яка підтримується нарощуванням державного боргу, а не структурним зростанням [4].

Питання фінансової стійкості України в умовах воєнного стану системно досліджується у зростаючій кількості наукових праць. Т. Шпомер та А. Фабриченко [7], О. Григораш та В. Пугач [5], О. Десятнюк, А. Крисоватий [8].

Фінансова стійкість у сучасному розумінні – це не статичний стан, а динамічна властивість системи, що проявляється в її здатності ефективно функціонувати та адаптуватися під впливом ендегенних і екзогенних шоків без критичних системних збоїв [7, с. 565-567]. Кількісний вимір фінансової стійкості України за 2022–2026 рр., систематизовано у таблиці 1.

Дані таблиці 1 виявляють суперечливу картину. З одного боку, зниження інфляції з 26,6% (2022) до 8,0% (грудень 2025 р.), відновлення ВВП (+3,4% у 2024 р.) і зростання МВР до 57,3 млрд дол. засвідчують реальний прогрес стабілізації. З іншого – перетин державним боргом 100% ВВП, прогноз зростання до 116% ВВП наприкінці 2026 р. та подальших 137% ВВП у 2027 р., а також розширення дефіциту поточного рахунку формують реальну загрозу борговій стійкості [7; 9]. Реагуючи на системні виклики, НБУ реалізовував макропруденційну політику у трьох послідовних, але взаємопов'язаних фазах.

Перша – екстрена стабілізація (лютий-грудень 2022 р.): одноразова фіксація офіційного курсу гривні на рівні 29,25 грн/дол., запровадження обмежень на рух капіталу та репатріацію прибутків, масштабне рефінансування банків під заставу

ОВДП, підвищення облікової ставки до рекордних 25% (липень 2022 р.) як сигнальний засіб боротьби з інфляційними очікуваннями. Ці заходи дозволили запобігти самореалізованій паніці, зберегти ліквідність банківської системи та пом'якшити ефекти «набігу на вклади» [7, с. 571].

Таблиця 1

Ключові показники фінансової стійкості України, 2022–2026 рр.

Показник	2022	2023	2024	2025 ^е	2026 ^п
Реальне зростання ВВП, %	-28,8	+5,3	+3,4	+1,8	+2,0
Інфляція (ІСЦ), % груд./груд.	26,6	5,1	12,0	8,0	9,9
Дефіцит бюджету, % ВВП	16,3	20,6	17,6	18,8	18,5
Державний борг, % ВВП	77,7	84,4	91,1	101,5	116,0
Міжнар. резерви, млрд дол.	28,5	40,5	43,8	57,3	65,2
Облікова ставка НБУ, % (кін.)	25,0	15,0	13,5	15,5	15,0
Рівень безробіття, %	24,5	19,1	13,6	11,6	10,2
Товари та послуги (сальдо)	-26,4	-37,7	-38,8	-56,8	-44,5

Примітки: е – оцінка / фактичні дані; п – прогноз.

Джерело: складено авторами на основі: [1–9].

Друга фаза – структурна адаптація та поступова нормалізація (2023–2024 рр.): перехід до контрольовано гнучкого обмінного курсу (жовтень 2023 р.), поетапне зниження облікової ставки з 25,0% до 13,5% (жовтень 2024 р.) синхронно зі сповільненням інфляції до 5,1% (грудень 2023 р.), відновлення регулярного стрес-тестування банків, підготовка регуляторної бази для впровадження Basel III.

Третя фаза – монетарна жорсткість та інституційна модернізація (2025–2026 рр.) – стала відповіддю на нове прискорення інфляції. НБУ підвищив облікову ставку з 13,5% до 14,5% (січень 2025 р.) та далі – до 15,5% (березень 2025 р.) через зростання споживчих цін до 14,6% річних [6]. Жорстка монетарна позиція дала помітний результат: до грудня 2025 р. інфляція уповільнилася до 8,0% – нижче власного прогнозу НБУ (8,4%), хоча вже у лютому 2026 р. річна інфляція відновила зростання і склала 7,6% [4;1]. У січні 2026 р. НБУ розпочав обережне пом'якшення: ставку знижено до 15,0% [4].

Протягом 2022–2024 рр. Україна отримала від міжнародних партнерів понад 111 млрд дол. США. У 2025 р. обсяг становив 38,4 млрд дол., з яких близько 22 млрд дол. – через механізм ЕРА. Ключовою подією початку 2026 р. стало затвердження Виконавчою радою МВФ 26 лютого 2026 р. нової 48-місячної угоди EFF на суму 5,9353 млрд СПЗ, що стало підтвердженням довіри міжнародної спільноти до економічного курсу держави [4].

Попри позитивний сигнал нової програми МВФ, аналітики фіксують три нові системні ризики. По-перше, методологічна розбіжність у класифікації грантів: МВФ зарахував до держборгу гранти ЕРА від США (549 млрд грн), через що оцінка боргу МВФ (9 653 млрд грн) суттєво перевищує дані Мінфіну (9 042 млрд грн) – різниця близько 15 млрд дол. [4]. Це означає, що МВФ бачить держборг на рівні 108% ВВП, а не 100+%, як виходить з офіційної методології. По-друге, за прогнозом МВФ,

дефіцит поточного рахунку платіжного балансу протягом наступного десятиліття коливатиметься від –15 до –42 млрд дол. [4]. Покриття цих дисбалансів вимагатиме або збереження масштабного зовнішнього фінансування, або залучення прямих іноземних інвестицій у розмірі 8–17 млрд дол. щороку з 2028 р., що є амбітним, але реалістичним лише за умови суттєвого поліпшення інвестиційного клімату [4]. По-друге, ризик «кліфу фінансування» 2027 р.: потреба у зовнішньому фінансуванні 2026 р. за держбюджетом становить 51,4 млрд дол. (2 079 млрд грн [1]), проте угоди щодо покриття потреб 2027 р. ще не сформовані, що формує реальний ризик фінансового розриву за умови затримки міжнародного фінансування.

Взаємодія між макропруденційною політикою НБУ та зовнішньою підтримкою виявилась ефективнішою, ніж передбачали песимістичні прогнози 2022 р. Їхня синергія проявилась у кількох вимірах. По-перше, регулярність зовнішніх надходжень дозволила НБУ уникнути монетизації бюджетного дефіциту, що в умовах аналогічних конфліктів, призводить до гіперінфляційної спіралі. По-друге, жорстка монетарна позиція НБУ забезпечувала «зворотній якір» для інфляційних очікувань саме у ті квартали, коли девальваційний тиск посилювався через скорочення зовнішньої підтримки. По-третє, обумовленість траншів МВФ виконанням структурних зобов'язань слугувала незалежним дисциплінуючим механізмом для фіскальної та регуляторної політики.

На основі сценарного горизонту МВФ та аналізу УІМ пропонується трирівнева стратегія переходу від «стабільності виснаження» до «стабільності розвитку».

Горизонт I (2026-2027 рр.) – управління борговими ризиками та мобілізація доходів: завчасне підтвердження зовнішніх зобов'язань і підготовка стрес-сценарію із секвестром видатків на 2–3% ВВП без зачіпання оборонних статей; нарощування внутрішніх доходів через цифровізацію адміністрування ПДВ та ПДФО [3]; плавне зниження облікової ставки синхронно з досягненням цілі інфляції 5%; усунення методологічного розриву Мінфін/МВФ щодо ERA-грантів для прозорості боргової позиції.

Горизонт II (2027-2029 рр.) – структурна диверсифікація та розвиток ринку капіталу: лібералізація ринку ОВДП для нерезидентів після досягнення стійкого рівня міжнародних валютних резервів з прогнозованими 8–15 млрд дол. реконструктивних інвестицій щорічно; приватизація та реформа держпідприємств для зниження неявних фіскальних ризиків і виходу на євробондові ринки; формування спеціальної економічної зони для виробничого реекспорту та переробки аграрної продукції.

Ефективна реалізація I та II горизонтів потребує оновлення організаційно-правової бази фінансової галузі, впровадження цифрових технологій контролю за фінансовими операціями та активного використання штучного інтелекту для прогнозування ризиків у режимі реального часу [9]. Окрім того пропонується конкретний алгоритм: стимулювання інвестиційної привабливості через податкові канікули, лібералізацію режиму пільгового кредитування і спрощення регуляторного

середовища для бізнесу – заходи, що мають стати органічним доповненням до інструментів фіскальної консолідації в рамках програми МВФ EFF [8].

Горизонт III (2030+) – інституційна консолідація та інтеграція в ЄС: гармонізація пруденційного регулювання зі стандартами ЄС (CRR/CRD IV, BRRD); середньострокове бюджетне планування (MTFF) із фіскальним правилом – структурний дефіцит не більше 3% ВВП у мирний час; нарощування внутрішніх інституційних інвесторів як природних покупців держоблігацій; синхронна реформа оподаткування бізнесу у бік передбачуваності та конкурентоспроможності – як найпотужніший інструмент залучення ПІІ до 8–17 млрд дол./рік [4]. Наскрізним елементом усіх горизонтів є реформа державного управління та антикорупційна інфраструктура – без цього жоден з механізмів не матиме сталого ефекту.

Фінансова стійкість України упродовж 2022–2026 рр. забезпечувалась синергією адаптивної макропруденційної політики НБУ та безпрецедентної зовнішньої фінансової підтримки – саме їхня координація дозволила уникнути гіперінфляції, зберегти платоспроможність держави і стабільність банківської системи попри системний шок.

Список використаних джерел:

1. Верховна Рада України. Закон про Державний бюджет України на 2026 рік. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4322-21> (дата звернення: 15.03.2026).
2. Вовчак О., Канцір І. Фінансова стабільність: сучасні виклики. *Актуальні питання у сучасній науці*. 2022. № 6(6). С. 9–20. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-6300-2022-6\(6\)-9-20](https://doi.org/10.52058/2786-6300-2022-6(6)-9-20)
3. Голинський Ю., Дубик В., Стасишин А. Вплив міжнародної фінансової допомоги на бюджетну стабільність. *Фінансовий простір*. 2023. № 3(51). С. 21–27.
4. Голос про майбутнє. Прогноз економіки України 2026. Український інститут майбутнього, 2026. URL: <https://uifuture.org/en/forecasts/forecast-of-ukraines-economy-for-2026/> (дата звернення: 20.03.2026).
5. Григораши О. В., Пугач В. А. Фінансова стійкість України в умовах війни: реалії та перспективи. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-57>
6. Національний банк України. Інфляційний звіт. Лютий 2026. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/inflyatsiya-bude-pomirnoyu-u-20262028-rokah-a-ekonomika-postupovo-zrostatime--inflyatsiyiniy-zvit> (дата звернення: 15.03.2026).
7. Шпомер Т. А., Фабриченко А. О. Фінансова стабільність України під час війни: взаємодія макропруденційних заходів та зовнішньої фінансової підтримки. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*. 2025. Вип. 10. С. 560–580. DOI: 10.58423/2786-6742/2025-10-560-580
8. Desyatnyuk O., Krysovatty A., Ptashchenko O., Kyrilenko O. Financial security in the conditions of globalization: strategies and mechanisms for the protection of national interests. *Economic Affairs*. 2024. Vol. 69 (Special Issue). P. 261–268. DOI: <https://doi.org/10.46852/0424-2513.1.2024.27>
9. Krysovatty A., Desyatnyuk O., Ptashchenko O. Digital innovations and their ramifications for financial and state security. *African Journal of Applied Research*. 2024. Vol. 10, No. 1. P. 431–441. DOI: <https://doi.org/10.26437/ajar.30.06.2024.26>