

**Елеонора Вікторівна ГАЛИЦЬКА**

*к.е.н., професор, Національний університет "Києво-Могилянська академія"*

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4155-6921>

e-mail: [eleonora.galytska@ukma.edu.ua](mailto:eleonora.galytska@ukma.edu.ua)

**Наталія Анатоліївна ДОНКОГЛОВА**

*методист вищої категорії, Національний університет "Києво-Могилянська академія"*

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-4346-956X>

e-mail: [donkoglova@ukma.edu.ua](mailto:donkoglova@ukma.edu.ua)

## ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ ЯК ВАЖЛИВИЙ СКЛАДНИК МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ АСПЕКТ

*Статтю присвячено узагальненню основних підходів до визначення сутності макроекономічної та фінансової стабільності. Наведено перелік ендогенних і екзогенних факторів впливу на фінансову стабільність, визначено параметри макроекономічної стабільності та обґрунтовано орієнтири для ефективного управління національною економікою. Розглянуто напрями діяльності Ради з фінансової стабільності України, «Стратегію розвитку фінансового сектору України» та запропоновану «Повоєнну макроекономічну архітектуру для України». На їх основі систематизовано рекомендації для ефективної реалізації фінансової політики України на сучасному етапі.*

**Ключові слова:** макроекономічна стабільність, фінансова стабільність, макроекономічна система, економічний розвиток держави, фінансова політика

### ВСТУП

Забезпечення фінансової стабільності, зведення до мінімуму уразливості до зовнішніх негативних впливів є необхідною умовою стійкого функціонування економічних систем національних економік та їх сталого зростання. На сьогодні є істотною загрозою прояву макроекономічних дисбалансів за наявності конвергентних та дивергентних зв'язків у економічному просторі. Глобальні та внутрішні економічні зміни, а також нестабільність фінансового ринку, впливають на такі аспекти, як рівень інвестицій, зайнятість, розподіл доходів та загальна економічна активність. Дослідження фінансової стабільності стає тим більш важливим в умовах складної соціально-економічної ситуації, яка виникла в Україні з початком повномасштабного вторгнення, зростанням зовнішніх та внутрішніх ризиків, соціальної та фінансової нестабільності, збільшення відтоку кваліфікованих кадрів, уповільненням темпів економічного зростання, що суттєво обмежує можливості застосування класичного інструментарію макроекономічного регулювання.

Проблеми сутності макроекономічної стабільності національної економіки та її важливого складника – фінансової стабільності привертала й привертають увагу багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців, серед яких: Є. Алімпієв, Б. Данилишин, Б. Гарін, К. Захарова, Р. Кітц, В. Коваленко, І. Лук'яненко, О. Люльов, В. Малишко, Х. Окампо, І. Радіонова, О. Фарина, Г. Шиназі та ін. У дослідженнях цих вчених розглядаються різні аспекти макроекономічної та макрофінансової стабільності національної економіки. Але в сучасних умовах розвитку світової й національної економіки виникає потреба розгляду нової парадигми як теоретико-методологічних аспектів, так і процедур емпіричного дослідження макроекономічних процесів, оскільки набувають першочергового значення стабілізація та подальший розвиток національної економіки.

**МЕТА** дослідження полягає у ґрунтовному аналізі фінансової стабільності як ключового фактора макро-

економічної стабільності та розвитку, визначенні основних параметрів макроекономічної стабільності та систематизації орієнтирів для ефективного управління національною економікою в сучасних умовах.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Сучасні тенденції розвитку національної економіки України, які відбуваються в умовах невизначеності та крайньої мінливості як національної, так і світової економік, обумовлюють появу низки нових якісних та кількісних факторів, що впливають на рівень макроекономічної стабільності країни. У зв'язку з цим набуває актуальності пошук, розроблення та впровадження відповідних механізмів та алгоритмів оцінювання впливу цих факторів з метою своєчасної координації та синхронізації державної політики, зорієнтованої на досягнення макроекономічної стабільності в умовах посилення глобалізаційних процесів. Своєчасне виявлення негативних тенденцій зміни якісних і кількісних параметрів макроекономічної стабільності дають змогу своєчасно відреагувати на внутрішні і зовнішні виклики та зменшити високий рівень невизначеності та прояви негативних наслідків [7, с. 8].

Слід зазначити, що для економічної системи України важливо адаптуватися до сучасних умов розвитку економіки й розробляти механізми та інструменти відновлення після негативних впливів. Забезпечення стабільності національної економіки України, особливо в період війни та у післявоєнний період, потребує проведення виваженої, науково-обґрунтованої макроекономічної політики з метою обмеження макроекономічних дисбалансів і досягнення довгострокового економічного зростання. Саме формування необхідних пропорцій та обмеження дисбалансів забезпечує функціонування національної економіки як певної цілісності. У поєднанні з прийнятними темпами економічного зростання такі пропорції та баланси й визначають те, що має відповідати терміну «макроекономічна стабільність» [9, с. 10].

На основі узагальнення поглядів вітчизняних та

зарубіжних науковців на сутність терміну «макроекономічна стабільність» національної економіки запропоновано таку класифікацію відповідних підходів [8, с. 7-8].

1. Підходи, що визначають «макроекономічну стабільність» як відсутність різних змін її компонент:

*Динамічний:* макроекономічна стабільність – це відсутність значної флуктуації основних макроекономічних показників відносно їх середнього рівня; у цьому разі беруть до уваги не цільовий вектор зміни цих показників, а лише рівень відхилення фактичних показників від середнього значення.

*Рівноважний:* макроекономічна стабільність – це відсутність значної волатильності зміни її основних компонентів стосовно заданого тренду, здатність національної економіки підтримувати цей тренд; у цьому разі беруть до уваги і ступінь відхилення показників і дотримання цільового вектора їх зміни.

2. Підходи, що визначають «макроекономічну стабільність» як здатність національної економіки протистояти шокам у певний момент часу та зберігати свою функціональну спроможність:

*Функціональний:* макроекономічна стабільність – це здатність економічної системи зберігати свою інституціонально-функціональну сталість на тривалій основі та без збоїв.

*Результатний:* макроекономічна стабільність – це здатність національної економіки створювати ВВП, забезпечувати цільовий рівень інших макроекономічних показників тривалий час.

*Ресурсний:* макроекономічна стабільність – це ресурсна спроможність національної економіки задовольняти зростаючі потреби суб'єктів економічної системи, стабільно і без збоїв виконувати зобов'язання перед громадянами, внутрішніми та зовнішніми контрагентами.

3. Підходи, що визначають «макроекономічну стабільність» економічної системи країни через стабільність її системоутворювальних елементів або основних параметрів:

*Структурно-рівноважний:* макроекономічна стабільність – це такий стан розвитку національної економіки, за якого впродовж тривалого періоду забезпечується рівновага її системоутворювальних елементів, наприклад, не порушується структурне співвідношення між фінансовим та реальним секторами національної економіки, досягається збалансованість основних параметрів, що визначають макроекономічна стабільність національної економіки.

*Елементний:* макроекономічна стабільність – це такий стан розвитку національної економіки, за якого забезпечуються таргетовані значення одного або двох макроекономічних параметрів, які обрані як базові параметри макроекономічної стабільності національної економіки: частіше за все рівень ВВП, темп інфляції, рівень безробіття.

Проведена О.В. Люльовим типологізація підходів до розуміння сутності макроекономічної стабільності національної економіки склала теоретичне підґрунтя для уточнення змісту цього поняття. Її запропоновано визначати як такий стан розвитку національної економіки, що характеризується низьким рівнем волатильності зміни основних макроекономічних параметрів стосовно цільового тренду, динамічно-стійкою або

прогресуючою інституціональною, функціональною та ресурсною здатністю економіки до нівелювання негативних наслідків ендогенних та екзогенних трансформацій. Запропоноване визначення дає можливість системно узгодити базові принципи та аксіоми рівноважного, функціонального, результативного та ресурсного підходів [7, с. 25].

У практиці макроекономічного аналізу розрізняють чотири сектори: внутрішній реальний сектор, фінансовий (фіскальний), монетарний та зовнішній економічний. Це дає можливість акцентувати увагу на окремій сфері як сукупності найбільш взаємопов'язаних процесів, явищ та макроекономічних залежностей (табл. 1).

Зазначений секторальний підхід дає можливість обґрунтувати параметри макроекономічної та макрофінансової стабільності та визначити орієнтири для ефективного управління національною економікою (табл. 2). Зазначені у таблиці показники взаємодіють між собою, й їхнє комплексне врахування дає змогу уряду ефективно управляти економічною та фінансовою ситуацією в країні, сприяючи її стабільності та розвитку.

З огляду на вищевикладене важливим складником макроекономічної стабільності постає фінансова стабільність, що охоплює стійкість та надійність фінансової системи, а також взаємозв'язок із загальними макроекономічними показниками. Фінансова стабільність розглядається через здатність фінансової системи виконувати три ключові функції одночасно: сприяти ефективному розподілу економічних ресурсів в часі та просторі; оцінювати та ефективно управляти фінансовими ризиками; абсорбувати реальні та фінансові економічні потрясіння, шоки та дисбаланси, що забезпечить безперервне виконання нею своїх функцій [18]. Отже, основними критеріями стабільності фінансової системи є:

– фінансова система здатна виконувати функцію розподілу вільних ресурсів до продуктивних інвестиційних можливостей та зберігати платіжну інфраструктуру;

– фінансова система не загострює макроекономічні проблеми, а натомість впливає на продуктивне функціонування економіки через стабільні фінансові ринки;

– фінансова система, а також її інституційні одиниці є стійкими до ендогенних та екзогенних несприятливих подій та здатні абсорбувати шоки;

– ймовірність настання несприятливих та непередбачуваних подій не перевищує рівня, за якого фінансова система стає нестійкою [6, с. 16].

Узагальнюючи наукові підходи, визначаємо фінансову стабільність як стан фінансової системи, здатний протистояти шоківим явищам, негативному впливу ендогенних та екзогенних чинників, що є результатом взаємодії фінансових інститутів, фінансових ринків та інфраструктури, всієї сукупності багатоаспектних фінансових відносин в реальній економіці. У такому стані фінансова система здатна ефективно та безперебійно функціонувати протягом тривалого періоду, виконуючи свої основні функції, підтримуючи рівновагу та зберігаючи свою структуру. Тісні фінансові взаємозв'язки між різними секторами макроекономічної системи зумовлюють те, що фінансова стабільність може забезпечуватися лише в комплексі для всієї макроекономічної системи. Фінансова стабільність макроекономічної системи повинна забезпечуватися на трьох рівнях (табл. 3).

Таблиця 1 – Характеристика макроекономічних секторів (розроблено авторами на основі [1, 9])

Сектор економіки	Сукупність взаємопов'язаних процесів та залежностей
Внутрішній реальний сектор економіки	Особлива сфера національної економіки, в межах якої створюється реальне економічне багатство, формуються умови національного добробуту та здійснюється використання виробничих ресурсів.
Фінансовий (фіскальний) сектор	Є тією частиною національної економіки, яка пов'язана з державними фінансами, насамперед з державним бюджетом, державним боргом та формуванням джерел його фінансування.
Монетарний сектор	Є сферою національної економіки, в якій визначаються попит на гроші та пропозиція грошей, установлюється загальний рівень цін та формується стабільність національної валюти.
Зовнішній сектор	Це сфера національної економіки, в межах якої здійснюється рух зовнішніх економічних потоків, формується платіжний баланс країни, курс національної валюти та зрештою визначається позиція національної економіки у світовій економічній системі.

Таблиця 2 – Параметри макроекономічної стабільності національної економіки (розроблено авторами на основі [1, 3, 17])

Параметри	Їх характеристика	Основні показники
Економічні	Забезпечення стійких темпів економічного зростання, оптимальне використання природних та фінансових ресурсів.	Валовий внутрішній продукт (номінальний і реальний), індекс-дефлятор ВВП, індекс реального ВВП (фізичного обсягу), рівень безробіття, обсяг інвестицій.
Фіскальні	Забезпечення необхідних податкових надходжень та стабільних темпів їх зростання, підвищення ефективності видатків Державного бюджету.	Рівновага доходів і видатків, профіцит бюджету, бюджетний дефіцит, загальний обсяг і структура доходів та видатків, структура податкових надходжень, рівень податкового навантаження, обсяг внутрішнього боргу та рівень боргового навантаження.
Монетарні	Забезпечення безперервного грошового обігу та співставності грошової маси з ВВП; урівноваження реального і номінального обмінних курсів національної валюти.	Величина грошової маси, грошові агрегати, грошові мультиплікатори, рівень доларизації економіки, показники: монетизації економіки, рівень інфляції, темп інфляції, обсяг міжнародних резервів НБУ, курс національної валюти: номінальний й реальний готівковий обмінний курс.
Зовнішні	Забезпечення стійкості до зовнішніх шоків, ефективності зовнішньоекономічної та боргової політики.	Сальдо платіжного балансу, баланс поточних операцій, базовий баланс, баланс ліквідності, сальдо торговельного балансу, обсяг державного зовнішнього боргу і структура платежів з погашення та обслуговування державного зовнішнього боргу.

Таблиця 3 – Рівні макроекономічної системи (розроблено авторами на основі [4, с. 43])

Рівень	Його сутність
Мікропруденційний	Встановлює низку нормативних вимог до суб'єктів фінансового сектора і спрямований на забезпечення надійності кожного з фінансових посередників.
Мезопруденційний	Усуває системний ризик у межах фінансового сектору й охоплює його зв'язки з фірмами та домогосподарствами.
Макропруденційний	Усуває системний ризик у межах усієї макроекономічної системи, охоплює закордонний сектор, державний сектор, бюджетно-фіскальну і монетарну політику уряду в комплексі.

В сучасних умовах важливим та актуальним є підвищення рівня обґрунтованості управлінських рішень державних органів влади у сфері формування фінансової парадигми в контексті впливу на динаміку економічного зростання та досягнення фінансової стабільності. Адаптивність фінансового регулювання полягає в перманентному перегляді та актуалізації цілей і завдань залежно від динамічних змін ендогенних і екзогенних факторів, що впливають на фінансову систему, циклічності економічного розвитку, структурних перетворень фінансового сектора, трансформації інституційного середовища [12, с. 38, 41]. Фінансову стабільність країни визначають такі ендогенні і екзогенні фактори:

*Екзогенні* – економічні взаємовідносини з іншими державами стосовно експортно-імпорتنих операцій,

обміну технологіями, обсяги та структура іноземних інвестицій, інтеграція держави до світових економічних систем тощо. Важливу роль відіграє кон'юнктура на світових фінансових ринках, яка впливає на можливості держави здійснювати запозичення на міжнародних ринках капіталу.

*Ендогенні* – форма власності, структура економіки, стан розвитку економіки і організація грошового обігу, стабільність грошової одиниці, розвиток фінансових технологій, соціальний склад населення, рівень добробуту, інтелектуальний рівень населення тощо.

На основі врахування зазначених факторів та особливостей сучасного стану економіки України відбувається формування та реалізація державної фінансової політики, що є одним з основних інструментів розвитку суспільства та регулювання соціально-еко-

номічних процесів держави. У кризові періоди вплив фінансової політики на економіку необхідно посилювати, вдосконалюючи фінансові механізми та інструменти макроекономічної стабілізації. Необхідним є створення такої структури фінансової системи, яка би базувалась на взаємодії державного регулювання економічних процесів та механізмів саморегулювання. Для економічного зростання потрібно створити систему ефективного управління державними фінансовими ресурсами та необхідно створити таке інституційне середовище в економічному, соціальному та правовому аспектах, яке буде збалансовувати бюджетний та податковий процеси [10, с. 150, 153].

Першочерговим завданням державного регулювання України на цьому етапі є розроблення ефективної фіскальної та монетарної політики за рахунок їх гармонійної координації, оптимізації обсягу залучених ресурсів, посилення наукової обґрунтованості фінансової політики. Пріоритетними напрямками мають стати вдосконалення інституційного середовища, підвищення ефективності фінансового регулювання, нарощення міжнародних резервів, поступове та виважене зростання показника монетизації, збереження стабільності цін та стримування інфляційних тисків, посилення взаємозв'язку фінансового регулювання з циклічністю економічного розвитку, підтримка розвитку цифрових технологій та інновацій для підвищення конкурентоспроможності та ефективності економіки, забезпечення макроекономічної збалансованості.

Одним з ключових інститутів, що відіграє визначальну роль у формуванні та виконанні фінансової політики в Україні, сприяє фінансовій стабільності, допомагаючи фінансовій системі ефективно виконувати свої функції та бути стійкою до криз є Національний банк України (НБУ). Для досягнення фінансової стабільності НБУ застосовує такі підходи [11]: проведення макропруденційної політики; підтримка банків як кредитор останньої інстанції; сприяння фінансовій стійкості банків, насамперед системно важливих; здійснення нагляду за банками, платіжними системами та системами розрахунків; здійснення стрес-тестування банківської системи та найбільших позичальників банків.

Особливу роль у системі регулювання НБУ відіграє саме макропруденційна політика – сучасний інструментарій для уникнення системних ризиків, запобігання кризам та зменшення втрат від них. Макропруденційне регулювання має такі характерні ознаки [5, с. 340]:

- спрямовано на подолання проциклічності фінансового сектору, що може генерувати фінансові цикли та флуктуації;
- діє в рамках всього фінансового сектору та має системний ефект, що посилює інтерналізацію соціальних витрат від нестабільності фінансовим сектором, підвищує вплив фінансового сектору на економічне зростання через забезпечення стійкого виконання своїх функцій;
- спрямовано на підвищення пружності через формування буферів стабілізації та модерацію циклу через зниження вірогідності накопичення системних ризиків;
- включає інструменти додаткової буферизації капіталу і ліквідності, динамічного резервування, кре-

дитні нормативи, а також такі, що застосовуються для зниження ступеня концентрації, поширення ризиків крізь фінансовий сектор, прийняття надмірних ризиків системно важливими фінансовими інститутами;

– є одним з елементів макроекономічної політики та має комплементарну дію разом із монетарною, фіскальною, політикою управління потоками капіталу.

НБУ розробляє макропруденційну політику, орієнтуючись на передову міжнародну практику, керуючись досвідом ЄС та рекомендаціями Базельського комітету з банківського нагляду [11]. Так, НБУ зменшує ризики фінансової системи, зобов'язуючи банки: накопичувати додаткові запаси капіталу в періоди стрімкого збільшення кредитування; обмежувати надмірне зростання кредиту загалом чи його окремих видів; мати достатній запас ліквідності на випадок відтоку коштів; виконувати додаткові вимоги, коли банк стає системно важливим.

Основним завданням монетарної політики для досягнення макроекономічної стабільності є забезпечення стабільності цінової динаміки через регулювання грошової пропозиції. Проте під час війни порушуються ринкові засади функціонування економіки та формування її цін, монетарні трансмісійні механізми адекватно не працюють, підвищується роль держави у забезпеченні належного функціонування товарно-грошових відносин. Загальновизнаним принципом модифікації монетарної політики під час війни є застосування центральним банком інструментів, що розширюють грошову пропозицію – викуп активів на відкритому ринку, прямий викуп державних облігацій, спеціальні програми цільового рефінансування банківського кредитування. Так, в умовах воєнної економіки основний вклад монетарної політики у досягнення умов макроекономічної стабільності досягається через забезпечення стабільного функціонування ринку державних запозичень та контрольованість руху капіталів [16].

Ключовою публікацією НБУ є Звіт про фінансову стабільність, мета якого проінформувати про наявні та потенційні ризики, які можуть загрожувати стабільності фінансової системи України. Звіт, який схвалено Комітетом з фінансової стабільності 27 червня 2023 р. сфокусовано на ризиках для фінансового сектору та економіки України в умовах тривалої повномасштабної війни. Також Звіт містить рекомендації органам влади і фінансовим установам, що спрямовано на протидію ризикам в умовах воєнного часу, підвищення стійкості фінансової системи до них та підготовки передумов для повоєнного відновлення. Звіт адресовано насамперед учасникам фінансового ринку та всім, хто цікавиться питаннями фінансової стабільності. Його оприлюднення підвищує прозорість та передбачуваність макропруденційної політики, допомагає сформувати довіру суспільства до неї, відтак сприятиме НБУ в управлінні системними ризиками [2].

Для координації дій із запобігання наростання фінансової нестабільності в Україні створено міжвідомчий орган, – Раду з фінансової стабільності [14], метою якого є забезпечення своєчасного виявлення і мінімізації ризиків, що загрожують стабільності банківської та фінансової системи держави. Основними завданнями Ради є: обмін інформацією та своєчасне виявлення поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та сис-

темних ризиків для забезпечення фінансової стабільності й мінімізації їх негативного впливу на фінансову систему держави; та узгодження попереджувальних заходів та заходів швидкого реагування (антикризовий менеджмент) за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави.

Відповідно до своїх повноважень Рада виявляє, аналізує, здійснює оцінювання та моніторинг поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для фінансової системи держави з метою виявлення ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави; здійснює підготовку рекомендацій з мінімізації системних ризиків, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави; підтверджує наявність ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави, що надає право НБУ визначати тимчасові особливості регулювання та нагляду за банками або іншими особами, які можуть бути об'єктом перевірки НБУ; розробляє ефективні механізми співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності держави, зокрема стосовно вдосконалення законодавчого регулювання у цій сфері; взаємодіє в установленому порядку з міжнародними організаціями, зокрема з Європейською радою з системних ризиків, Банком міжнародних розрахунків, Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, Європейським центральним банком, Міжнародною асоціацією страховиків депозитів, Європейським форумом страховиків депозитів, та відповідними органами іноземних держав з питань, що належать до її компетенції; затверджує регламент діяльності Ради [14].

НБУ, Міністерство фінансів України (МФУ), Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) затвердили нову Стратегію розвитку фінансового сектору України, яка встановлює актуальні пріоритети та цілі розвитку фінансового сектору, які сфокусовано на спротиві російській агресії та відновленні країни. Її розроблення передбачено Меморандумом про економічну та фінансову політику між Україною та Міжнародним валютним фондом [15].

Ця стратегія передбачає, що спільні дії регуляторів фінансового сектору, МФУ та ФГВФО буде спрямовано на досягнення п'яти таких стратегічних цілей: макроекономічна стабільність; фінансова стабільність; фінансова система працює на відновлення країни; сучасні фінансові послуги; інституційна спроможність регуляторів та ФГВФО. Передбачені Стратегією заходи умовно поділено на короткострокові заходи, спрямовані на забезпечення стабільності, недопущення погіршення ситуації у фінансовому секторі та економіці загалом; і на середньострокові заходи, що стануть основою майбутньої відбудови та зростання економіки.

Розвиток фінансового сектору та забезпечення безперервності його роботи, поступове згоргання надзвичайних пруденційних заходів, діагностика банківських активів, моніторинг та вирішення проблеми непрацюючих кредитів, створення комплексної системи оздоров-

лення та виведення з ринку неспроможних учасників, запровадження системи раннього реагування на проблемність фінансових установ – першочергові пріоритети, визначені цією стратегією. За сприятливих і стійких макроекономічних умов передбачено поступову лібералізацію фінансових ринків та повернення монетарної політики до режиму інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом. Також обґрунтовано необхідність продовження технологічного розвитку фінансових послуг як необхідної передумови для подальшого розширення фінансової інклюзії та забезпечення кібербезпеки. Важливими також є заходи з відновлення фінансової інфраструктури на деокупованих територіях, забезпечення безбар'єрності та інклюзивності фінансового сектору.

Модель комплексної макроекономічної архітектури і орієнтири на післявоєнний період задля забезпечення відбудови економіки та подальшого сталого зростання визначено у Звіті «Повоєнна макроекономічна архітектура для України», розробленому CEPR PRESS Centre for Economic Policy Research CEPR. У цьому звіті наголошується, що стійкі державні фінанси, виважена монетарна політика, передбачувана і справедлива регуляторна база та гнучкі ринки праці є основою для успішного розвитку людського капіталу, прямих іноземних інвестицій, технологічних стрибків та багатьох інших елементів відбудови [13].

Навіть зі значною іноземною допомогою повоєнній Україні та за наявності доступу до заморожених російських активів державні фінанси буде обмежено через знижені податкові надходження (спад економіки, скорочення робочої сили, обмежена можливість підвищувати податки без шкоди для економіки) та значні потреби у видатках на базові державні послуги, соціальну підтримку та відбудову країни. Для мобілізації доходів уряд має вести перемовини про значне списання боргу, закрити податкові лазівки, розширити базу оподаткування, мінімізувати квазіфіскальні ризики від державних підприємств та приватизувати ці підприємства. З боку видатків уряд має зосередитися на розвитку більш адресної допомоги, консолідації державних послуг, реформуванні пенсійної системи, уникненні кредитних інтервенцій та мінімізації податкових пільг, спеціальних зон та інших форм податкових видатків. Також необхідним є продовження реформи децентралізації та посилення ролі місцевих органів влади.

У сфері монетарного регулювання має відбутись повернення до інфляційного таргетування з керованим плаваючим обмінним курсом. НБУ потрібно зосередити увагу на вирішенні проблеми з непрацюючими кредитами, вживати необхідні заходи для контролю за рухом капіталу та застосовувати макропруденційні інструменти для стримування потенційно надмірного зростання кредитування, спекулятивних потоків капіталу, потенційної доларизації економіки та вразливості банківського сектору [13].

## ВИСНОВКИ

Забезпечення економічного відновлення України та подальше стале зростання визначаються ефективністю застосування відповідних фінансових і монетарних інструментів, розвитком національної фінансової інфраструктури, відповідного інституційного середовища,

належним виконанням фінансовою системою своїх функцій перерозподілу фінансових ресурсів між економічними суб'єктами, здатністю фінансової системи бути невразливою до зовнішніх і внутрішніх непередбачуваних і несприятливих подій.

У запропонованому дослідженні розглянуто теоретико-методологічні засади макроекономічної стабільності та її важливого складника – фінансової стабільності. Наведено перелік ендогенних і екзогенних факторів впливу на фінансову стабільність, визначено па-

раметри макроекономічної та макрофінансової стабільності та обґрунтовано орієнтири для ефективного управління національною економікою. Розглянуто напрямки діяльності Ради з фінансової стабільності України, «Стратегію розвитку фінансового сектору України» та запропоновану «Повоєнну макроекономічну архітектуру для України». На їх основі систематизовано рекомендації для ефективної реалізації фінансової політики України на сучасному етапі.

### Список використаних джерел

1. Захожай К.В., Жам О.Ю. Основні принципи і пріоритети макрофінансової стабілізації в контексті економічного розвитку держави. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 9. С. 34–39.
2. Звіт про фінансову стабільність Національного банку України від 27 червня 2023 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2023-roku>
3. Економічна статистика: у 2 ч. / І.Г. Манцуров та ін. Київ, 2013. Ч. 1. Макроекономічна статистика. 325 с.
4. Кітц Р.Р. Макропруденційні механізми фінансової стабілізації економіки України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*. 2017. № 24 (1). С. 42-48.
5. Лактіонова О.А. Гнучкість фінансової системи: методологія, оцінка та вектори забезпечення: монографія. Вінниця, 2016. 400 с.
6. Лук'яненко І.Г., Фарина О.І. Макрофінансова стабільність: моделі та методи оцінки. Київ, 2016. 188 с.
7. Люльов О.В. Макроекономічна стабільність національної економіки: монографія. Суми, 2019. 261 с.
8. Люльов О.В. Макроекономічна стабільність національної економіки: соціальні, політичні та маркетингові детермінанти: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.03 / Сумський державний університет. Суми, 2018. 39 с.
9. Макроекономічна політика у макроекономічній стабілізації національної економіки: монографія / за наук. ред. проф. І.Ф. Радіонової. Київ, 2017. 240 с.
10. Малишко В.В., Доброскок С.С. Розвиток фінансової політики та зміцнення бюджетної безпеки. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2019. № 3(71). С. 148-154.
11. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>
12. Пасічний М.Д. Фінансова політика держави: монографія. Київ, 2019. 440 с.
13. Повоєнна макроекономічна архітектура для України. *Center for Economic Policy Research*. 2023. URL: [https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3\\_Ukr.pdf](https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3_Ukr.pdf)
14. Про Раду з фінансової стабільності: Указ Президента України від 24 березня 2015 року № 170/2015 із змінами, внесеними згідно з Указами Президента України від № 60/2021 від 19.02.2021 р. та № 301/2023 від 25.05.2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/170/2015#Text>
15. Стратегія розвитку фінансового сектору України. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_finsector\\_NBU.pdf?v=6](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=6) (дата звернення: 15.11.2023).
16. Danylyshyn B. Monetary policy during the wartime: How to ensure macroeconomic stability. *Investment Management and Financial Innovations*. 2022. Vol. 19, No. 2. pp. 344-359.
17. Ocampo, J.A. A broad view of macroeconomic stability. *The Washington consensus reconsidered*. 2008. pp. 63-94.
18. Schinasi G.J. Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*. 2004. № 04/187. 18 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>

### References

1. Zakhzhai K.V., Zham O.Yu. The main principles and priorities of macrofinancial stabilization in the context of the economic state development. *Investments: practice and experience*. 2019. Vol. 9. pp. 34–39. (in Ukrainian).
2. Report on the financial stability of the National Bank of Ukraine, 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-cherven-2023-roku> (in Ukrainian).
3. Economic statistics: in 2 parts / I.H. Mantsurov et al; Kyiv, 2013. Part 1. Macroeconomic statistics. 325 p. (in Ukrainian).
4. Kitts R.R. Macroprudential mechanisms of financial stabilization of the economy of Ukraine. *Scientific Bulletin of Kherson State University. Economic Sciences*. 2017. № 24 (1). pp. 42-48. (in Ukrainian).
5. Laktionova O.A. Flexibility of the financial system: methodology, assessment and support vectors: monograph. Vinnytsia, 2016. 400 p. (in Ukrainian).
6. Lukianenko I.H., Faryna O.I. Macrofinancial stability: models and assessment methods. Kyiv, 2016. 188 p. (in Ukrainian).
7. Liulov O.V. Macroeconomic stability of the national economy: monograph. Sumy, 2019. 261 p. (in Ukrainian).
8. Liulov O.V. Macroeconomic stability of the national economy: social, political and marketing determinants: dissertation abstract ... Doctor of Economics: 08.00.03 / Sumy State University. Sumy, 2018. 39 p. (in Ukrainian).
9. Macroeconomic policy in the macroeconomic stabilization of the national economy: monograph / ed. I.F. Radionova. Kyiv, 2017. 240 p. (in Ukrainian).
10. Malysheko V.V., Dobroskok S.S. Development of financial policy and strengthening of budget security. *Problems of the systemic approach in economics*. 2019. No. 3(71). pp. 148-154. (in Ukrainian).
11. National Bank of Ukraine. URL: <https://bank.gov.ua/> (in Ukrainian).
12. Pasichnyi M.D. Financial policy of the state: monograph. Kyiv, 2019. 440 p. (in Ukrainian).
13. Post-war macroeconomic architecture for Ukraine. *Center for Economic Policy Research*. 2023. URL: [https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3\\_Ukr.pdf](https://cepr.org/system/files/2023-07/RapidResponse3_Ukr.pdf) (in Ukrainian).
14. On the Financial Stability Board: Decree of the President of Ukraine dated March 24, 2015 No. 170/2015 as amended pursuant to Decrees of the President of Ukraine No. 60/2021 dated February 19, 2021 and No. 301/2023 dated May 25, 2023 URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/170/2015#Text> (in Ukrainian).

15. Strategy for the development of the financial sector of Ukraine. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Strategy\\_finsector\\_NBU.pdf?v=6](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=6) (in Ukrainian).

16. Danylyshyn B. Monetary policy during the wartime: How to ensure macroeconomic stability. *Investment Management and Financial Innovations*. 2022. Vol. 19. No. 2. pp. 344-359.

17. Ocampo, J.A. A broad view of macroeconomic stability. *The Washington consensus reconsidered*. 2008. pp. 63-94.

18. Schinasi G.J. Defining Financial Stability. *IMF Working Paper*. 2004. № 04/187. 18 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>

**Eleonora HALYTSKA**

*PhD in Economics, Professor, National University of Kyiv-Mohyla Academy*

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4155-6921>

e-mail: [eleonora.galytska@ukma.edu.ua](mailto:eleonora.galytska@ukma.edu.ua)

**Nataliia DONKOHLOVA**

*methodist of the highest category, National University of Kyiv-Mohyla Academy*

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-4346-956X>

e-mail: [donkoglova@ukma.edu.ua](mailto:donkoglova@ukma.edu.ua)

## FINANCIAL STABILITY AS AN IMPORTANT COMPONENT OF MACROECONOMIC STABILITY: THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECT

**Introduction.** Macroeconomic stability of the state has an extremely important role for all levels of socio-economic relations. Since the factors influencing the indicators of economic recovery and growth of the state are determined by indicators of macroeconomic stability, further research and development of effective measures to manage financial risks and increase stability do not lose their relevance.

**The purpose of the paper** is to review and summarise the main approaches to defining the essence of the terms "macroeconomic stability" and "financial stability", considers the classification of approaches to the term "macroeconomic stability of the national economy", and indicates the main criteria for the stability of the financial system.

**Results.** For thorough research and focusing attention on individual areas, as a set of the most interrelated processes, phenomena, and macroeconomic dependencies, four macroeconomic sectors were singled out - internal real sector, financial (fiscal), monetary, and external economic. Three levels of ensuring the financial stability of the macroeconomic system are considered: microprudential, mesoprudential and macroprudential. Endogenous and exogenous factors influencing financial stability and the macroeconomic and macro-financial stability parameters are defined, and guidelines for effective management of the national economy are substantiated.

**Conclusion.** It was determined that ensuring economic recovery and further sustainable growth are defined by the effectiveness of the use of appropriate financial and monetary instruments, the development of the national financial infrastructure, the appropriate institutional environment, the proper performance by the financial system of its functions of redistribution of financial resources between economic entities, the ability of the financial system to be invulnerable to external and internal contingencies and adverse events. The necessity of the sound public finances, balanced monetary policy, a predictable and fair regulatory framework, and flexible labor markets were emphasized.

**Keywords:** macroeconomic stability, financial stability, macroeconomic system, economic development of the state, financial policy