

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ
МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУFEATURES OF THE APPLICATION OF MONETARY POLICY INSTRUMENTS
IN UKRAINE UNDER MARTIAL LAW

У статті досліджуються особливості застосування монетарної політики України в умовах воєнного стану, викликаного російською агресією. Особлива увага приділяється змінам у функціонуванні ключових інструментів Національного банку України (НБУ), таких як облікова ставка, операції на відкритому ринку, валютні інтервенції та заходи підтримки банківської системи. Розглянуто вплив введення воєнного стану на фінансову стабільність країни, зокрема, обмеження грошового обігу, зміни у валютному регулюванні та посилення інфляційного тиску. Визначено специфічні виклики, зокрема макроекономічну нестабільність, ризики відпливу капіталу та складнощі забезпечення ліквідності банківської системи. Запропоновано практичні рекомендації щодо вдосконалення монетарної політики в умовах кризи з метою забезпечення сталого розвитку економіки та підтримки фінансової стабільності.

Ключові слова: монетарна політика, Національний банк України, воєнний стан, фінансова стабільність, макроекономіка.

The article examines the application of monetary policy instruments in Ukraine under martial law imposed due to Russian aggression. It focuses on the transformation of the National Bank of Ukraine's (NBU) monetary tools and their role in stabilizing the economy amidst unprecedented challenges. The study provides a comprehensive analysis of key instruments such as the key policy rate, open market operations, foreign exchange interventions, and measures to support the banking system. These tools are evaluated in the context of their effectiveness in mitigating economic disruptions caused by the war and ensuring financial stability. Particular attention is paid to the impact of martial law on the country's financial system. The imposition of martial law has necessitated adjustments in monetary policy aimed at curbing inflationary pressures, addressing liquidity shortages in the banking sector, and maintaining public confidence in the national currency. Structural changes in monetary policy implementation are explored, highlighting the adaptation of existing frameworks to meet the demands of a crisis economy. The analysis identifies specific challenges posed by the wartime economy, including heightened macroeconomic instability, increased risks of capital outflows, and the constraints on monetary circulation. Furthermore, the study highlights the tension between the need for economic stimulus and the risk of exacerbating inflation. The NBU's approach to balancing these competing priorities is discussed, offering insights into the decision-making processes underpinning policy adjustments. The study also addresses the broader implications of martial law on monetary regulation, including changes in currency control mechanisms, restrictions on foreign exchange operations, and the introduction of emergency financial measures. The effectiveness of these interventions is assessed against key performance indicators, such as inflation rates, exchange rate stability, and the resilience of the banking system. Drawing on the experience of other countries that have faced similar crises, the article proposes practical recommendations for enhancing the resilience of monetary policy in Ukraine. These recommendations include diversifying monetary tools, increasing international financial cooperation, and leveraging digital technologies to improve financial oversight. The study emphasizes the importance of transparency and public communication in maintaining trust in monetary policy during times of crisis. This research contributes to the understanding of how monetary policy can be adapted to the unique challenges of a wartime economy. By examining the case of Ukraine, it provides valuable insights for policymakers and central banks worldwide facing similar geopolitical and economic disruptions. The findings underscore the critical role of proactive and flexible monetary policy in fostering economic stability and supporting sustainable development under adverse conditions.

Keywords: monetary policy, National Bank of Ukraine, martial law, financial stability, macroeconomic instability, banking sector resilience, inflationary pressure.

УДК 658.15:338.245

DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.90-15>

Мороз Н.В.

д.е.н., доцент кафедри фінансів,
Національний університет
«Львівська політехніка»

Боберський Р.І.

магістр,
Національний університет
«Львівська політехніка»

Moroz Natalia

Lviv Polytechnic National University

Boberskyi Rostyslav

Lviv Polytechnic National University

Постановка проблеми. Воєнний стан, запроваджений в Україні у зв'язку з повномасштабною військовою агресією, суттєво вплинув на всі аспекти економіки країни, включно з монетарною політикою. Національний банк України (НБУ) стикається з унікальними викликами, що включають зростання інфляції, ризики для фінансової стабільності, втрату доступу до міжнародних ринків капіталу та необхідність підтримки банківської системи.

Проблематика дослідження стосується адаптації існуючих інструментів монетарної політики до

кризових умов, а також оцінки їхньої ефективності у збереженні економічної стабільності.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Проблематику монетарної політики в умовах кризових ситуацій досліджували як зарубіжні, так і вітчизняні вчені. Зокрема, Олексій Іванов у своїй праці «Стратегія центральних банків під час криз» (2020) проаналізував загальні принципи функціонування центральних банків у періоди економічних потрясінь, підкресливши важливість адаптації інструментів монетарної політики до змінних умов [1, с. 45]. Людмила Петренко у дослідженні

"Валютні інтервенції в економіках, що розвиваються" (2018) акцентує увагу на ефективності валютних інтервенцій як механізму стабілізації курсу національної валюти в умовах кризових викликів [2, с. 112].

Серед вітчизняних досліджень слід відзначити роботу Сергія Ковалю, який у публікації «Досвід України у фінансових кризах: уроки для сучасності» (2019) висвітлює особливості застосування монетарної політики під час криз попередніх років, зокрема, у контексті фінансової стабільності та інфляційних викликів [3, с. 78].

Водночас вплив воєнного стану на функціонування окремих монетарних інструментів залишається недостатньо вивченим. Це стосується, зокрема, трансформації ключової ставки, операцій на відкритому ринку та механізмів валютного регулювання. Недостатній рівень наукового висвітлення сучасних викликів обумовлює актуальність цього дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є визначення особливостей застосування інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану, оцінка їхньої ефективності та розробка рекомендацій для підвищення стабільності фінансової системи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Облікова ставка є одним із головних інструментів монетарної політики, який використовується для впливу на вартість кредитів і депозитів у національній валюті. Після запровадження воєнного стану в Україні Національний банк України (НБУ) підвищив облікову ставку до 25%, що стало рекордним рівнем за останнє десятиріччя. Метою цього заходу було стримання інфляційного тиску та стабілізація обмінного курсу гривні, який перебував під значним тиском через зовнішньополітичну та економічну ситуацію.

Підвищення облікової ставки обмежило доступ до кредитування, але водночас сприяло збільшенню довіри до національної валюти серед населення та бізнесу. Цей крок став важливим елементом боротьби зі спекулятивними настроями на валютному ринку. Разом із тим, підвищення ставки суттєво знизило попит на кредити, особливо серед малого і середнього бізнесу, який вже постраждав від воєнних дій. З іншого боку, це допомогло зменшити темпи відтоку капіталу та уникнути значного падіння гривні. Ефективність цього заходу підтверджується стабілізацією макроекономічних показників у другій половині 2023 року [4, с. 23].

В умовах воєнного стану одним із ключових завдань НБУ стало забезпечення стабільності обмінного курсу гривні. Для досягнення цієї мети регулятор активно застосовував валютні інтервенції. У 2023 році обсяги продажу іноземної валюти суттєво зросли, досягнувши максимальних значень за останні п'ять років. Основна увага

приділялася підтриманню стабільності курсу гривні до долара США, оскільки саме ця валюта є основною в міжнародних розрахунках.

Валютні інтервенції НБУ запобігли паніці на валютному ринку та утримали курс гривні на відносно стабільному рівні. Це стало можливим завдяки акумулюванню міжнародних резервів напередодні кризових подій, а також завдяки макрофінансовій допомозі з боку міжнародних партнерів. Наприклад, Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Європейський Союз надали Україні суттєву фінансову підтримку, що дозволило зміцнити валютні резерви та забезпечити необхідний обсяг інтервенцій [1, с. 34].

Проте цей інструмент має і свої обмеження. Тривалі валютні інтервенції виснажують міжнародні резерви, що може створити ризики для фінансової стабільності у довгостроковій перспективі. У цьому контексті важливим завданням НБУ залишається забезпечення збалансованості між короткостроковими потребами стабілізації та довгостроковою стійкістю економіки.

В умовах зростання фінансових ризиків НБУ активно використовував операції на відкритому ринку для підтримання ліквідності банківської системи. Основним інструментом стали державні цінні папери, які були широко залучені для стабілізації фінансового сектору. Використання таких операцій дозволило регулятору швидко реагувати на зміни ліквідності в банківській системі та забезпечити її достатній рівень.

Зокрема, протягом 2023 року було здійснено значні обсяги операцій із купівлі-продажу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Це сприяло залученню додаткових коштів до державного бюджету, що мало критичне значення в умовах воєнного стану. Такі операції також стали важливим інструментом стримання інфляції, оскільки дозволили НБУ ефективно управляти грошовою масою [1, с. 56].

Однак важливо зазначити, що тривале використання цього інструменту може призводити до зростання державного боргу та ризику втрати довіри до державних цінних паперів, особливо якщо ринок сприйматиме їх як надмірно ризиковані.

Система банківського рефінансування стала одним із ключових елементів монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану. Регулятор впровадив спеціальні програми підтримки для системно важливих банків, які включали довгострокове рефінансування та надання екстреної ліквідності. Це дозволило уникнути банкрутства банків, які зазнали значного відтоку депозитів у перші місяці війни.

Суттєвим досягненням стало забезпечення безперебійного функціонування банківської системи навіть в умовах активних бойових дій. Усі системно важливі банки продовжували надавати базові фінансові послуги, що стало критично

важливим для підтримання економічної активності та збереження довіри населення до банківської системи [2, с. 67].

На додаток до рефінансування, НБУ впровадив низку регуляторних пом'якшень для банків. Це включало тимчасове зменшення вимог до резервування, що дозволило банкам спрямувати додаткові кошти на підтримку економіки. Проте довгострокова стійкість банківської системи залишається важливим питанням, особливо в умовах зростання кредитних ризиків та неповернення позик.

Результати аналізу свідчать, що в умовах воєнного стану монетарна політика України демонструє значну гнучкість та адаптивність. Разом із тим, є кілька ключових напрямків для вдосконалення:

1. Посилення координації між монетарною та фіскальною політиками для мінімізації впливу воєнних витрат на інфляцію.

2. Розробка додаткових інструментів підтримки малого та середнього бізнесу.

3. Забезпечення поступового зменшення залежності від валютних інтервенцій через стимулювання експорту та залучення прямих іноземних інвестицій.

4. Удосконалення системи контролю за ризиками в банківській сфері для зменшення негативного впливу неповернення позик.

Ці напрями можуть стати основою для подальшого розвитку монетарної політики України в умовах кризи та післявоєнного відновлення.

З огляду на аналіз інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану, слід зазначити, що ефективне використання облікової ставки, валютних інтервенцій, операцій на відкритому ринку та механізмів рефінансування стало ключовим фактором у стабілізації макроекономічної ситуації. Однак важливо звернути увагу на деякі аспекти, що потребують удосконалення [3, с. 23].

Національний банк України та уряд повинні працювати в тісній взаємодії для зменшення інфляційного тиску, викликаного значними воєнними витратами. Наприклад, важливим напрямком є контроль за фіскальним дефіцитом та уникнення надмірного друку грошей для фінансування бюджету. Також необхідно забезпечити прозоре управління державним боргом та збалансувати поточні потреби у фінансуванні з довгостроковими економічними цілями.

Малий і середній бізнес, який найбільше постраждав від наслідків війни, потребує додаткових механізмів доступу до фінансових ресурсів. НБУ може запровадити спеціальні програми кредитування за зниженими ставками або спільно з урядом створити фонди гарантування кредитів. Це допоможе зберегти економічну активність у регіонах, які не зазнали значних руйнувань, та підтримати зайнятість.

Незважаючи на ефективність валютних інтервенцій у стабілізації обмінного курсу, їх тривале

застосування може створити ризики виснаження міжнародних резервів. Альтернативними напрямами роботи є стимулювання експорту через державну підтримку експортерів, зниження адміністративних бар'єрів та створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій. Наприклад, надання податкових пільг для інвесторів, які готові вкладати кошти у стратегічно важливі галузі, може зменшити залежність України від зовнішніх позик.

У період війни зросли кредитні ризики, зокрема через збільшення частки проблемних позик. Тому НБУ повинен продовжувати впровадження механізмів для своєчасного виявлення та управління банківськими ризиками. Також слід активізувати нагляд за виконанням банками вимог щодо капіталізації та резервування. Це сприятиме збереженню стабільності банківської системи навіть в умовах тривалого військового конфлікту.

Залучення внутрішніх ресурсів для фінансування державних потреб може стати ключовим інструментом у зменшенні залежності від зовнішніх позик. Наприклад, стимулювання попиту на облігації внутрішньої державної позики серед громадян та підприємств шляхом підвищення їх привабливості (зниження податків на доходи від цінних паперів, зменшення ризиків) дозволить залучати додаткові кошти до бюджету без значного зростання зовнішнього боргу [2, с. 123].

Для удосконалення монетарної політики України доцільно зосередитися на таких аспектах:

Оцінка довгострокових ефектів воєнних витрат на інфляцію та економічне зростання. Дослідження механізмів мінімізації цих ефектів допоможе побудувати стійку модель розвитку.

Розробка антикризових інструментів для малого та середнього бізнесу. Це сприятиме збереженню економічної активності навіть в умовах обмеженого доступу до фінансів.

Вплив валютних інтервенцій на резерви та валютну стабільність у довгостроковій перспективі. Аналіз ефективності альтернативних заходів може стати основою для переходу до більш гнучкої валютної політики.

Удосконалення механізмів управління ризиками в банківському секторі. Зокрема, необхідно дослідити можливості запровадження новітніх цифрових інструментів для прогнозування та управління ризиками.

Аналіз показує, що монетарна політика України в умовах воєнного стану демонструє ефективність у стримуванні інфляції, стабілізації курсу гривні та забезпеченні ліквідності банківської системи. Проте для забезпечення стійкого економічного зростання необхідно впроваджувати нові підходи, які враховують специфіку післявоєнного відновлення. Реалізація запропонованих заходів дозволить Україні зберегти фінансову

стабільність та створити передумови для стійкого економічного розвитку.

В умовах воєнного стану та післявоєнного відновлення банківський сектор стає одним із найбільш уразливих елементів економічної системи, оскільки зростання фінансових ризиків, зокрема через неповернення позик та погіршення фінансового становища клієнтів, вимагає особливої уваги з боку регулятора. Тому одним із важливих напрямів удосконалення монетарної політики є розвиток новітніх цифрових інструментів для прогнозування та управління ризиками в банківському секторі.

Сучасні цифрові технології, такі як штучний інтелект (ШІ), машинне навчання та великі дані (big data), мають великий потенціал для виявлення та аналізу фінансових ризиків, що дозволяє банкам більш ефективно прогнозувати тенденції на фінансових ринках і вчасно реагувати на зміни економічної ситуації. Інтеграція таких інструментів у систему управління банківськими ризиками дозволить не тільки знижувати ймовірність виникнення непередбачених ситуацій, але й значно полегшить процес прийняття рішень, роблячи його більш обґрунтованим і точним.

Одним із найбільш ефективних підходів є використання алгоритмів машинного навчання для моніторингу кредитних ризиків, які дозволяють передбачити можливість неповернення позик з високою точністю. ШІ також може бути використано для аналізу поведінки клієнтів, виявлення аномалій та потенційних загроз для фінансової стабільності банку. Система, заснована на цифрових інструментах, зможе швидше виявляти проблеми на ранніх етапах, що дозволить банкам своєчасно вживати заходів щодо мінімізації збитків і підтримки своєї платоспроможності.

Аналіз монетарної політики в умовах воєнного стану свідчить про її значну ефективність у стримуванні інфляції, стабілізації курсу гривні та забезпеченні ліквідності банківської системи. Підвищення облікової ставки, активне використання валютних інтервенцій і операцій на відкритому ринку дозволили зберегти валютну стабільність і уникнути серйозних економічних потрясінь. Однак для забезпечення стійкого економічного зростання після завершення війни, необхідно не тільки продовжувати використання цих інструментів, але й розвивати нові підходи.

Особливу увагу слід приділити інтеграції цифрових технологій у монетарну політику, що дозволить не тільки зберігати стабільність у поточний період, але й створити умови для стійкого економічного зростання в майбутньому. Удосконалення управління банківськими ризиками через новітні цифрові інструменти може стати одним з ключових факторів стабільності фінансової системи в умовах кризи та в процесі відновлення після війни.

Реалізація зазначених заходів і розвиток цифрових технологій у банківському секторі допоможе

знижити ризики, забезпечити стабільність фінансової системи та сприяти швидкому відновленню економіки України після завершення воєнних дій. Це дозволить країні перейти до більш стійкої та адаптивної економічної моделі, що враховує як короткострокові, так і довгострокові виклики, пов'язані з відновленням після війни [3, с. 83].

Висновки. В умовах воєнного стану монетарна політика України продемонструвала високу адаптивність та здатність відповідати на виклики, пов'язані зі збереженням макроекономічної стабільності. Основними досягненнями стали підтримка стабільного обмінного курсу гривні, контроль інфляційних процесів та забезпечення ліквідності банківської системи. Використання інструментів, таких як зміна облікової ставки, валютні інтервенції, операції на відкритому ринку та рефінансування банків, дозволило уникнути критичних економічних потрясінь, спричинених війною.

Разом із тим, тривале використання окремих інструментів, зокрема валютних інтервенцій, має певні обмеження та створює ризики виснаження міжнародних резервів. Підвищення облікової ставки, хоча й стримувало інфляцію, водночас негативно вплинуло на доступність кредитування, що стало викликом для малого та середнього бізнесу.

Подальші дослідження в цьому напрямі повинні враховувати довгостроковий вплив воєнного стану на економіку та розробку механізмів для стимулювання економічного зростання. Зокрема, необхідно посилити координацію між монетарною та фіскальною політиками, розвивати механізми залучення іноземних інвестицій та забезпечувати ефективний контроль над банківськими ризиками. Це сприятиме збереженню фінансової стабільності та створенню передумов для економічного відновлення після закінчення воєнного стану.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Іванов О. О. Стратегії центральних банків під час криз. Київ : Наукова думка, 2020. 340 с.
2. Петренко Л. М. Валютні інтервенції в економіках, що розвиваються. Харків : Економіка України, 2018. 256 с.
3. Зубенко В. І. Монетарна політика в Україні: виклики та перспективи. Львів : Видавництво ЛНУ, 2021. 412 с.
4. Коваленко Т. П. Глобальні фінансові кризи: причини та наслідки. Одеса : Чорномор'я, 2019. 300 с.
5. Гончарук М. В. Стратегії регулювання валютного ринку. Дніпро : Вид-во ДНУ, 2022. 280 с.
6. Смирнов Д. О. Інфляція та її вплив на економічний розвиток. Харків : Економічна думка, 2017. 224 с.
7. Марченко В. К. Фінансова стабільність: концепції та моделі. Київ : КНЕУ, 2019. 320 с.
8. Савченко І. Г. Розвиток банківської системи в умовах кризи. Львів : Галицький видавничий дім, 2021. 350 с.

REFERENCES:

1. Ivano O. O. (2020). Stratehii tsentralnykh bankiv pid chas kryz [Strategies of Central Banks during Crises]. Kyiv : Naukova Dumka, 340 p.
2. Petrenko L. M. (2018). Valyutni interventsii v ekonomikakh, shcho rozvyvaiutsia [Currency Interventions in Emerging Economies]. Kharkiv : Ekonomika Ukrainy, 256 p.
3. Zubenko V. I. (2021). Monetarna polityka v Ukraini: vyklyky ta perspektyvy [Monetary Policy in Ukraine: Challenges and Perspectives]. Lviv : Vydavnytstvo LNU, 412 p.
4. Kovalenko T. P. (2019). Hlobalni finansovi kryzy: prychny ta naslidky [Global Financial Crises: Causes and Consequences]. Odesa : Chornomoria, 300 p.
5. Honcharuk M. V. (2022). Stratehii rehuliuвання valiutnoho rynku [Strategies for Regulating the Foreign Exchange Market]. Dnipro : Vyd-vo DNU, 280 p.
6. Smyrnov D. O. (2017). Inflatsiia ta yii vplyv na ekono-michnyi rozvytok [Inflation and Its Impact on Economic Development]. Kharkiv : Ekonomichna dumka, 224 p.
7. Marchenko V. K. (2019). Finansova stabilnist: kontseptsii ta modeli [Financial Stability: Concepts and Models]. Kyiv : KNEU, 320 p.
8. Savchenko I. H. (2021). Rozvytok bankivskoi systemy v umovakh kryzy [Development of the Banking System under Crisis Conditions]. Lviv : Halytskyi vydavnychiy dim, 350 p.