

**Міністерство освіти і науки України
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича
Економічний факультет
Кафедра фінансів і кредиту**

Регулювання грошового обігу в Україні та монетарна політика НБУ

**Кваліфікаційна робота
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)**

Виконала:

здобувачка другого курсу, групи 272-1м
денної форми навчання
спеціальність 072 «Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок»

Кушнір Карина Юріївна _____

Керівник:

доцент Марич Максим Григорович _____

До захисту допущено:

протокол засідання кафедри № 6 від «02» грудня 2025 р.

В.о. зав. кафедри фінансів і кредиту

_____ доц. Бак Н.А.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ.....	7
1.1 Теоретичні підходи до розкриття економічної сутності та цілей грошово-кредитної політики	7
1.2 Основні інструменти грошово-кредитної політики	14
1.3 Види монетарної політики.....	20
Висновки до 1 розділу.....	25
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ.....	27
2.1 Особливості здійснення монетарної політики Національним банком України протягом 2020-2024 рр.	27
2.2 Оцінка процентної політики як основного інструмента монетарної політики	36
2.3 Аналіз валютних інтервенцій НБУ упродовж 2020-2024 рр.....	41
Висновки до 2 розділу.....	48
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ	50
3.1 Основні засади грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн в сучасних умовах	50
3.2 Проблеми вітчизняної грошово-кредитної політики	57
3.3 Загальні напрями підвищення ефективності монетарної політики НБУ в кризових умовах.....	63
Висновки до 3 розділу.....	72
ВИСНОВКИ.....	73
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	75

ВСТУП

У будь-якій державі грошово-кредитна політика має надзвичайно важливе значення, оскільки за допомогою регулювання грошової маси в обігу вона забезпечує стабільність функціонування економічної системи. Її основними завданнями виступають стимулювання економічного зростання, підвищення рівня добробуту населення, підтримання стабільності цін, а також утримання збалансованого валютного курсу.

Після початку повномасштабної військової агресії росії у 2022 році для України виникла нагальна потреба у зміцненні банківської системи та реалізації Національним банком ефективної монетарної політики, яка б дозволила підтримати економіку в надзвичайно складних умовах. Саме зараз питання результативності грошово-кредитної політики набуло критичного значення, адже стан національної економіки залишається вкрай напруженим. Тому вибір правильних інструментів та напрямів монетарного регулювання безпосередньо визначатиме не лише подальший розвиток, а й фактичне виживання економіки держави.

Досвід багатьох зарубіжних країн доводить, що ефективне поєднання різних інструментів державного регулювання у сфері грошового обігу дозволяє не лише вирішити проблему тимчасового дефіциту ліквідності у фінансових посередників, а й запобігти трансформації цього явища у кризу платоспроможності. Крім того, вміле використання механізмів грошово-кредитної політики створює передумови для зростання та розвитку економіки як єдиної цілісної системи.

Грошово-кредитна політика виступає ключовим елементом загальної економічної політики держави та справляє значний вплив на всі макроекономічні процеси. Її формування та реалізація відбувається у тісному взаємозв'язку з прогностною діяльністю уряду, а також з економічною та фінансовою політикою.

В різні етапи розвитку української економіки Національний банк здійснював монетарну політику, адаптуючи її до конкретних умов: завдяки цьому вдалося зупинити гіперінфляцію, сприяти стабілізації гривні та створити умови для економічного зростання.

Зважаючи на зростання ролі грошово-кредитної політики у сучасній економіці України, постає нагальна потреба у її вдосконаленні та пошуку нових підходів до підвищення її ефективності. Цій проблематиці присвячені дослідження багатьох відомих науковців, серед яких – І. Ветрова, А. Гальчинський, А. Дзюбенко, А. Дзюблюк, В. Корнєєв, В. Лагутін, С. Леонов, М. Мороз, В. Папаїка, В. Прадун, М. Пуховкіна, М. Савлук, Е. Свиридов, А. Сомик, А. Щетинін, А. Шульгіна та інші. Їхні праці акцентують увагу на наявних проблемах і можливостях підвищення результативності грошово-кредитної політики, що є особливо актуальним в умовах сучасних викликів для української економіки.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження ключових тенденцій впровадження монетарної політики в Україні, а також аналіз її специфічних характеристик, потенційних ризиків і можливих напрямів подальшого розвитку.

Для досягнення поставленої мети у роботі необхідно виконати такі завдання:

- розкрити сутність поняття «грошово-кредитна політика», визначити її основні цілі та охарактеризувати інструменти;
- дослідити історичні етапи становлення та розвитку монетарної політики України, простежити їх особливості та ключові тенденції;
- узагальнити зарубіжний досвід формування та реалізації грошово-кредитної політики, зокрема країн із різним рівнем економічного розвитку, для можливості використання його елементів в Україні;
- проаналізувати сучасний стан грошово-кредитної політики України;
- виявити підходи до оцінки ефективності грошово-кредитної політики НБУ та визначити проблеми, що виникають у процесі її реалізації в умовах економічної нестабільності;

– визначити перспективи розвитку монетарної політики України, сформулювати пропозиції щодо її вдосконалення з урахуванням сучасних викликів і міжнародного досвіду.

Об’єктом є монетарна політика, а предметом – її засади та особливості в умовах економічної нестабільності.

Методична основа дослідження ґрунтується на використанні комплексу методів пізнання, зокрема: метод системного аналізу та синтезу – для поглибленого вивчення сутності поняття грошово-кредитної політики, її цілей та інструментів, а також для комплексного аналізу сучасного стану монетарної політики України; узагальнюючий метод – з метою визначення основних завдань і цілей грошово-кредитної політики в умовах економічної нестабільності; статистичні методи – для оцінки макроекономічних показників, що характеризують ефективність реалізації монетарної політики; табличний та графічний методи – для наочної інтерпретації результатів аналізу, виявлення тенденцій та взаємозв’язків між ключовими показниками.

Інформаційна база дослідження включає різноманітні джерела: нормативно-правові та законодавчі акти України; монографії, наукові статті й публікації українських та іноземних економістів у фахових виданнях; матеріали науково-практичних конференцій, присвячених проблематиці грошово-кредитної політики; статистичні та аналітичні дані, а також інформаційні ресурси Інтернету.

Наукова новизна магістерської роботи полягає в уточненні економічної сутності механізму регулювання грошового обігу в умовах сучасних трансформацій української фінансової системи. Запропоновано практичні рекомендації щодо посилення ефективності регулювання грошового обігу, зокрема щодо оптимізації процентної політики, удосконалення механізмів валютних інтервенцій, розширення інструментів управління ліквідністю та підвищення прозорості комунікацій НБУ.

Практична значущість дослідження полягає в тому, що теоретичні висновки та практичні рекомендації можуть бути корисними для НБУ у розробці

заходів монетарної політики в умовах кризових ситуацій, що підвищить ефективність управління фінансовою системою.

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів за темою дослідження, висновків та списку використаних джерел. У розділі 1 представлені теоретичні основи грошово-кредитної політики. У розділі 2 аналізується монетарна політика Національного банку України на 2020-2024 роки. Розділ 3 визначає напрями підвищення ефективності грошово-кредитної політики в Україні.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Теоретичні підходи до розкриття економічної сутності та цілей грошово-кредитної політики

Грошово-кредитна політика виступає важливим механізмом впливу на економічні процеси, який центральні банки застосовують для забезпечення макроекономічної стабільності. Саме тому ґрунтовне розуміння її теоретичних основ має важливе значення для розробки дієвих стратегій економічного розвитку держави. Для більш глибокого усвідомлення ролі монетарної політики в макроекономічному середовищі необхідно з'ясувати економічну сутність цього поняття.

Грошово-кредитна політика займає важливе місце в економічній стратегії країн із розвиненою ринковою економікою. Для правильного розуміння її ролі слід урахувати, що в процесі відтворення суспільного продукту основну роль відіграє виробництво, а гроші здебільшого виконують допоміжну функцію – забезпечують рух товарів і послуг. Однак у сучасних умовах грошовий обіг набуває автономного значення та починає безпосередньо впливати на такі економічні процеси, як економічне зростання, інвестиційна активність, зайнятість, рівень цін та сукупний попит [10, с.184].

У науковій літературі існує багато підходів до визначення сутності грошово-кредитного регулювання, серед яких найбільш відомими є кейнсіанська та монетаристська теорії.

Засновником кейнсіанської моделі вважається Джон Мейнард Кейнс, який запропонував нове бачення ролі держави в економіці. Він доводив, що ринкова рівновага може встановлюватися на рівні, нижчому за потенційний ВВП, що

супроводжується високим безробіттям і недовикористанням ресурсів. Причиною цього є негнучкість заробітних плат і цін, а також недосконалість механізмів саморегулювання.

Кейнс вважав, що вихід із такої ситуації можливий лише за рахунок активного державного втручання, зокрема через стимулювання сукупного попиту за допомогою бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики. Особливе місце в його концепції посідали інвестиції, які він визначав як головний чинник економічної активності.

Важливим механізмом регулювання інвестицій є процентна ставка:

- зниження ставки здешевлює кредити, стимулює інвестиції й підвищує рівень зайнятості;
- зростання ставки, навпаки, зменшує інвестиційну активність та уповільнює економічне зростання [15, с.10].

Таким чином, кейнсіанська модель підкреслює зв'язок між грошовою масою, процентними ставками, інвестиціями та рівнем виробництва. Збільшення кількості грошей в обігу знижує вартість кредитів, що стимулює інвестиційні процеси й позитивно впливає на зайнятість та економічний розвиток загалом.

Однак Кейнс наголошував, що в окремих умовах грошово-кредитна політика може бути малоефективною. Так звану «пастку ліквідності» він описував як ситуацію, коли процентна ставка досягає критично низького рівня, а подальше її зниження стає неможливим. У такому випадку збільшення грошової маси не стимулює інвестиції, адже підприємці та власники капіталу віддають перевагу збереженню ліквідності, а не її вкладенню. У результаті економіка може надовго залишатися в стані застою.

Кейнс та його послідовники стверджували, що монетарні заходи не завжди здатні забезпечити відновлення економіки, особливо у періоди глибокого спаду. Натомість більш дієвими інструментами є податкова політика та державні витрати, які можуть безпосередньо впливати на сукупний попит і виробництво. Саме тому в кейнсіанській традиції сформувалася теза: «гроші не мають значення», що підкреслює другорядність ролі грошово-кредитної політики

порівняно з бюджетно-фіскальними методами.

Монетаристський підхід суттєво відрізняється від кейнсіанського, насамперед у баченні ролі держави та центрального банку в економіці. Монетаристи відкидають активне втручання держави у вигляді політики, яка одночасно намагається стабілізувати і пропозицію грошей, і процентну ставку. На їхню думку, таке регулювання є надмірно складним і часто призводить до небажаних наслідків[14, с.12].

Засновник цього напрямку, Мілтон Фрідман, вважав, що центральний банк повинен зосередитися виключно на контролі за темпами зростання грошової маси. Саме вони, а не процентні ставки, є визначальним чинником макроекономічної стабільності. Монетаристи наголошують: стабільна, передбачувана і помірна грошова політика дозволяє уникнути надмірних інфляційних або дефляційних коливань.

Оптимальним варіантом вони вважають приріст грошової маси на рівні, який відповідає середнім темпам зростання ВВП, з невеликим запасом (близько 1%) для компенсації зниження швидкості обігу грошей. Такий підхід отримав назву «правило Фрідмана».

Класична монетаристська політика у «чистому вигляді» застосовувалася у США з жовтня 1979 р. до жовтня 1982 р. У цей період Федеральна резервна система відмовилася від орієнтації на процентні ставки та зосередилася на контролі грошових агрегатів. Це дозволило суттєво знизити інфляцію, яка була основною проблемою американської економіки кінця 1970-х. Проте така політика мала й негативні наслідки – уповільнення економічного зростання, скорочення інвестицій та підвищення рівня безробіття.

Таким чином, монетаристські рекомендації допомогли стабілізувати ціни, але водночас виявили обмеженість підходу, орієнтованого виключно на пропозицію грошей.

Згодом економісти відзначили, що ні кейнсіанський, ні монетаристський підходи у чистому вигляді не дають універсального рішення. Якщо кейнсіанці недооцінювали роль грошей, то монетаристи, навпаки, абсолютизували її. У

результаті сучасна економічна наука все більше рухається в бік синтезу двох теорій:

- кейнсіанські ідеї враховуються у сфері бюджетно-податкової політики;
- монетаристські підходи – у сфері довгострокового контролю над інфляцією та стабільністю грошового обігу [12, с.6].

Цей синтез відображає усвідомлення того, що гроші справді мають значення для економіки, однак ефективна політика можлива лише за умови гармонійного поєднання монетарних та фіскальних інструментів.

В українському законодавстві терміни «монетарна політика» та «грошово-кредитна політика» розглядаються як тотожні. Погляди вчених, зокрема В. Лисицького та В. Юценка, також підтверджують, що ці поняття можна вживати як синоніми, оскільки вони відображають узгоджену діяльність органів державної влади у сфері управління грошовим обігом, яка спрямована на досягнення цінової стабільності шляхом використання специфічних інструментів і механізмів.

Разом з тим, у науковій літературі немає єдиного універсального визначення поняття «грошово-кредитна політика» чи «монетарна політика», адже різні дослідники трактують його по-своєму (табл. 1.1).

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України»: «грошово-кредитна політика визначається як комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності національної грошової одиниці через застосування передбачених законом методів та інструментів» [8, с.22].

Таким чином, у науковій літературі можна зустріти різні підходи до визначення сутності грошово-кредитної політики. Одні автори розглядають її як широке поняття – складову частину загальної економічної політики держави. Інші ж трактують більш вузько, зводячи її лише до комплексу заходів із регулювання обмінного курсу, інфляції чи інших окремих макроекономічних параметрів.

Узагальнивши наявні підходи, можна сформулювати власне визначення

цього поняття, яке охоплює ключові аспекти його функціонування.

Таблиця 1.1

Основні підходи до трактування поняття «грошово-кредитна політика»

Вчений	Зміст поняття «грошово-кредитна політика»
П. Самуельсон та В. Нордгаус	Грошово-кредитна політика є складовою макроекономічної політики, що дозволяє уряду контролювати грошовий обіг, кредит та банківську систему країни
Ф. Тарнер	Грошово-кредитна політика – система заходів, що регулює обсяг грошей, що перебувають в обігу з метою досягнення основних економічних цілей, таких як економічний ріст, підвищення рівня зайнятості, стабільність цін і курсу національної валюти.
А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна	Грошово-кредитна політика – комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних заздалегідь визначених суспільних цілей, заходів щодо регулювання грошового ринку та обороту, які проводить держава через свій центральний банк і розглядають її як невід'ємну складову частину державної економічної політики, які своїми цілями і пріоритетами повинні тісно переплітатись.
Ю. А. Михальський	Грошово-кредитна політика – це діяльність уповноважених законодавством органів державної та недержавної сфери, спрямована на реалізацію заходів у сфері грошового обігу та кредиту, що мають забезпечити досягнення передбачених показників економічного розвитку та фінансової діяльності держави шляхом забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених законодавством засобів і методів
Ю. П. Галушко	Грошово-кредитна політика – це упорядковане в часі та цілеспрямоване використання грошово-кредитних інструментів, спрямоване на досягнення цілей економічного зростання.
Д. О. Оголь	Грошово-кредитна політика – це політика держави, в якості мети якої є встановлення взаємозв'язку між її реалізацією та важливими макроекономічними показниками – економічним зростанням, стабільністю національної валюти, рівнем інфляції, збалансованістю платіжного балансу, рівнем зайнятості населення та ін.

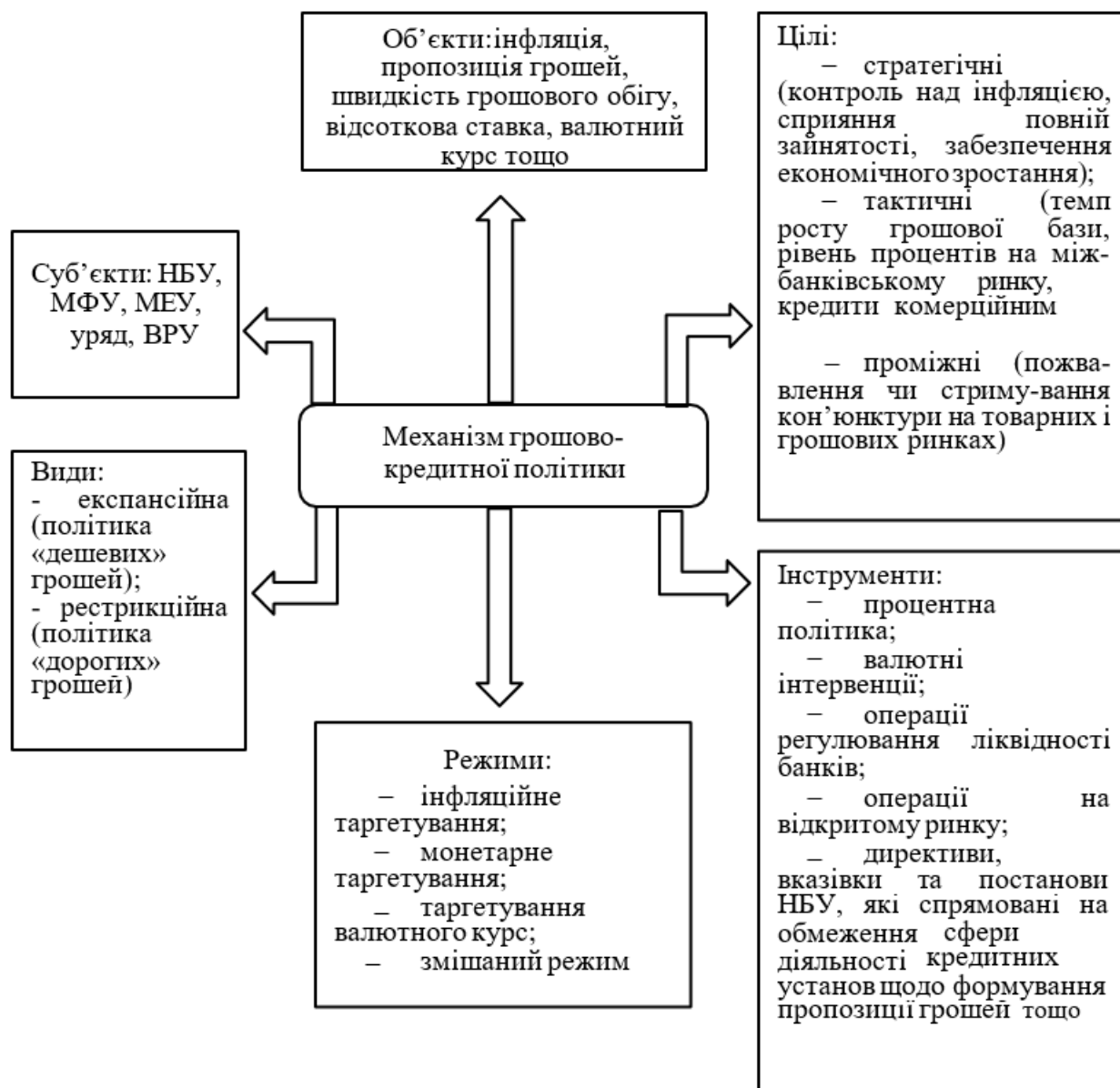
Джерело: складено автором на основі [6; 25; 32]

Грошово-кредитна політика — це комплекс інструментів і заходів, за допомогою яких центральний банк регулює обсяг грошової маси, рівень кредитування та процентні ставки, спрямовуючи їх на досягнення основних макроекономічних цілей. Серед основних завдань такої політики — забезпечення стабільності національної валюти, стримування інфляції, стимулювання сталого економічного розвитку та зміцнення фінансової стабільності держави.

Отже, як ключовий інструмент державного регулювання, монетарна політика реалізується через цілісний механізм, що поєднує різноманітні

інструменти і дозволяє досягати визначених макроекономічних орієнтирів.

Структуру основних елементів цього механізму відображено на рис. 1.1.



Джерело: складено автором на основі [26]

Рис. 1.1 Механізм грошово-кредитної політики

Основним інститутом, відповідальним за реалізацію монетарної політики в Україні, є Національний банк України (НБУ). Водночас у процесі її формування та впровадження беруть участь й інші органи державного управління, зокрема Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Кабінет Міністрів та Верховна Рада України.

Об'єктами грошово-кредитної політики є економічні процеси й явища, на

які спрямовується регуляторний вплив центрального банку з метою забезпечення макроекономічної стабільності. До них належать інфляція, обсяг грошової пропозиції, швидкість обігу грошей, рівень відсоткових ставок та валютний курс [32, с.25].

Одним із ключових чинників ефективної реалізації монетарної політики є коректне визначення її цілей та побудова послідовних заходів для їх досягнення. У науковій літературі цілі традиційно поділяють на стратегічні, тактичні та проміжні.

Стратегічні цілі охоплюють довгострокові пріоритети центрального банку, що орієнтовані на підтримання стійкого функціонування та стабільності економічної системи. До них належать підтримка стабільного рівня цін, зміцнення національної валюти, стимулювання економічного зростання та підвищення зайнятості. Особливо важливими залишаються контроль інфляції в межах установлених орієнтирів і підтримання належного рівня ліквідності банківського сектору.

Тактичні цілі мають короткостроковий характер і реалізуються протягом обмеженого періоду (переважно одного року). Вони спрямовані на оперативне реагування на економічні зміни й охоплюють такі напрями, як регулювання темпів зростання грошової бази, кредитування комерційних банків, контроль за рівнем процентних ставок на міжбанківському ринку.

Проміжні цілі виконують роль ланки між тактичними й стратегічними завданнями. Вони дозволяють оцінити ефективність проведеної монетарної політики у короткостроковій перспективі й поступово наближати її до довгострокових орієнтирів. Йдеться про оптимізацію приросту грошової маси, регулювання рівня процентних ставок комерційних банків та доходності державних облігацій [26, с.40].

Отже, ґрунтуючись на різних підходах до визначення сутності грошово-кредитної політики та її цілей, можна виокремити кілька ключових характеристик:

- здійснюється Національним банком України на основі нормативно-

правової бази та макроекономічних розрахунків;

- має множинність об'єктів впливу (валютний курс, грошова маса тощо);
- реалізується у чітко визначених часових межах;
- відзначається цільовим спрямуванням;
- потребує використання комплексу монетарних інструментів.

1.2 Основні інструменти грошово-кредитної політики

Інструменти грошово-кредитної політики мають ключове значення для регулювання економічної активності та підтримання фінансової стабільності держави. Завдяки їм центральний банк може впливати на обсяг грошової маси, контролювати інфляційні процеси та створювати умови для сталого економічного розвитку. Застосування цих інструментів дає змогу забезпечувати рівновагу між попитом і пропозицією на фінансовому ринку, що, у свою чергу, сприяє формуванню стабільного економічного середовища [18, с.333].

Поняття інструментів монетарної політики трактується як сукупність регулятивних заходів, які повністю перебувають під контролем центрального банку. Саме він виступає сполучною ланкою між державою та банківською системою, відповідаючи за управління грошовими потоками. Вибір і спосіб застосування цих інструментів визначається низкою чинників: політичною ситуацією в країні, рівнем розвитку фінансового ринку, рівнем довіри до банківської системи, станом інфляції, особливостями платіжного балансу тощо. Саме тому в різних країнах підходи до їх використання мають певну специфіку, що обумовлює різноманітність класифікацій [35, с.240].

У науковій літературі інструменти грошово-кредитної політики групують за низкою ознак: за об'єктом і формою впливу, за його характером, спрямованістю, тривалістю дії та частотою застосування.

Окрім наукових підходів, варто враховувати і законодавчі визначення. Так,

стаття 25 Закону України «Про банки і банківську діяльність» наділяє НБУ широким набором інструментів монетарної політики, серед яких основними є процентна політика, валютні інтервенції, норма обов'язкових резервів, операції РЕПО, операції зі свопами та державними цінними паперами.

Класифікація інструментів грошово-кредитної політики здійснюється за кількома основними ознаками: за характером впливу на грошовий ринок; за спрямованістю регулятивного впливу; за впливом на рівень ліквідності банківської системи; за періодичністю їх використання [50, с.52].

Таблиця 1.2

Інструменти грошово-кредитної політики [50]

Класифікаційна ознака	Вид інструменту	Інтерпретація, приклад
За характером впливу	Адміністративні (прямі)	Заходи, які центральний банк застосовує для безпосереднього впливу на діяльність комерційних Банків та інших фінансових установ, наприклад валютні обмеження
	Ринкові (опосередковані)	Заходи, які центральний банк застосовує для впливу на економіку через ринкові механізми, а не безпосередньо на діяльність комерційних банків (облікова ставка, валютні інтервенції)
За об'єктом впливу	Жорсткі	Валютні обмеження, нормативи обов'язкового резервування, пряме регулювання процентних ставок тощо
	Гнучкі	Облікова ставка, операції на відкритому ринку, ставки за кредитами рефінансування, розміщення депозитних сертифікатів тощо
За формою впливу	Емісійні	Заходи, які спричиняють емісію «нових» грошей в економіку, наприклад операції на відкритому ринку РЕПО
	Неемісійні	Заходи, які не пов'язані з безпосереднім випуском нових грошей, але спрямовані на регулювання грошово-кредитної системи, наприклад економічні нормативи для банків
За спрямованістю регулятивного впливу	Загальні	Заходи, які впливають на всю економіку в цілому, не виділяючи окремі сектори або види діяльності (облікова ставка)
	Селективні	Заходи, які спрямовані на конкретні сектори економіки або певні види економічної діяльності (встановлення кредитних і депозитних обмежень)
За тривалістю	Короткострокові	Заходи, спрямовані на оперативне регулювання економічних процесів на короткий проміжок часу, зазвичай від декількох днів до одного року (кредити овернайт, операції репо, операції на відкритому ринку)
	Довгострокові	Заходи, спрямовані на регулювання економічних процесів на тривалий період, зазвичай понад один рік (облікова ставка, нормативи обов'язкового резервування)
За частотою застосування	Постійної дії	Спрямовані на короткострокове регулювання грошової маси (депозитні сертифікати овернайт, нормативи обов'язкового резервування).
	Оперативного впливу	Орієнтовані на довгострокове управління (стабілізаційні кредити, додаткові вимоги до капіталу).

Залежно від характеру впливу на грошовий ринок усі інструменти поділяють на дві великі групи:

- інструменти адміністративного впливу (прямої дії);
- інструменти економічного впливу (опосередкованої дії).

Адміністративні інструменти зазвичай мають форму директивних приписів, нормативів чи обмежень. Їхня головна мета – регулювання та обмеження діяльності учасників грошово-кредитного ринку. Найпоширенішими прикладами таких заходів є:

- встановлення Центральним банком лімітів на обсяг кредитних операцій для комерційних банків;
- здійснення грошової емісії;
- запровадження «кредитної стелі» для уряду;
- встановлення граничного рівня відсоткових ставок;
- введення портфельних чи валютних обмежень.

Адміністративні інструменти мають швидкий і безпосередній вплив, але водночас обмежують гнучкість банківської системи, тому в сучасних умовах їх часто поєднують з економічними важелями регулювання. До них належать нормативно-правові обмеження та постанови НБУ: встановлення лімітів на кредитування, валютні обмеження, регламентація окремих операцій. Ці заходи мають директивний характер і застосовуються, здебільшого, у кризових або нестандартних умовах.

Інструменти економічного впливу застосовуються Національним банком України для регулювання грошово-кредитного ринку шляхом створення таких умов, які спонукають учасників ринку діяти відповідно до встановлених цілей монетарної політики. Ці засоби не базуються на адміністративному тиску, а функціонують через систему економічних стимулів і ринкових важелів. До основних інструментів належать рефінансування банків, операції з цінними паперами, емісія боргових інструментів, а також регулювання руху капіталу (експорту та імпорту) [53, с.30].

Залежно від характеру застосування, інструменти економічного впливу

поділяються на дві групи:

1) нормативні – встановлюються НБУ для всіх комерційних банків на обов'язковій основі. Прикладом є норма обов'язкових резервів, що забезпечує достатній рівень ліквідності та контроль обсягів кредитування;

2) коригувальні – інструменти гнучкого впливу, до яких належать:

– політика рефінансування, що забезпечує банкам доступ до ресурсів для підтримки ліквідності;

– процентна політика, яка регулює вартість кредитних ресурсів і впливає на динаміку інфляції;

– операції на відкритому ринку, що здійснюються з державними цінними паперами для впливу на обсяг грошової маси в обігу [49, с.84].

З точки зору впливу на ліквідність банківської системи, інструменти можна поділити на:

1) ті, що підтримують ліквідність (рефінансування, купівля цінних паперів тощо);

2) ті, що зменшують надлишкову ліквідність (операції «зворотного» репо, розміщення депозитних сертифікатів центрального банку).

Найбільш поширеним інструментом для вилучення надлишкової ліквідності залишаються операції з державними цінними паперами на відкритому ринку.

Також інструменти поділяють за періодичністю використання:

1) постійної дії (механізми рефінансування, встановлення процентних ставок, кредити «овернайт»);

2) разової дії (наприклад, розміщення депозитних сертифікатів НБУ).

Таким чином, інструментарій НБУ для реалізації грошово-кредитної політики включає:

1) встановлення норм обов'язкових резервів для комерційних банків;

2) процентну політику;

3) рефінансування банків;

4) управління золотовалютними резервами;

- 5) операції з цінними паперами, зокрема казначейськими зобов'язаннями;
- 6) регулювання потоків капіталу;
- 7) емісію та операції з власними борговими зобов'язаннями [22, с.10].

Процентна політика (облікова ставка) є базовим інструментом впливу на економіку, адже визначає вартість кредитних ресурсів для комерційних банків. Встановлюючи її розмір, НБУ регулює коливання економічного циклу та рівень інфляції. Рішення щодо розміру облікової ставки ухвалюються на основі комплексного макроекономічного аналізу і прогнозів. Водночас у період воєнного стану її ефективність знижується через ослаблення механізмів монетарної трансмісії.

Норма обов'язкових резервів (НОР) полягає у зобов'язанні банків формувати резерви на кореспондентському рахунку в НБУ. Вона визначає рівень ліквідності як окремого банку, так і банківської системи загалом. Збільшення нормативу обов'язкових резервів обмежує можливості банків щодо кредитування, тоді як зниження – стимулює активність у цій сфері.

Валютні інтервенції передбачають операції НБУ з купівлі чи продажу іноземної валюти. Їхня мета – регулювання курсу національної валюти, накопичення міжнародних резервів і підтримка трансмісійного механізму процентної ставки. Купівля валюти центральним банком послаблює гривню, тоді як продаж – сприяє її зміцненню.

Операції на відкритому ринку, зокрема купівля-продаж державних цінних паперів, є важливим інструментом управління грошовою масою. Придбання паперів НБУ стимулює збільшення ліквідності, а їх продаж – навпаки, обмежує грошовий обіг.

Рефінансування банків дозволяє підтримувати ліквідність фінансових установ шляхом надання їм кредитів від НБУ. Встановлені процентні ставки за такими позиками визначають собівартість запозичень для комерційних банків і, відповідно, рівень процентних ставок для їхніх клієнтів.

Емісія власних боргових зобов'язань – ще один інструмент НБУ для регулювання ліквідності. Йдеться про випуск депозитних сертифікатів чи інших

боргових паперів, які банки купують за рахунок своїх резервів. Це дозволяє центральному банку гнучко управляти обсягами ліквідності на ринку [33, с.12].

Таблиця 1.3

Переваги та недоліки інструментів грошово-кредитної політики

Вид інструмента	Переваги	Недоліки
Облікова ставка	Ефективність у контролі над інфляцією Зниження облікової ставки робить кредити дешевшими, що супроводжує зростання економічної активності Зміни в обліковій ставці мають швидкий вплив на фінансові ринки, процентні ставки за кредитами та депозитами	Під час економічних криз або фінансових потрясінь зниження облікової ставки може не мати довгоочікуваного ефекту Надмірне підвищення облікової ставки може призвести до уповільнення економічного зростання
Норма обов'язкових резервів	Ефективний спосіб контролю над грошовою масою Оптимальна норма обов'язкових резервів забезпечує додатковий рівень безпеки для банків, оскільки у них завжди є резерви для покриття несподіваних відтоків депозитів	Висока норма обов'язкових резервів може обмежити можливості банків для надання кредитів, що може уповільнити економічне зростання Зменшення гнучкості банків у управлінні своїми активами та пасивами
Валютні інтервенції	Дієва стабілізація валютного курсу	Валютні інтервенції потребують значних резервів іноземної валюти, що може виснажити золотовалютні резерви Ефект від валютних інтервенцій може бути короткостроковим, особливо якщо вони не підкріплені іншими макроекономічними заходами
Операції з цінними паперами	Ефективне регулювання ліквідності Центральний банк може легко змінювати обсяг і частоту операцій залежно від поточної економічної ситуації	Обмежена ефективність у кризових ситуаціях Масштабні операції з цінними паперами можуть спричинити значні коливання на фінансових ринках
Рефінансування банків	Підтримка ліквідності банківських установ та забезпечення достатнього рівня довіри з боку населення	Обмеження свободи дій комерційних банків
Власні боргові зобов'язання	Власні боргові зобов'язання можуть використовуватися для залучення коштів на фінансових ринках без збільшення грошової маси	Збільшення державного боргу

Отже, інструменти грошово-кредитної політики становлять багаторівневу систему, яка забезпечує можливість досягати монетарних цілей у різних

економічних умовах. Кожен з них має свої переваги та недоліки, тому для досягнення оптимального ефекту важливо застосовувати їх комплексно, враховуючи специфіку економічної ситуації як усередині країни, так і у світовому середовищі.

1.3 Види монетарної політики

В умовах воєнного стану особливого значення набуває вибір виду та типу режиму монетарної політики. Більшість дослідників поділяють грошово-кредитну політику залежно від характеру впливу на грошову пропозицію та цільових орієнтирів центрального банку. Відповідно, виділяють два основні типи монетарної політики: рестрикційну та експансійну (рис. 1.2).

Рестрикційна монетарна політика, або політика «дорогих грошей», передбачає застосування заходів, спрямованих на зменшення грошової маси, підвищення вартості кредитування та стримування ділової активності. Її основна мета — знизити інфляційний тиск і не допустити перегріву економіки.

На противагу їй, експансійна монетарна політика має стимулюючий характер: вона передбачає збільшення пропозиції грошей, зниження кредитних ставок та активізацію інвестиційної та споживчої діяльності. Центральний банк застосовує цей підхід у періоди економічного спаду, щоб пожвавити виробництво, скоротити рівень безробіття та запобігти дефляційним процесам.

Таким чином, ключова різниця між цими двома видами політики полягає у їхніх цілях:

- експансійна спрямована на пожвавлення економічного зростання та подолання рецесійних тенденцій;
- рестрикційна – на стримування інфляційних процесів і стабілізацію економічних циклів [11, с.88].

Однак ефективність монетарної політики залежить не лише від вибору її

загального напрямку, а й від конкретного режиму її реалізації.



Джерело: складено автором на основі [11]

Рис. 1.2 Види монетарної політики

У світовій практиці виділяють кілька основних режимів:

1. Монетарне таргетування. Центральний банк визначає цільові темпи приросту грошових агрегатів (наприклад, M1 чи M2), виходячи з прогнозів економічного зростання, інфляційних очікувань та швидкості обігу грошей. Публічне оголошення таких цілей підвищує прозорість політики. Основним інструментом у цьому випадку виступає контроль за пропозицією грошей. Проте

ефективне застосування цього режиму потребує повного контролю над динамікою обраного грошового агрегату та наявності тісного зв'язку між ним і макроекономічними показниками, що на практиці є складним завданням.

2. Валютне таргетування. У цьому режимі центральний банк установлює цільовий рівень валютного курсу відносно валюти країни-якоря та підтримує його через процентну політику і валютні інтервенції. Основною метою є стабільність обмінного курсу, що сприяє зниженню інфляційних очікувань, передбачуваності зовнішньоекономічної діяльності та підвищенню довіри до національної валюти. Водночас жорстка прив'язка курсу обмежує гнучкість монетарної політики і робить її менш ефективною при внутрішніх економічних шоках. Саме тому значна кількість країн поступово перейшла на більш гнучкі валютні режими.

Інфляційне таргетування передбачає, що центральний банк офіційно оголошує кількісні орієнтири щодо рівня інфляції та зобов'язується забезпечувати їхнє досягнення у визначений часовий проміжок. Головним інструментом у цьому випадку виступає процентна ставка. Якщо прогнозований рівень інфляції перевищує цільові значення, НБУ застосовує рестрикційну політику («дорогих грошей»), підвищуючи ставку. Якщо ж інфляція є нижчою за орієнтир, впроваджується стимулююча політика («дешевих грошей») шляхом зниження ставки [30, с.26].

В Україні такий режим було офіційно запроваджено у 2016 році. Сьогодні інфляційне таргетування активно використовують і багато інших країн, серед яких Швейцарія, Польща, Румунія, Чехія, Канада, Німеччина, Туреччина, Нова Зеландія, Австралія, Ізраїль та Південна Корея. Це свідчить про універсальність та ефективність підходу, який дозволяє центральним банкам підвищувати прогнозованість і прозорість власної політики. Особливості механізму інфляційного таргетування в Україні відображені на рис. 1.3.

Змішаний режим грошово-кредитної політики поєднує у собі елементи кількох підходів – валютного, монетарного та інфляційного таргетування. Такий варіант дає змогу центральному банку більш гнучко реагувати на

макроекономічні виклики, не обмежуючись одним інструментом чи орієнтиром. Головною перевагою змішаного підходу є можливість одночасного досягнення кількох цілей: контролю інфляції, підтримки валютного курсу та забезпечення фінансової стабільності [24, с.10].



Джерело: складено автором на основі [11]

Рис. 1.3. Особливості механізму інфляційного таргетування в Україні

Різноманіття поєднання інструментів монетарної політики пояснюється тим, що центральний банк має одночасно реагувати на багато викликів і досягати різних цілей.

По-перше, використання кількох інструментів дозволяє точніше реалізовувати завдання монетарного контролю, наприклад, регулювати рівень

резервів або інші операційні цілі у визначений проміжок часу. Це особливо важливо в умовах частих змін попиту та пропозиції на резерви. При цьому поєднання різних інструментів компенсує можливу неефективність або обмеженість кожного з них окремо.

По-друге, вибір інструментів залежить від інституційних особливостей країни: структури грошового та фондового ринків, стійкості банківської системи, функціонування клірингових і розрахункових механізмів. Наприклад, якщо вторинний ринок державних цінних паперів слабо розвинений, традиційні операції відкритого ринку замінюють іншими інструментами — облігаціями центрального банку або приватними цінними паперами.

По-третє, монетарні інструменти тісно взаємопов'язані: зміни в одному з них часто потребують коригування інших. Так, можливість усереднення обов'язкових резервів впливає на потребу банків у кредитах центрального банку, а обсяг ринкових операцій залежить від структури кредитних механізмів.

По-четверте, макроекономічна ситуація може змусити використовувати специфічні інструменти. Наприклад, індексовані цінні папери чи валютні облігації застосовуються у країнах із високою доларизацією для впливу на короткострокові процентні ставки в іноземній валюті.

По-п'яте, ефективність монетарного інструментарію залежить від роботи платіжної системи та якості міжбанківських розрахунків, що визначає його обсяг і форму застосування.

По-шосте, стійкість банківської системи також впливає на вибір інструментів. Якщо боргові проблеми стають критичними, регулятор може зменшити використання ринкових методів, які орієнтуються на процентні ставки, і перейти до більш прямих заходів, таких як підвищення норм резервування. Водночас історично сформовані практики також впливають на поведінку ринку й очікування його учасників, ускладнюючи зміну традиційних інструментів [19, с.194].

Отже, широке використання інструментів монетарної політики зумовлене необхідністю одночасно вирішувати макро- і мікроекономічні завдання,

враховувати обмеження фінансової системи, специфіку грошового ринку та рівень розвитку банківської сфери. Це підтверджує, що вибір і комбінація інструментів мають бути адаптивними, щоб забезпечити ефективність і стійкість монетарної політики [37, с.115].

Підсумовуючи, можна зазначити, що режими монетарної політики відрізняються за методами, але всі вони спрямовані на досягнення стратегічних макроекономічних завдань. Кожен має свої переваги і недоліки: наприклад, інфляційне таргетування забезпечує високу передбачуваність, тоді як змішаний підхід дає гнучкість у кризових умовах. Вибір оптимального режиму завжди залежить від стану економіки, рівня розвитку фінансової системи та специфічних викликів, що постають перед державою.

Висновки до 1 розділу

У першому розділі магістерської роботи було досліджено теоретико-методичні засади монетарної політики Національного банку України.

По-перше, розглянуто роль та значення державного регулювання грошового обігу. Встановлено, що грошова система будь-якої країни функціонує у межах певних законодавчо визначених правил і підтримується грошовою масою. Сучасні грошові системи кредитно-паперового типу є регульованими, а ключова роль у їхньому функціонуванні належить державі. В Україні основним регулятором виступає Національний банк України, який відповідає за стабільність грошового обігу та реалізацію монетарної політики.

По-друге, було розкрито економічну сутність грошово-кредитної (монетарної) політики, під якою розуміють комплекс заходів, спрямованих на регулювання грошової маси, рівня інфляції, процентних ставок, валютного курсу та інших макроекономічних показників. Монетарна політика визначається як важливий інструмент державного впливу на економіку, що забезпечує стабільність національної валюти, сприяє економічному зростанню та підтримує низький рівень безробіття.

По-третє, проведено класифікацію видів монетарної політики (рестрикційна та експансійна, а також режими таргетування) та розглянуто інструментарій її реалізації. Визначено, що ефективність монетарної політики забезпечується застосуванням таких основних інструментів, як облікова ставка, норма обов'язкових резервів, операції з державними цінними паперами на відкритому ринку, а також додаткових заходів, спрямованих на регулювання ліквідності банківської системи.

Отже, монетарна політика є ключовим елементом економічної стратегії держави, безпосередньо впливаючи на динаміку грошового обігу, рівень інфляції та розвиток економіки загалом. Ефективність її реалізації визначає здатність держави протистояти кризовим викликам та створювати передумови для стабільного економічного зростання.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

2.1 Особливості здійснення монетарної політики Національним банком України протягом 2020-2024 рр.

У 2020-2024 роках монетарна політика Національного банку України формувалась під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх чинників. Одними з головних викликів стали пандемія COVID-19 та повномасштабна війна на території України. У ситуації високої інфляції, валютних коливань, нестабільності банківського сектору та значної залежності від зовнішнього фінансування НБУ був змушений застосовувати гнучкі заходи реагування.

До початку війни стратегічні орієнтири монетарної політики визначались у документі «Основні засади грошово-кредитної політики на 2021 рік та середньострокову перспективу». Однак із початком вторгнення в 2022 році, в умовах зниження ефективності ринкових механізмів, було розроблено новий документ – «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану». У ньому враховувалися нові економічні реалії, спричинені війною, і нагальна потреба адаптації політики до кризової ситуації [43, с.6].

У вересні 2024 року, після того як економіка України почала адаптуватися до нових умов, НБУ ухвалив рішення оновити відповідну стратегію. Так з'явився документ «Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу», у якому було враховано не лише наслідки воєнних подій, а й виклики та можливості періоду післявоєнного відновлення. У ньому передбачені нові інструменти для регулювання фінансової системи в сучасних умовах.

Аналізуючи розвиток монетарної політики у 2020-2024 роках, можна простежити, що кожен етап супроводжувався унікальними викликами. Це

змушувало НБУ постійно переосмислювати свої підходи та створювати нові стратегії для забезпечення макрофінансової стабільності країни.

Таблиця 2.1

Порівняльний аналіз грошово-кредитної політики у 2020-2024 рр.

Період Порівняльні показники	Грошово-кредитна політика до війни	Грошово-кредитна політика 2022-2023 рр.	Грошово-кредитна політика з вересня 2024 р.
Основна ціль	Підтримка інфляції на рівні 5 % із діапазоном ± 1 %	Забезпечення фінансової стабільності та підтримка обороноздатності країни	Приведення інфляції, яка вимірюватиметься ІСЦ, до цілі 5 %, з часовим горизонтом до 3-х років
Облікова ставка	Використовувалася як основний інструмент монетарної політики. Її рівень у 2021 р. коливався від 6% до 9%	Облікова ставка втрачає роль основного інструменту монетарної політики. Для стримування інфляції та захисту гривневих заощаджень її рівень зріс до 25 %	Відновлення ефективності облікової ставки, як основного інструменту монетарної політики. Поступове її зниження
Валютний курс	Плаваючий, без жорстких обмежень	Фіксований	Застосування режиму керованої гнучкості
Валютні інтервенції	Обсяги купівлі іноземної валюти НБУ переважали обсяги її продажу	Обсяги продажу іноземної валюти НБУ переважали обсяги купівлі	Подальша компенсація структурного дефіциту іноземної валюти за рахунок валютних інтервенцій
Адміністративні обмеження	Лібералізація наявних обмежень	Обмеження на валютному ринку та щодо руху капіталу	Поступове пом'якшення валютних обмежень

У 2021 році головними викликами для Національного банку України стали зростання інфляції, спричинене подорожчанням енергоносіїв, перебоями у глобальних ланцюгах постачання та активізацією споживчого попиту. У відповідь на інфляційний тиск НБУ розпочав поступове підвищення облікової ставки – з 6 % до 8 %. Проте, попри ці заходи, інфляція досягла 10 % - що перевищило цільовий орієнтир. Водночас курс гривні залишався відносно стабільним завдяки наявності міжнародних резервів обсягом понад 30 млрд

доларів США, що дозволяло підтримувати валютний ринок.

Ситуація кардинально змінилася у 2022 році після початку повномасштабної війни. У надзвичайних умовах НБУ був змушений оперативно реагувати для запобігання глибокій фінансовій кризі. У лютому було зафіксовано офіційний курс гривні на рівні 29,5 грн/дол., а також запроваджено валютні обмеження для населення та бізнесу з метою стримування відтоку капіталу. У червні 2022 року облікову ставку було різко підвищено до 25 % -це стало найвищим рівнем за останні роки. Такий крок мав на меті приборкати інфляцію, яка до кінця року сягнула 26,6 %.

У 2023 році українська економіка поступово адаптувалася до реалій затяжної війни. НБУ продовжував дотримуватися політики монетарної жорсткості, але водночас почав пом'якшувати деякі адміністративні обмеження. У червні була прийнята «Стратегія пом'якшення валютних обмежень», що передбачала поступовий перехід до гнучкішого курсоутворення та повернення до режиму інфляційного таргетування. У жовтні запроваджено режим керованої гнучкості валютного курсу.

Протягом 2024 року НБУ продовжив дотримуватись цього курсу, зберігаючи режим керованої гнучкості. Облікову ставку було знижено до 13 % з метою підтримки інфляційних очікувань і захисту гривневих заощаджень населення. З 10 вересня 2024 року регулятор здійснив перегляд валютних обмежень: з одного боку – пом'якшено деякі правила (наприклад, державним компаніям дозволено купувати квоти на викиди CO₂, пов'язані з авіап перевезеннями; українські онлайн-продавці в ЄС отримали можливість здійснювати валютні перекази для сплати ПДВ), з іншого – впроваджено заходи для стримування непродуктивного виведення капіталу (зокрема, обмеження на розрахунки за кордоном при купівлі предметів розкоші, таких як дорогоцінне каміння, дорогі годинники тощо).

Грошово-кредитна політика Національного банку України виступає одним із ключових інструментів державного впливу на економіку. Вона має на меті забезпечення стабільності національної валюти, утримання інфляції в

допустимих межах і створення умов для сталого економічного розвитку. Її роль у формуванні макроекономічного середовища надзвичайно важлива, адже саме через механізми грошово-кредитного регулювання визначається вартість фінансових ресурсів, доступність кредитування, динаміка інфляційних процесів і загальні умови функціонування фінансової системи країни [38, с.32].

У цьому контексті аналіз впливу монетарної політики на макроекономічні показники є ключовим для розуміння внутрішньоекономічних процесів та оцінки потенційних можливостей економічного розвитку України в середньо- та довгостроковій перспективі.

Особливої уваги заслуговує аналіз політики обов'язкових резервів НБУ у 2020-2024 роках. Механізм нормативу обов'язкового резервування (НОР) є важливим індикатором ефективності монетарної політики в умовах мінливої економічної ситуації. Він безпосередньо впливає на обсяг доступних банківських ресурсів для кредитування й депозитів, а також визначає рівень ліквідності банківської системи загалом [46, с.362].

У період з 1 січня 2021 року до 10 січня 2023 року норматив обов'язкових резервів (НОР) залишався стабільним: для строкових депозитів у національній валюті він становив 0 %, а для коштів в іноземній валюті – 10 %. Така незмінність, навіть після початку повномасштабного вторгнення, була зумовлена необхідністю забезпечення банківської системи додатковою ліквідністю з метою підтримки її стабільної роботи в умовах кризового періоду.

Однак уже в другому півріччі 2023 року відбулося суттєве посилення вимог щодо резервування. НБУ підвищив NOR до 20 % для строкових депозитів у національній валюті та до 30 % - в іноземній валюті для фізичних осіб. Для юридичних осіб NOR також збільшився – до 10 %. Ці зміни засвідчили поступовий перехід до жорсткішої монетарної політики, головною метою якої стало стримування інфляційного тиску та обмеження надмірної грошової пропозиції в економіці.

Упродовж 2024 року тенденція до посилення резервних вимог збереглася: NOR продовжували зростати як для строкових, так і для поточних депозитів

фізичних та юридичних осіб. Це підтверджує намір Національного банку зберігати курс на жорстку монетарну політику, яка спрямована на стабілізацію фінансової системи, посилення контрольованості інфляційних процесів та запобігання надмірному зростанню ліквідності банківського сектору.

Таблиця 2.2

Норма обов'язкових резервів у 2020-2024 рр. [54]

Період	Строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб								Кошти вкладів (депозити) юридичних і фізичних осіб на вимогу та кошти на поточних рахунках			
	У нац. валюті				В іноземній валюті				У нац. валюті		В іноземній валюті	
	коротко строкові		довго строкові		коротко строкові		довго строкові		фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи
	фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи	фіз. особи	юр. особи				
01.01.2021-10.01.2023	0				10				0		10	
11.01.2023	0				10				5		15	
11.02.2023	0				10				10		20	
11.03.2023	0				10				20	10	30	20
11.05.2023	20	0	0		30	10	0		20	10	30	20
11.09.2023	20	10	0	10	30	20	10	20	20	10	30	20
11.10.2024	25	15	0	15	35	25	15	25	25	15	35	25

На рисунку 2.1 відображено зміну обсягів залишків на кореспондентських рахунках банків та обов'язкових резервів у період з 2020 по 2024 рік.

У 2021 – початку 2023 року обидва показники залишались відносно стабільними. Залишки на коррахунках коливались у межах 50-60 млрд грн, а обов'язкові резерви банків – від 50,9 млрд грн на початку 2021 року до 77,2 млрд грн на початку 2023 року. Така стабільність пояснюється м'якою монетарною політикою НБУ в цей період, зокрема низькими нормативами обов'язкового резервування.

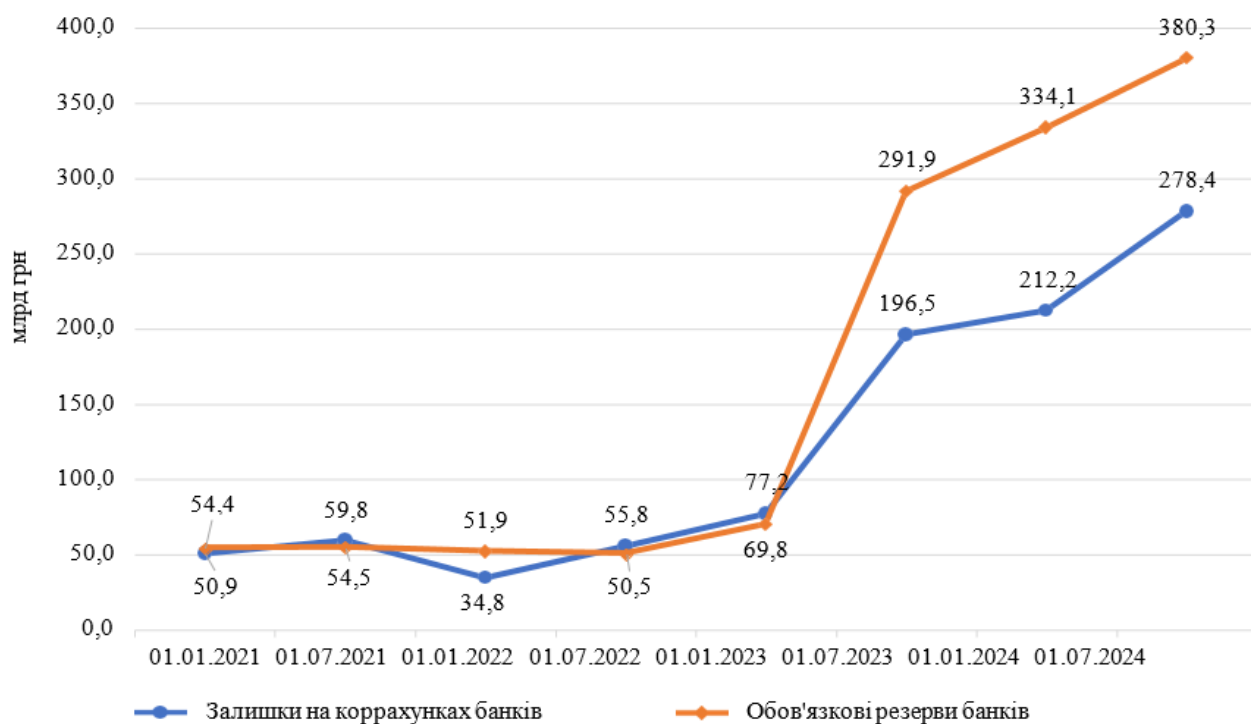


Рис. 2.1 Обсяги залишків на коррахунках та обов'язкових резервів банків за 2020-2024 рр., млрд. грн.

Проте з другого півріччя 2023 року відбулося суттєве зростання обох показників. Обсяги обов'язкових резервів зросли майже в чотири рази – з 77,2 млрд грн на початку 2023 року до 291,9 млрд грн на 1 липня 2023 року, а до середини 2024 року сягнули 380,3 млрд грн. Це є прямим наслідком зміни політики НБУ – підвищення НОР та перехід до жорсткішого монетарного курсу задля стримування інфляції та посилення контролю за ліквідністю.

Залишки на коррахунках банків також демонструють чітку тенденцію до зростання, особливо у 2023-2024 рр., коли обсяг виріс з 69,8 млрд грн (01.01.2023) до 278,4 млрд грн (01.07.2024). Це свідчить про накопичення банками ліквідності, що також може бути результатом як підвищених вимог НБУ, так і зростання обсягів депозитів та обережного кредитування у воєнний і післявоєнний період.

Загалом, представлена динаміка підтверджує послідовний перехід НБУ від політики підтримки банківської ліквідності у воєнний час до політики стримування грошової маси та посилення регуляторних вимог у 2023-2024 роках.

Дослідження обсягів та динаміки реального й номінального валового внутрішнього продукту (ВВП) є важливим елементом оцінки ефективності грошово-кредитної політики. Оскільки монетарні інструменти напряду впливають на економічну активність, через регулювання доступності фінансових ресурсів, обсягів кредитування, рівня відсоткових ставок та грошової маси, зміни у політиці НБУ позначаються на темпах економічного зростання.

Контроль за інфляцією, стабільність валютного курсу та обмеження грошової пропозиції у періоди монетарної жорсткості можуть стримувати зростання ВВП у короткостроковій перспективі, але створюють підґрунтя для сталого розвитку в майбутньому. Водночас пом'якшення монетарних умов у кризові періоди (наприклад, під час пандемії COVID-19 або на початку війни) сприяє підтримці економіки через стимулювання споживчого попиту та інвестиційної активності [52, 30].

У цьому контексті аналіз взаємозв'язку між динамікою ВВП та грошово-кредитною політикою НБУ у 2020-2024 роках дозволяє краще зрозуміти, як інструменти монетарного регулювання впливали на загальний стан економіки, темпи відновлення після шоків та формування макроекономічних тенденцій.

Таблиця 2.3

Аналіз ВВП України у 2020-2024 рр.

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік	Відхилення	
						2024/ 2020	2024/ 2023
Номінальний ВВП, млн грн	4194,1	5459,57	5191,03	6537,83	7658,66	3464,56	1120,83
Реальний ВВП, млн грн	3818,46	4363,58	3865,78	5518,06	6821,09	3002,63	1303,03
Дефлятор ВВП, %	9,84	25,12	34,9	18,48	12,28	2,44	-6,2

У 2020 році економіка України зазнала впливу пандемії COVID-19, що відобразилося на показниках ВВП. Номінальний обсяг становив 4194,1 млрд грн, тоді як реальний ВВП – 3818,46 млрд грн. Дефлятор ВВП був відносно невисоким – 9,84 %, що свідчило про помірний рівень інфляційного тиску.

У 2021 році спостерігалось відновлення економічної активності:

номінальний ВВП зріс до 5459,57 млрд грн, а реальний – до 4363,58 млрд грн.

Дефлятор піднявся до 25,12 %, що вказувало на посилення інфляційних процесів, зумовлених подорожчанням енергоносіїв та зростанням споживчого попиту. Найбільш критичним став 2022 рік, коли через початок повномасштабної війни обидва показники знизилися: номінальний ВВП скоротився до 5191,03 млрд грн, а реальний – до 3865,78 млрд грн. Дефлятор підскочив до 34,9%, що відобразило значний інфляційний тиск у воєнних умовах.

Проте вже у 2023 році економіка почала поступово адаптовуватися до нових реалій. Номінальний ВВП зріс до 6537,83 млрд грн, а реальний – до 5518,06 млрд грн. Водночас дефлятор знизився до 18,48 %, що свідчить про певне уповільнення інфляції завдяки жорсткій монетарній політиці НБУ та адміністративним заходам.

У 2024 році позитивна динаміка збереглася: номінальний ВВП досяг 7658,66 млрд грн, реальний – 6821,09 млрд грн. Це означає зростання майже на 3003 млрд грн у порівнянні з 2020 роком та на 1303 млрд грн – порівняно з 2023 роком. Дефлятор у цей період знизився до 12,28 %, що демонструє тенденцію до стабілізації цін і контрольованості інфляційних процесів.

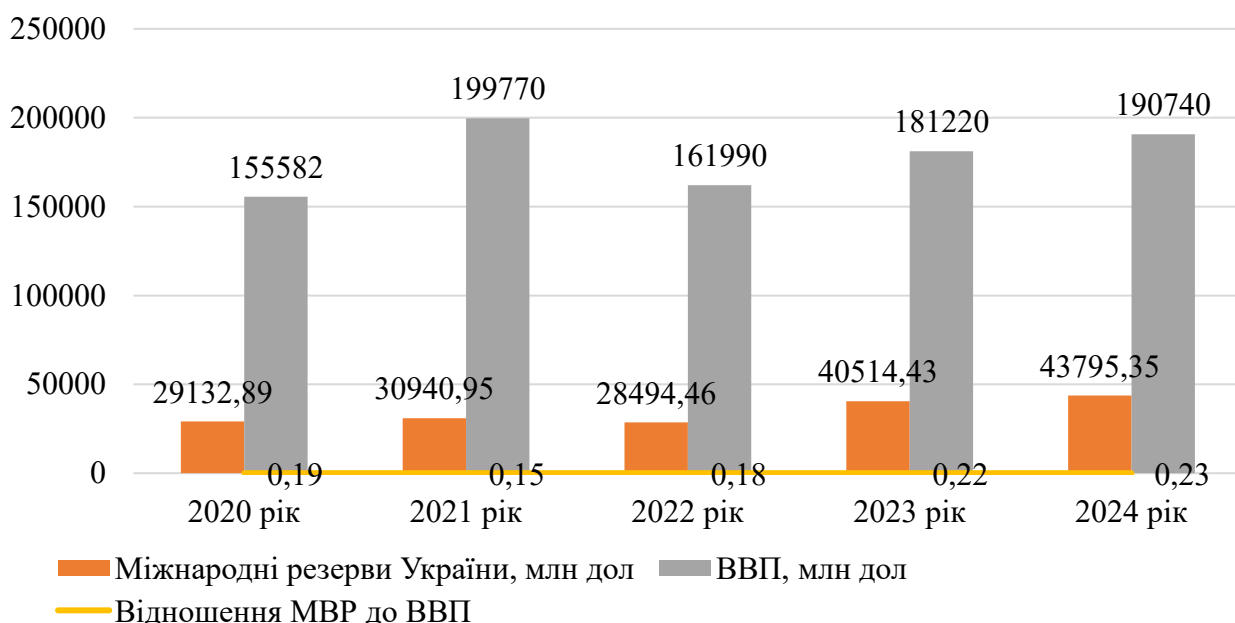


Рис. 2.2 Частка міжнародних резервів у ВВП України у 2020-2024 рр.

У 2020 році міжнародні резерви України становили 29,1 млрд дол., а ВВП – 155,6 млрд дол. Співвідношення резервів до ВВП дорівнювало 0,19, що відповідало відносно прийнятному рівню для забезпечення фінансової стабільності.

У 2021 році резерви зросли до 30,9 млрд дол., але оскільки ВВП зріс швидше – до 199,8 млрд дол., частка резервів у ВВП знизилася до 0,15. Це свідчило про відставання темпів зростання міжнародних резервів від динаміки економіки.

У 2022 році, на тлі повномасштабної війни, резерви скоротилися до 28,5 млрд дол., а ВВП знизився до 162,0 млрд дол. Попри зменшення обсягів резервів, їх відношення до ВВП зросло до 0,18, що пояснюється більш різким падінням економіки.

Починаючи з 2023 року, ситуація поступово стабілізується. Міжнародні резерви суттєво збільшуються – до 40,5 млрд дол., а у 2024 році досягають 43,8 млрд дол. При цьому частка резервів у ВВП підвищується з 0,22 у 2023 році до 0,23 у 2024 році. Це свідчить про здатність України акумулювати валютні ресурси навіть у складних умовах війни, що посилює стійкість фінансової системи та довіру до гривні.

У 2020-2024 рр. динаміка міжнародних резервів України демонструє поступове зростання їхньої ролі у забезпеченні макрофінансової стабільності. Якщо у 2020-2021 роках співвідношення резервів до ВВП було нестабільним, то починаючи з 2022 року відбулося суттєве посилення резервної позиції країни. Це стало результатом як підтримки міжнародних партнерів, так і жорсткої монетарної політики НБУ, спрямованої на збереження довіри до національної валюти.

Таким чином, аналіз динаміки ВВП за 2020-2024 роки показує, що українська економіка пройшла шлях від падіння у кризових умовах війни до поступового відновлення та стабілізації. НБУ, використовуючи жорсткі монетарні інструменти, зумів знизити інфляційний тиск і створити передумови для подальшого економічного зростання.

2.2. Оцінка процентної політики як основного інструмента монетарної політики

Процентна політика — це сукупність заходів, спрямованих на регулювання обсягу грошової маси та вартості грошей шляхом коригування процентних ставок за операціями центрального банку з комерційними банками та іншими фінансовими установами. Центральним елементом цієї політики є облікова ставка, оскільки її зміни дозволяють безпосередньо впливати на вартість грошей у економіці.

У період до початку війни процентна політика була основним інструментом, за допомогою якого НБУ реалізовував свою грошово-кредитну політику. Регулюючи рівень облікової ставки, Національний банк забезпечував цінову стабільність, контролював інфляцію та впливав на грошовий попит. Це, у свою чергу, давало змогу спрямовувати економічну активність у бажаному напрямі, регулюючи споживання, інвестиції та заощадження, що сприяло економічному зростанню й підтриманню фінансової стабільності держави [9, с.226].

З початком війни роль процентної політики значно зросла. НБУ змушений був адаптувати свої інструменти до надзвичайних умов, балансує між потребою захистити гривню та стримати інфляційний тиск, і водночас — зберегти ліквідність банківської системи. У сучасних умовах основним кроком стало підвищення облікової ставки, що дозволяє зменшити інфляційні ризики, зміцнити довіру до національної валюти та водночас забезпечити доступність кредитних ресурсів для бізнесу й населення.

Проаналізуємо облікову ставку НБУ за 2020-2025 роки.

У 2020 році облікова ставка поступово знижувалася з 11 % до 6 %, що було спрямовано на стимулювання економіки після кризи COVID-19. Проте вже у 2021 році, у відповідь на зростання інфляційних процесів, НБУ почав поступово підвищувати ставку, яка до кінця року сягнула 9 %.

У 2022 році, з початком повномасштабної війни, Національний банк був змушений ухвалити безпрецедентне рішення – підвищити ставку одразу до 25 %. Це стало ключовим кроком для стримування інфляції, стабілізації валютного ринку та захисту гривні. Високий рівень зберігався майже весь 2023 рік, що забезпечувало фінансову стабільність в умовах воєнної економіки.

Таблиця 2.4

Динаміка облікової ставки Національного банку України
за 2020-2025 роки, % [54]

Роки	Облікова ставка НБУ	Роки	Облікова ставка НБУ
з 31.01.2020	11,0	з 27.01.2023	25,0
з 13.03.2020	10,0	з 17.03.2023	25,0
з 24.04.2020	8,0	з 28.04.2023	25,0
з 12.06.2020	6,0	з 16.06.2023	25,0
з 24.07.2020	6,0	з 28.07.2023	22,0
з 04.09.2020	6,0	з 15.09.2023	20,0
з 23.10.2020	6,0	з 27.10.2023	16,0
з 11.12.2020	6,0	з 15.12.2023	15,0
з 22.01.2021	6,0	з 26.01.2024	15,0
з 05.03.2021	6,5	з 15.03.2024	14,5
з 16.04.2021	7,5	з 26.04.2024	13,5
з 18.06.2021	7,5	з 14.06.2024	13,0
з 23.07.2021	8,0	з 26.07.2024	13,0
з 10.09.2021	8,5	з 20.09.2024	13,0
з 22.10.2021	8,5	з 01.11.2024	13,0
з 10.12.2021	9,0	з 13.12.2024	13,5
з 21.01.2022	10,0	з 24.01.2025	14,5
з 04.03.2022	10,0	з 07.03.2025	15,5
з 03.06.2022	25,0	з 18.04.2025	15,5
з 09.09.2022	25,0	з 06.06.2025	15,5
з 21.10.2022	25,0	з 25.07.2025	15,5
з 09.12.2022	25,0	з 12.09.2025	15,5

Наприкінці 2023 року НБУ розпочав цикл поступового зниження ставки, реагуючи на ознаки стабілізації інфляції та відновлення економіки. Протягом 2024 року відбулося її послідовне пом'якшення – до рівня 13 %, а в кінці року ставка дещо піднялася до 13,5 % для утримання інфляційних очікувань під контролем.

У 2025 році рівень облікової ставки стабілізувався в діапазоні 14,5-15,5 %.

Це свідчить про обережну політику НБУ, яка поєднує завдання підтримки макроекономічної стабільності та поступового повернення до більш помірних монетарних умов.

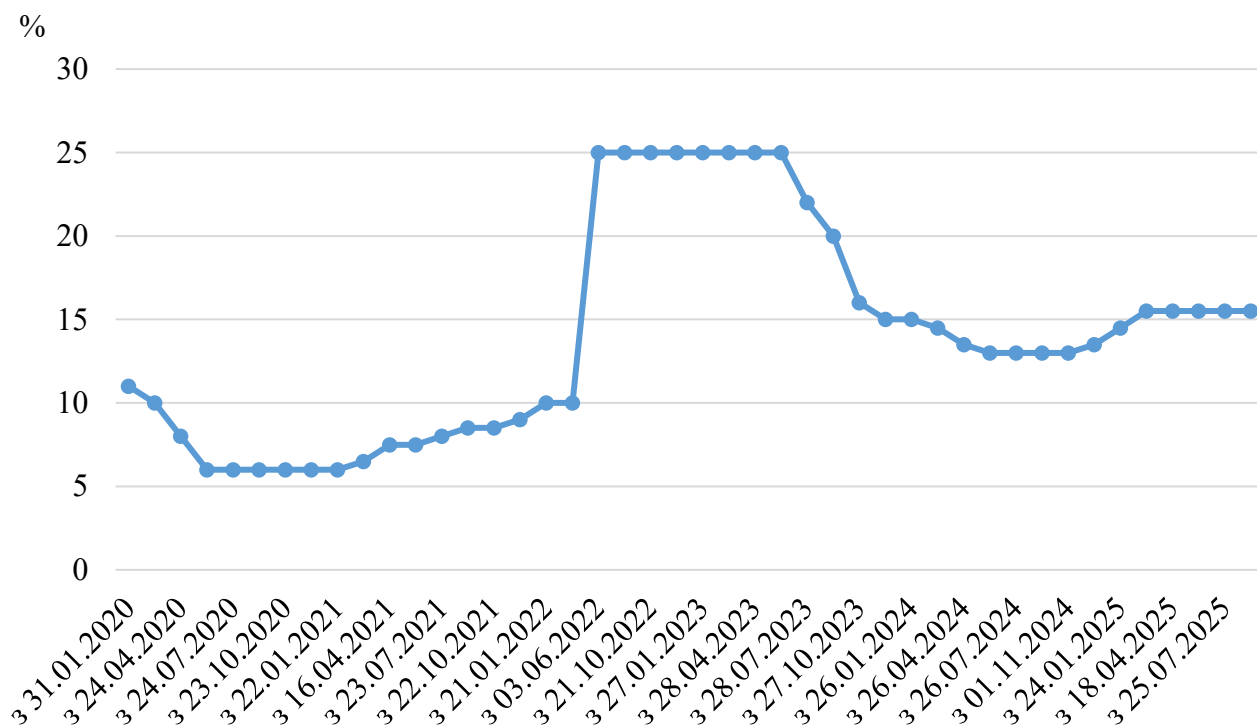


Рис. 2.3 Динаміка облікової ставки у 2020-2025 рр., %

Облікова ставка має прямий зв'язок із динамікою інфляції в країні. У періоди зростання цін Національний банк підвищує її рівень, роблячи кредити дорожчими. Це призводить до зниження споживчого попиту та обмеження інвестиційної активності, що у підсумку зменшує інфляційний тиск. Натомість у разі уповільнення інфляції НБУ може знижувати облікову ставку, стимулюючи економічну активність завдяки дешевшим кредитам, що підвищує доступність фінансових ресурсів для бізнесу та населення.

Рисунок 2.4 наочно показує взаємозв'язок облікової ставки НБУ та рівня інфляції (ІСЦ) у 2020-2024 роках.

2020 рік. Інфляція була низькою – 5 %, облікова ставка також знижена до 6 %, що відповідало м'якій монетарній політиці для стимулювання економіки після COVID-кризи.

2021 рік. Інфляція піднялася до 10 %, і НБУ підняв ставку до того ж рівня (10 %) з метою стримування зростання цін.

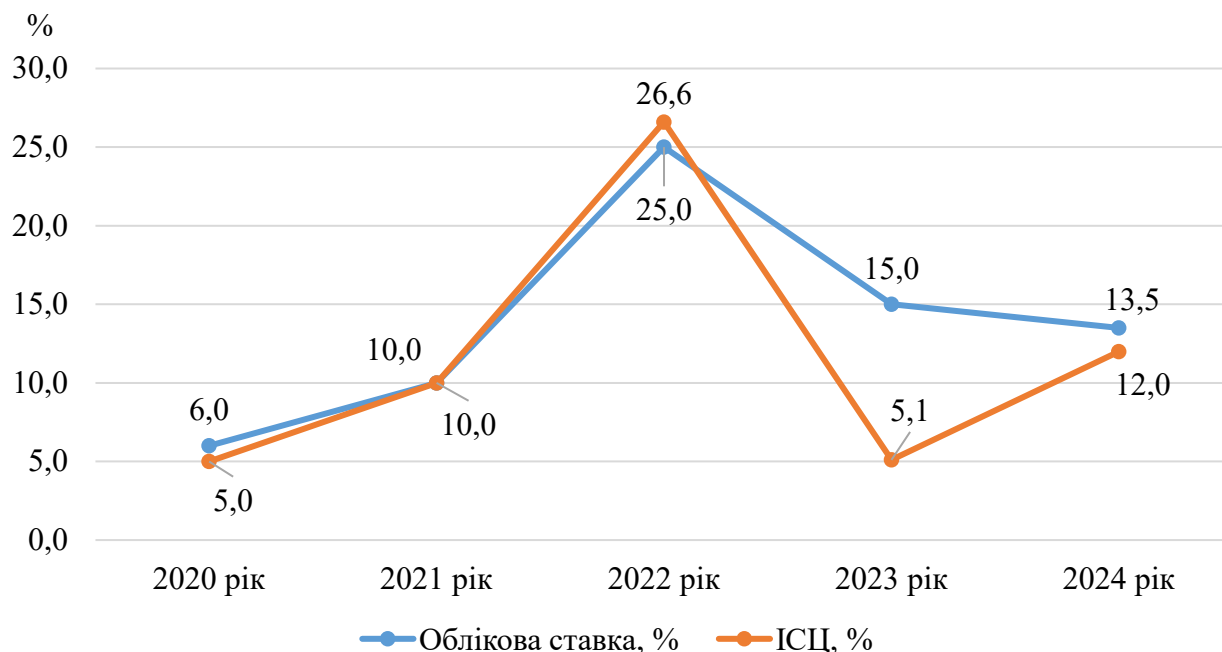


Рис. 2.4 Динаміка облікової ставки та ІСЦ за 2020-2024 рр., %

2022 рік. Через війну інфляція різко зросла до 26,6 %, а ставка була піднята до 25 %. Це рішення мало захисний характер – зупинити девальваційний тиск та приборкати інфляцію.

2023 рік. Інфляція суттєво сповільнилася до 5,1 %, що дозволило НБУ знизити ставку до 15 %. Це відобразило перехід від жорсткої політики до пом'якшення.

2024 рік. Інфляція знову дещо прискорилася до 12 %, облікова ставка залишалася відносно високою (13,5 %), але значно нижчою, ніж у кризовому 2022 році. Це свідчить про прагнення НБУ балансувати між стримуванням інфляції та підтримкою економічної активності.

На графіку чітко видно, що облікова ставка і рівень інфляції рухаються синхронно: підвищення ставки у кризових умовах (2022 р.) відповідало стрибку інфляції, тоді як зниження у 2023-2024 рр. відбулося після її уповільнення. Це підтверджує, що процентна політика НБУ є основним інструментом контролю над інфляційними процесами.

Наступним етапом буде аналіз відсоткових ставок по кредитах рефінансування та облікової ставки НБУ за 2020-2024 роки.

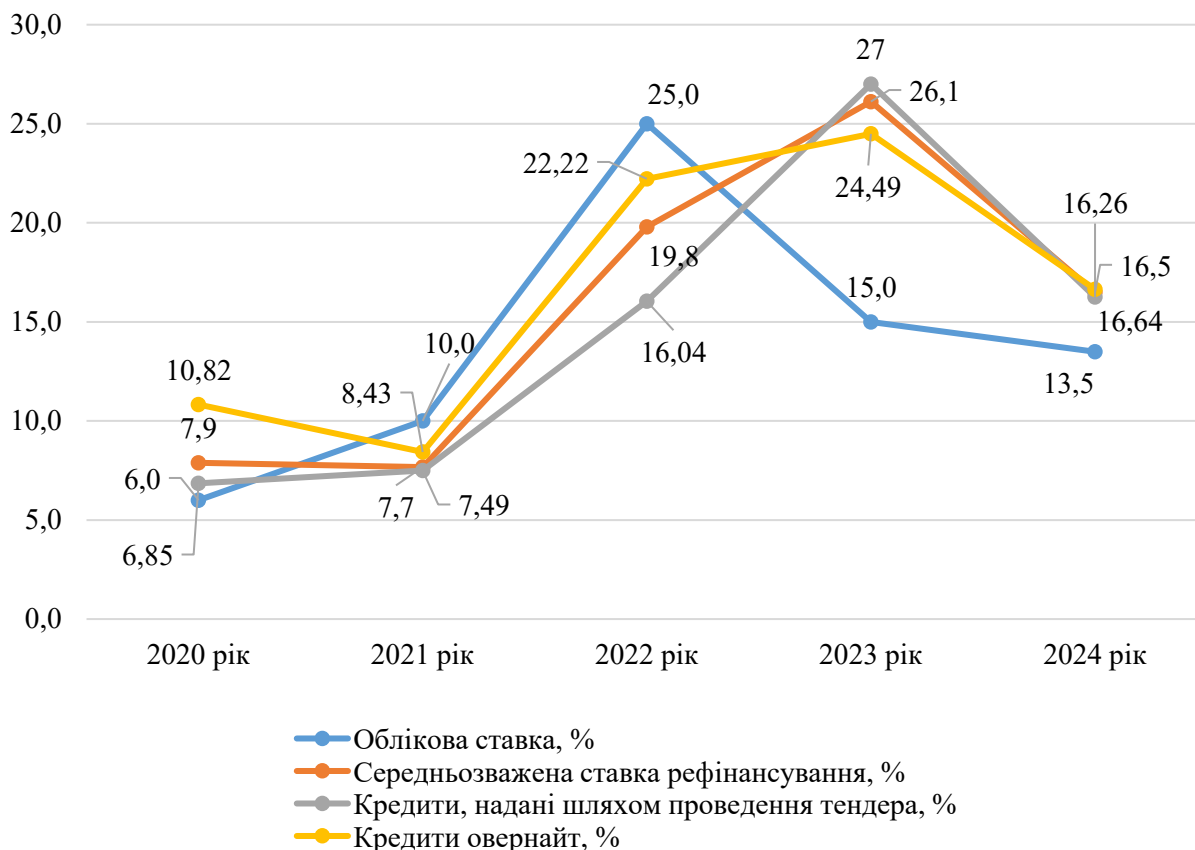


Рис. 2.5 Динаміка облікової ставки та ставки рефінансування за 2020-2024 роки, %

На рисунку відображено динаміку облікової ставки та ставок рефінансування в Україні протягом 2020-2024 років.

У 2020 році, на тлі пандемії COVID-19, НБУ проводив м'яку монетарну політику: облікова ставка знизилася до 6%, а ставки рефінансування та кредити овернайт також залишалися на відносно невисокому рівні, підтримуючи доступність ліквідності для банків.

У 2021 році, зі зростанням інфляційного тиску, ставки почали підніматися, поступово зміцнюючи роль процентної політики як інструмента стримування інфляції.

Найбільш різкі зміни відбулися у 2022 році, коли внаслідок війни облікова ставка була підвищена до 25%, а інші ставки рефінансування також суттєво

зросли. Це було вимушене рішення, спрямоване на захист гривні та запобігання девальваційним і інфляційним шокам.

У 2023 році, завдяки певній стабілізації, НБУ поступово почав знижувати облікову ставку, однак середньозважені ставки рефінансування та кредити овернайт залишалися ще високими, відображаючи обережність регулятора.

Нарешті, у 2024 році динаміка ставок вирівнялася: облікова ставка опустилася до 13,5%, а ставки за інструментами рефінансування стабілізувалися на рівні близько 16%, що свідчить про перехід до більш збалансованої монетарної політики, зорієнтованої на поступове відновлення економічної активності.

Таким чином, облікова ставка виступає ключовим інструментом грошово-кредитної політики, від якого залежить ефективність усієї системи монетарного регулювання та загальна економічна динаміка. Завдяки її використанню Національний банк має можливість впливати на інфляційні процеси, підтримувати цінову стабільність і створювати умови для збалансованого економічного розвитку. Зміна рівня облікової ставки визначає вартість ресурсів, які банки залучають через механізми рефінансування, а отже, впливає на їхню ліквідність і потенціал кредитування реального сектору. Водночас рівень облікової ставки безпосередньо позначається й на операціях відкритого ринку: її підвищення робить інвестиції у державні цінні папери привабливішими для інвесторів, що дозволяє знижувати інфляційний тиск та посилювати стійкість фінансової системи.

2.3 Аналіз валютних інтервенцій НБУ упродовж 2020-2024 рр.

В умовах воєнного стану валютні інтервенції набувають особливої важливості в системі грошово-кредитної політики, оскільки вони забезпечують стабільність національної валюти та допомагають уникнути негативних явищ на

валютному ринку. Через продаж іноземної валюти з міжнародних резервів Національний банк України стримує надмірний попит на долар та євро, що сприяє зменшенню девальваційного тиску на гривню. Така практика не лише стабілізує курс, а й допомагає утримувати ціни на імпортовані товари, що особливо важливо у воєнних умовах, коли собівартість імпорту зростає через підвищені ризики та логістичні обмеження. Водночас валютні інтервенції сприяють збереженню міжнародних резервів, які є критично важливим інструментом для підтримання фінансової стійкості країни в умовах обмеженого доступу до зовнішніх ринків капіталу.

За роки незалежності Україна пройшла кілька етапів у формуванні валютного режиму. Якщо до початку повномасштабної війни курс гривні визначався за режимом плаваючого курсоутворення, то після вторгнення росії НБУ змушений був перейти до політики фіксованого курсу. Це рішення пояснюється необхідністю виконання низки стратегічних завдань:

1. Забезпечення стабільності цін. Фіксація курсу дозволила знизити інфляційні ризики, зокрема пов'язані зі зростанням вартості імпортованих товарів, що стало важливим елементом контролю за загальним рівнем цін.

2. Підтримка довіри до гривні. У період економічної турбулентності стабільний курс виконував роль «якоря» для очікувань бізнесу і населення, запобігаючи надмірній девальвації та валютним панічним настроям.

3. Фінансова стабільність. Завдяки фіксації курсу економічні агенти отримали передбачуваніші умови для планування, що знижувало ризики для внутрішнього ринку й сприяло збереженню відносної рівноваги фінансової системи [7, с.40].

Таким чином, рішення НБУ зафіксувати офіційний курс гривні до долара США на новому рівні, доповнене комплексом додаткових стабілізаційних заходів, стало ключовим інструментом у підтриманні макроекономічної рівноваги та забезпеченні життєстійкості фінансової системи України в умовах війни.

1. Період 2020-2022 рр. У 2020 році показник становив 26,96, у 2021 році –

27,29, що свідчить про відносну стабільність на низькому рівні. У 2022 році відбулося зростання до 32,34, що означає перші ознаки наростання тенденції.

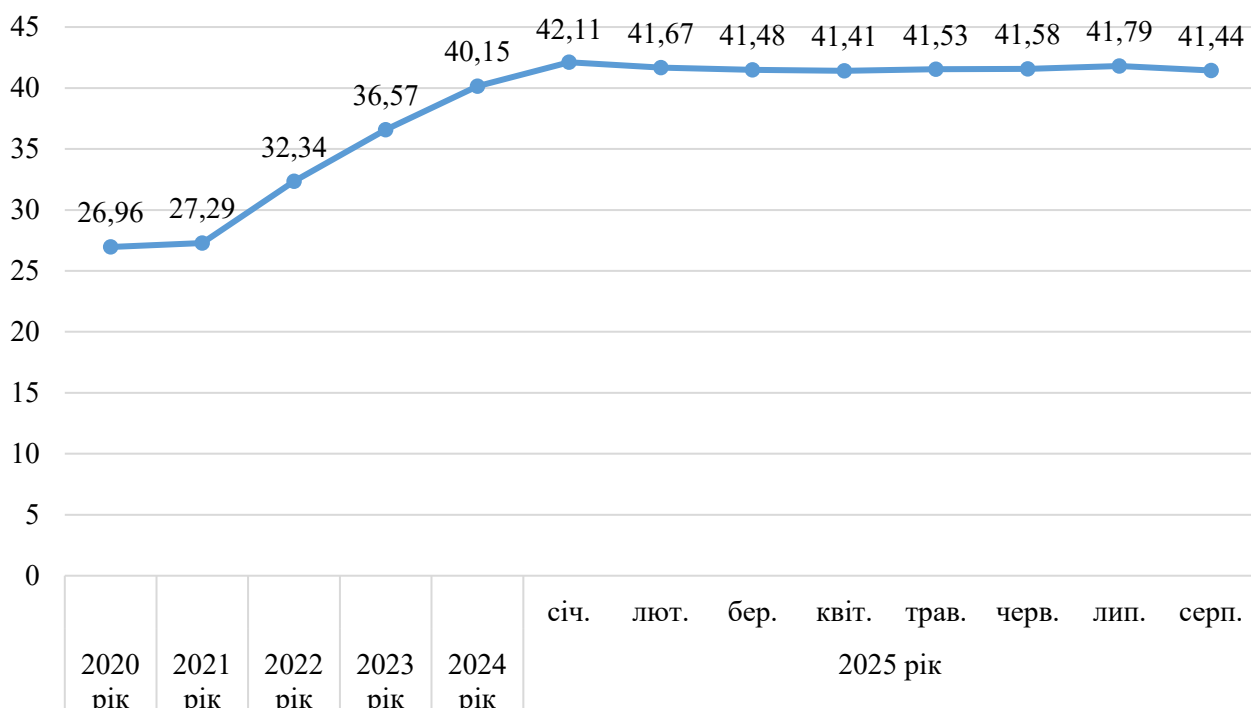


Рис. 2.6 Офіційний курс гривні щодо долара США за 2020-2025 роки

2. Період 2023-2024 рр. У 2023 році показник піднявся до 36,57, а у 2024 – до 40,15, тобто спостерігається стійке зростання. У лютому 2024 року зафіксовано максимум – 42,11, після чого динаміка дещо стабілізувалась.

3. Період 2025 р. (помісячна динаміка). З січня по серпень 2025 року значення коливається у відносно вузькому діапазоні 41,41-41,79. Це свідчить про те, що після швидкого зростання у 2020-2024 рр. показник досяг свого «плато» і утримується на відносно високому рівні.

З 2020 по 2024 рік спостерігається суттєве зростання показника – з 26,96 до 42,11, що вказує на різке посилення тенденції (ймовірно, це може бути індикатор макроекономічного характеру: наприклад, обмінний курс, рівень резервів чи співвідношення до ВВП). Починаючи з 2025 року, динаміка стабілізується: показник коливається навколо 41,5, що свідчить про входження у фазу відносної рівноваги після попереднього різкого підйому.

Проаналізуємо обсяги валютних інтервенцій за 2020-2025 роки.

У 2020-2021 роках спостерігалася відносна збалансованість валютного ринку. НБУ здійснював як продаж, так і купівлю валюти, а сальдо залишалося переважно близьким до нуля. Це відображало відносну стабільність у період до початку повномасштабної війни.

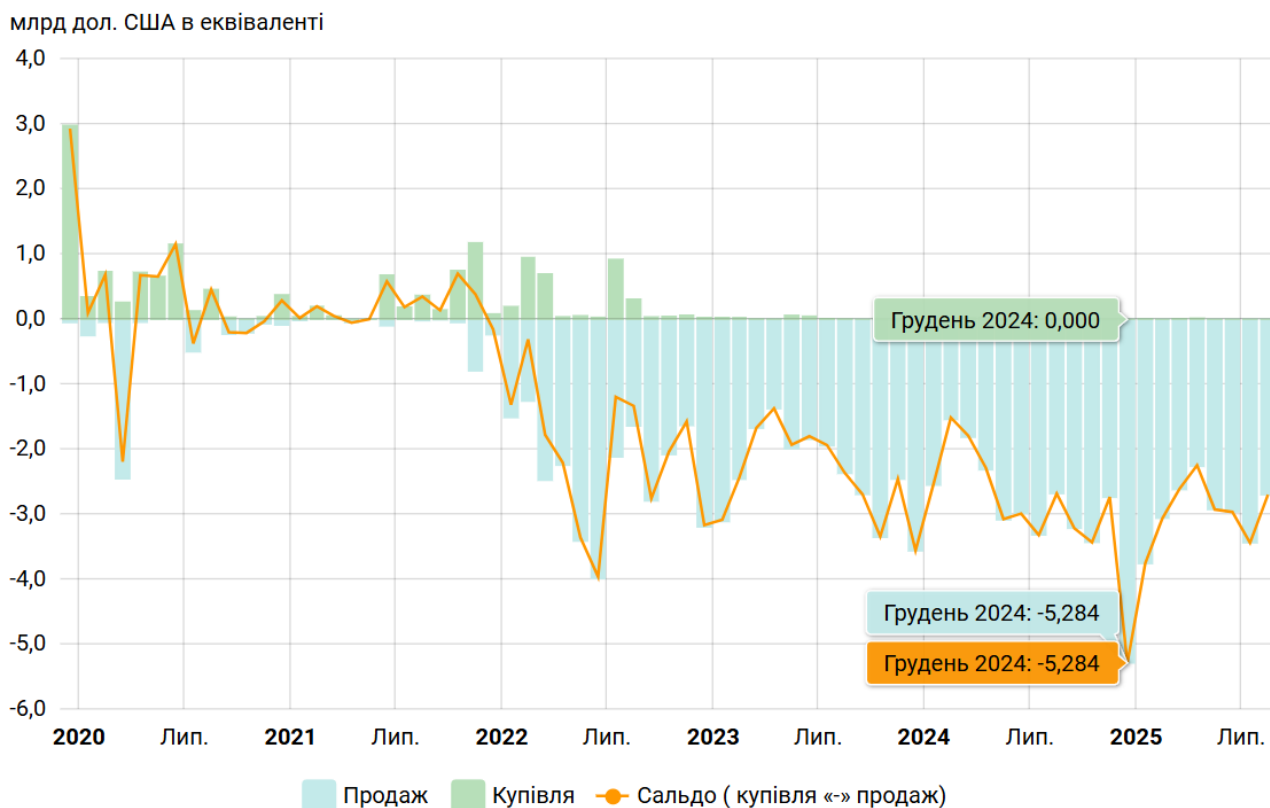


Рис. 2.7 Обсяги валютних інтервенцій за 2020-2025 роки, млрд. дол. США в еквіваленті [54]

З 2022 року ситуація кардинально змінилася. Через різке зростання попиту на іноземну валюту регулятор був змушений проводити масштабні продажі з міжнародних резервів, що спричинило формування негативного сальдо валютних інтервенцій. Найбільший відтік відзначався саме у 2022 році, коли місячні показники сягали -4 млрд дол. Це стало прямим наслідком шоку від вторгнення та необхідності підтримати курс гривні.

У 2023-2024 роках продаж валюти з резервів тривав, однак масштаби коливань дещо зменшилися. Сальдо залишалося від'ємним, у межах від -2 до -3 млрд дол. щомісяця. Це свідчить про збереження тиску на валютний ринок, проте водночас про ефективність заходів НБУ, який зміг уникнути обвальної

девальвації.

Наприкінці 2024 року дані відображають подвійне значення: з одного боку, операції продажу забезпечили нульове місячне сальдо (0,0 млрд дол.), з іншого – накопичений річний показник залишався від’ємним (–5,284 млрд дол.). Це означає, що інтервенції залишалися ключовим механізмом регулювання, але з часом вони стабілізувалися.

У першій половині 2025 року динаміка зберігається схожою: НБУ й надалі продає валюту, однак масштаби втручань поступово знижуються, а коливання стають менш різкими. Це можна розглядати як ознаку поступової стабілізації валютного ринку та пристосування економіки до нових умов.

Валютні інтервенції у 2020-2025 рр. пройшли шлях від нейтральних операцій у 2020-2021 рр. до масових продажів валюти у 2022-2023 рр., що було зумовлено війною та девальваційним тиском. Починаючи з 2024 року масштаби інтервенцій дещо скоротилися, що свідчить про поступове відновлення рівноваги на валютному ринку. НБУ використовував цей інструмент як засіб захисту гривні, утримуючи стабільність обмінного курсу та довіру до національної валюти.

Наступний етап аналізу – це аналіз міжнародних резервів України за 2020-2025 роки.

На початку 2020 року валові резерви перебували на рівні близько 25-26 млрд дол., а чисті – приблизно 16-17 млрд дол. Протягом 2020-2021 рр. спостерігалися помірні коливання, з тенденцією до зростання, що свідчило про поступове накопичення ресурсів у стабільніший довоєнний період.

У 2022 році, з початком повномасштабної війни, відбулося зниження як валових, так і чистих резервів: валові опустилися нижче 25 млрд дол., чисті – до 16-17 млрд дол. Це пояснюється активним використанням резервів для валютних інтервенцій та підтримання стабільності гривні.

Починаючи з 2023 року, завдяки міжнародній фінансовій допомозі та заходам НБУ, ситуація значно покращилася. Резерви почали стрімко зростати: валові перевищили 40 млрд дол., а чисті – 27-28 млрд дол. У 2024 році ця

тенденція збереглася, що свідчило про активне поповнення резервів і формування фінансової «подушки безпеки».

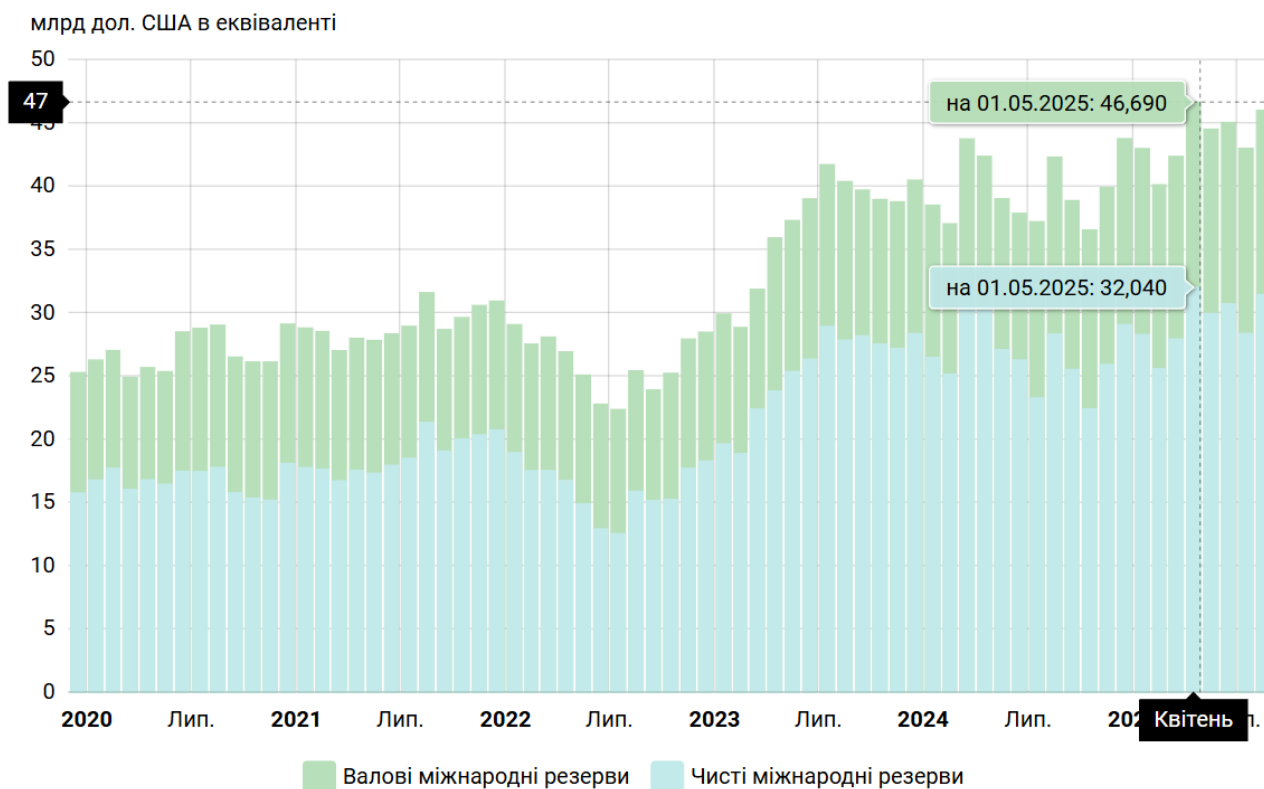


Рис. 2.8 Обсяги міжнародних резервів в Україні у 2020-2025 рр. [54]

Станом на 01.05.2025 р. валові міжнародні резерви становили 46,69 млрд дол., а чисті – 32,04 млрд дол. Це є рекордним показником за аналізований період, що свідчить про посилення фінансової стійкості України навіть в умовах триваючої війни.

У 2020-2022 рр. міжнародні резерви України характеризувалися коливаннями та зниженням у воєнний рік, однак з 2023-го почався їх стабільний ріст завдяки зовнішній підтримці та заходам НБУ. До травня 2025 року вдалося накопичити рекордні обсяги резервів (майже 47 млрд дол.), що є важливим фактором довіри до національної валюти, стійкості банківської системи та можливості НБУ ефективно проводити валютні інтервенції.

У період 2022–2024 рр. значну роль у стабілізації валютного курсу відігравала фінансова підтримка з боку іноземних держав.

У 2022 році загальний обсяг міжнародної фінансової допомоги становив

32,2 млрд дол. США, з яких 20,2 млрд дол. припадало на позики та 12 млрд дол. – на грантове фінансування. Це був перший рік масштабної підтримки України від міжнародних партнерів після початку повномасштабного вторгнення.

млрд. дол. США

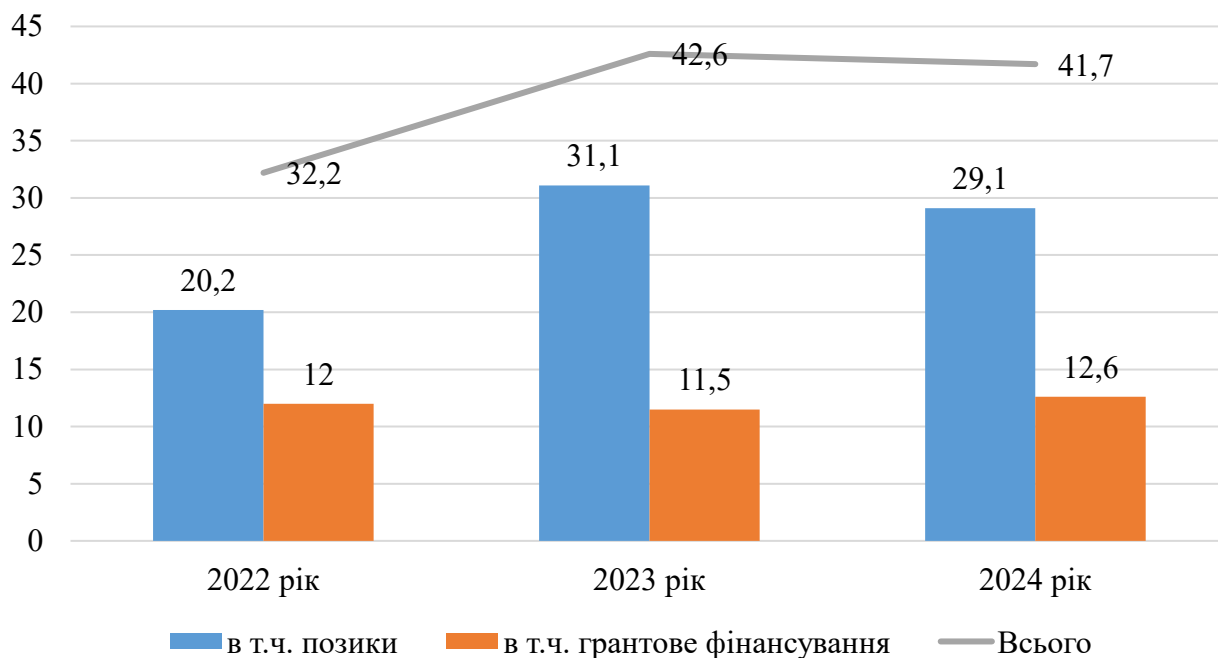


Рис. 2.9 Обсяги міжнародної допомоги за 2022-2024 роки, млрд доларів США

У 2023 році обсяг допомоги суттєво зріс і досяг 42,6 млрд дол. США, що стало найбільшим показником за аналізований період. Частка позик склала 31,1 млрд дол., а грантового фінансування – 11,5 млрд дол. Хоча гранти дещо зменшилися, загальний обсяг допомоги зріс завдяки збільшенню кредитного фінансування.

У 2024 році міжнародна допомога залишалася високою – 41,7 млрд дол. США. Позики становили 29,1 млрд дол., а гранти – 12,6 млрд дол. Це свідчить про збереження підтримки на рівні попереднього року, з незначним зниженням загального обсягу.

У 2022-2024 рр. Україна отримувала стабільно високі обсяги міжнародної фінансової допомоги, що коливалися у межах 32-43 млрд дол. США щороку. Хоча головну частку становили позики, грантове фінансування залишалося

важливим джерелом підтримки, зменшуючи боргове навантаження. Максимальний рівень допомоги було зафіксовано у 2023 році, що відображало пік зовнішньої підтримки для стабілізації економіки та фінансування потреб воєнного часу.

Загалом міжнародна фінансова допомога відіграє ключову роль у забезпеченні ефективності валютних інтервенцій. Вона створює необхідний ресурс для НБУ, дозволяючи йому більш гнучко керувати валютною політикою та підтримувати стабільність гривні навіть у періоди глибоких криз.

Проведений аналіз валютних інтервенцій дає підстави стверджувати, що, попри відсутність готовності економіки до повномасштабної війни, Національний банк реалізував таку валютну політику, яка дала змогу країні пристосуватися до нових умов. Важливою складовою цієї політики стала фіксація курсу гривні до долара США, що забезпечила передбачуваність та контроль над інфляційними процесами. У перспективі, з метою повернення до режиму інфляційного таргетування, НБУ здійснює низку кроків, спрямованих на стабілізацію валютного ринку та підвищення ефективності трансмісійного механізму монетарної політики.

Висновки до 2 розділу

Аналіз грошово-кредитної політики України за 2020-2024 роки свідчить про її складний і водночас адаптивний характер у відповідь на надзвичайні внутрішні та зовнішні виклики. У цей період монетарна політика Національного банку України пройшла кілька етапів – від м'якого стимулювання економічної активності під час пандемії COVID-19 до жорсткої антиінфляційної політики в умовах повномасштабної війни та поступового повернення до більш збалансованого режиму управління у 2023-2024 роках.

Найбільший виклик постав у 2022 році, коли початок повномасштабної агресії Росії призвів до глибоких макроекономічних потрясінь. У цих умовах НБУ запровадив надзвичайні заходи: зафіксував валютний курс, різко підвищив

облікову ставку до 25 %, обмежив валютні операції та здійснював масштабні валютні інтервенції для підтримки гривні. Це дозволило уникнути колапсу фінансової системи та зберегти довіру до національної валюти.

У 2023 році відбулося поступове пристосування економіки до нових умов. НБУ зберігав жорстку монетарну політику, проте почав поступово пом'якшувати адміністративні обмеження, розробив стратегію повернення до гнучкого курсоутворення та інфляційного таргетування. Інфляція сповільнилася, а міжнародні резерви зросли завдяки масштабній фінансовій підтримці міжнародних партнерів.

У 2024 році основним завданням монетарної політики стало досягнення балансу між стримуванням інфляційного тиску та стимулюванням економічної активності. Облікова ставка знизилася до 13,5 %, поступово відновлювалась довіра до гривні, міжнародні резерви досягли рекордних рівнів, що забезпечувало стабільність фінансової системи. Водночас залишалися високі ризики, пов'язані з війною, впливом капіталу та потребою у значній зовнішній підтримці.

Отже, грошово-кредитна політика України у 2020-2024 роках продемонструвала високу гнучкість та адаптивність. Вона забезпечила відносну стійкість фінансової системи навіть у критичних умовах війни, сприяла контролю інфляційних процесів та стабільності валютного ринку. Водночас подальші перспективи монетарної політики залишаються залежними від розвитку воєнно-політичної ситуації, динаміки зовнішньої допомоги та ефективності структурних реформ. Головним завданням НБУ у найближчій перспективі є поетапне повернення до класичних режимів монетарного регулювання, зокрема інфляційного таргетування, та створення умов для відновлення економічного зростання у післявоєнний період.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

3.1 Основні засади грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн в сучасних умовах

У розвинених державах центральні банки використовують широкий спектр інструментів та підходів для реалізації монетарної політики. До традиційних методів належать регулювання облікових ставок і проведення операцій на відкритому ринку, однак дедалі більшого поширення набувають і нетрадиційні заходи — зокрема програми кількісного пом'якшення та цільові кредитні програми, спрямовані на підтримку окремих секторів економіки. Для України, яка перебуває у стані війни, постає питання адаптації цього досвіду до власних умов. Адже якщо західні держави впроваджують свою політику в середовищі відносної макроекономічної стабільності, то Україні доводиться діяти в умовах значних структурних та фінансових обмежень, високої невизначеності й постійного тиску на банківську систему. Водночас практика розвинутих країн може стати корисною базою для формування ефективних заходів економічної стабілізації та подальшого відновлення.

Показовим прикладом є досвід Сполучених Штатів Америки. Під час Другої світової війни Міністерство фінансів США звернулося до Федеральної резервної системи (ФРС) з проханням підтримувати низькі довгострокові відсоткові ставки для здешевлення обслуговування державного боргу. Після завершення війни така політика тривала, однак занадто низькі ставки створювали ризик «перегріву» економіки. Від 1951 року ФРС отримала статус незалежного органу з правом самостійного визначення рівня відсоткових ставок

відповідно до економічної ситуації. При цьому монетарна політика США зберегла свою специфіку – поєднання монетарних інструментів і державного регулювання цін, що робило її доволі бюрократичною [31, с.187].

Під час глобальної фінансової кризи 2008 року ФРС оперативно зреагувала, різко знизивши процентні ставки майже до нуля, щоб підтримати банківську систему та полегшити доступ до кредитів. Було запроваджено програму кількісного пом'якшення (Quantitative Easing, QE), у межах якої ФРС масово викупувала державні облігації та іпотечні цінні папери, забезпечуючи ринки ліквідністю. Крім цього, створювались нові механізми підтримки бізнесу та інвесторів:

- ABCP Liquidity Facility – викуп комерційних паперів, забезпечених активами, із пайових фондів грошового ринку;
- MMIFF – фінансування інвесторів грошового ринку через купівлю неліквідних активів;
- CPFF – дочірня структура ФРС, яка викупувала тримісячні комерційні папери у емітентів, у тому числі нефінансових корпорацій.

Таким чином, уперше в історії центральний банк США надавав кредити не лише фінансовим, а й нефінансовим компаніям, що продемонструвало гнучкість і готовність системи адаптуватися до кризових умов. Ці заходи дозволили уникнути ще більшого економічного спаду, хоча водночас викликали дискусії щодо зростання державного боргу та потенційних «бульбашок» на ринку активів.

Із 2015 року, на тлі стабільного економічного зростання і контрольованої інфляції, ФРС поступово почала підвищувати ставки, роблячи це дуже обережно, аби не загальмувати ділову активність. Однак новим викликом стала пандемія Covid-19, яка призвела до різкого падіння економічної активності через карантинні обмеження та скорочення виробництва. ФРС знову знизилася ставки до нульового рівня і запустила чергову програму QE для підтримки фінансової системи.

У наступні роки відновлення глобальних ланцюгів постачання,

підвищений попит і надлишкова ліквідність спровокували новий виток інфляції. У відповідь ФРС вдалася до агресивного підвищення відсоткових ставок, і у 2024 році вони сягнули 5,5 % – найвищого рівня за кілька десятиліть. Це, з одного боку, допомогло стримати інфляцію, а з іншого – посилило ризики рецесії через зниження кредитної активності та уповільнення економічного зростання. Попри це, фінансова система США залишається однією з найбільш стійких у світі.

Сьогодні ключові цілі грошово-кредитної політики США зосереджені на:

- моніторингу та регулюванні діяльності банків, а також захисті прав споживачів у сфері кредитних відносин;
- забезпеченні максимальної зайнятості, стабільності цін та збереженні низького рівня довгострокових процентних ставок;
- підтриманні стійкості фінансової системи та запобіганні виникненню системних ризиків на ринку капіталу;
- надання фінансових послуг депозитним установам, уряду США та міжнародним організаціям, а також посилення Федеральної резервної системи у забезпеченні функціонування національних платіжних систем [27, с.22].

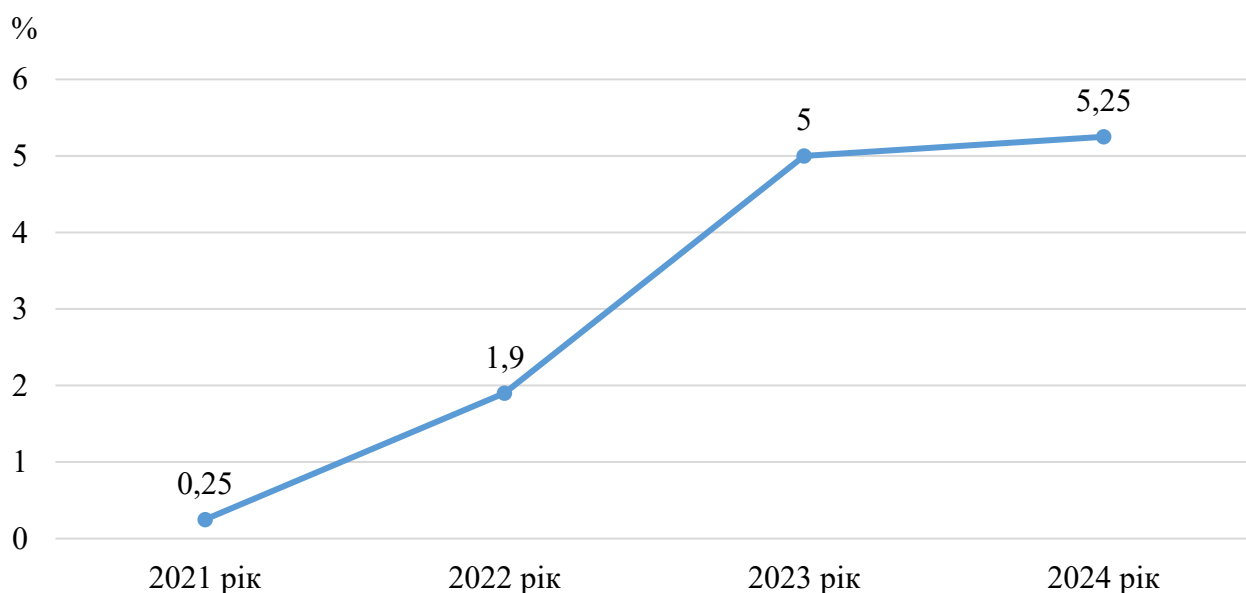


Рис. 3.1 Облікова ставка центрального банку США у 2021-2024 роках

Варто підкреслити, що монетарні режими США та України суттєво різняться, що зумовлено відмінностями у структурі економіки, історичних

передумовах та сучасних викликах. Саме тому під час розробки й реалізації вітчизняної грошово-кредитної політики важливо враховувати ці особливості, особливо в умовах війни та нестабільності.

На основі американського досвіду для України доцільно впроваджувати такі заходи:

- створення програм пільгового кредитування для малого й середнього бізнесу;
- викуп проблемних активів системно важливих банків для підтримки їх ліквідності;
- надання банкам кредитів за пільговими ставками для фінансування пріоритетних галузей, зокрема оборонної;
- активне стимулювання розвитку фінансових технологій (краудфандинг, використання штучного інтелекту для автоматизації банківських процесів та інші інновації) [20, с.62].

Перейдемо до аналізу досвіду інших розвинених країн, що впровадили режим інфляційного таргетування.

Нова Зеландія. Впровадження інфляційного таргетування тривало дев'ять років і супроводжувалося поступовою адаптацією інструментів монетарної політики. Центральний банк орієнтувався на контроль інфляції, валютного курсу та ліквідності банківської системи. Важливим елементом була розробка монетарного правила, яке враховувало вплив валютного курсу на рівень цін. Ключовим інструментом стало таргетування надлишкових резервів на рівні 0,1 % від загальної суми депозитів, що забезпечувало необхідний обсяг кредитування. Поступовий перехід та ефективна комунікаційна політика зміцнили довіру до монетарної політики.

Особливістю є те, що перед призначенням голови Резервного банку міністр фінансів укладає з ним угоду, де чітко прописуються цілі монетарної політики. Недотримання цих завдань може стати підставою для відставки голови, що підвищує його персональну відповідальність. Такий механізм доцільно було б адаптувати і в Україні для підвищення ефективності роботи НБУ.

Крім того, у Новій Зеландії мінімізований вплив монополій на ціни завдяки сильній антимонопольній політиці, що підвищує ефективність інфляційного таргетування.

Польща. Після розпаду соціалістичного табору Польща зіткнулася з гіперінфляцією, яка у 1990-х роках перевищувала 500 % на рік. Для стабілізації ситуації Національний банк Польщі запровадив жорсткі монетарні заходи: високі процентні ставки та контрольовану грошову пропозицію. Спочатку використовувалося валютне таргетування – злотий був прив'язаний до кошика валют. Це дало змогу знизити інфляційні очікування та стабілізувати курс.

Після вступу до ЄС у 2004 році Польща отримала доступ до нових інструментів підтримки економіки. Значну увагу держава приділила розвитку малого й середнього бізнесу, що дозволило обмежити концентрацію капіталу у великих фінансово-промислових групах і знизити ризики монополізації.

Позитивне сальдо платіжного балансу дало змогу країні збільшувати обсяги золотовалютних резервів і своєчасно реагувати на коливання валютного курсу. Паралельно макроекономічна стабільність забезпечувалася завдяки тісній координації дій між центральним банком та урядом. [17, с.92].

Досвід Польщі свідчить, що ефективність монетарної політики безпосередньо залежить від законодавчих та управлінських умов. Реформи, орієнтовані на підтримку внутрішнього ринку, стимулювання підприємництва та зниження впливу монополій, створили підґрунтя для стійкого розвитку. Для України важливо врахувати ці аспекти, орієнтуючи валютну політику на стабільні джерела валютних надходжень – розвиток експорту та стимулювання внутрішнього виробництва.

Таким чином, досвід Нової Зеландії та Польщі демонструє, що успіх монетарної політики забезпечується поєднанням ефективних інструментів центрального банку, сильної антимонопольної політики, комунікаційної прозорості та узгодженості дій уряду і монетарної влади. Для України ці приклади можуть стати орієнтиром у реформуванні грошово-кредитної політики з метою досягнення цінової та валютної стабільності.

Ще однією країною, досвід якої може бути корисним для України у сфері проведення монетарної політики, є Ізраїль, адже його економіка функціонує в умовах постійних військових загроз. Попри відмінності у макроекономічних умовах двох держав, ізраїльський досвід є надзвичайно актуальним для України саме зараз.

Слід зазначити, що Україна та Ізраїль мають різні економічні особливості. В Україні відсутнє явище «перегрітої» економіки, а основною причиною інфляції є зростання витрат на виробництво та імпорт, а не надмірний попит. Крім того, важливою особливістю для України є політика фіксованого валютного курсу, тоді як Ізраїль поступово перейшов до гнучкішої моделі регулювання.

Попри ці відмінності, ізраїльська практика ефективної монетарної політики в умовах воєнних дій, поєднана із заходами щодо підтримки фінансової стабільності, може стати орієнтиром для України. Зокрема, корисними є підходи Ізраїлю до контролю інфляційних процесів, підтримки національної валюти та стимулювання економічної активності в умовах високої невизначеності.

Ізраїль демонструє приклад успішного поєднання монетарної політики з довгостроковою стратегією підтримки технологічного розвитку. Уже з 1980-х років в основі цього процесу лежала тісна співпраця між державою та армією, яка стала своєрідним фундаментом для формування високотехнологічного сектору. Саме армія забезпечувала підготовку висококваліфікованих фахівців, які згодом інтегрувалися у цивільну економіку, створюючи потужний кадровий резерв для інноваційної сфери [13, с.44].

Уряд, зі свого боку, запровадив систему фінансування стартапів, орієнтовану на залучення іноземних інвесторів. Особливе місце серед цих програм посідає «Йозма», яка стала відправною точкою для розвитку венчурного ринку Ізраїлю. Її унікальність полягала у державному співфінансуванні – держава покривала до 50% витрат на інвестиційні проекти, що суттєво знизило ризики для приватних інвесторів і стимулювало створення нових технологічних компаній.

Для України подібний підхід міг би стати поштовхом до розвитку

інноваційних галузей, зокрема ІТ-сфери, агротехнологій та оборонної промисловості, які мають великий потенціал у сучасних умовах. Це особливо актуально з огляду на потребу зміцнення економіки під час війни та в післявоєнний період.

Досвід Ізраїлю також свідчить, що важливим чинником його економічної стійкості стала зовнішня підтримка, насамперед фінансова допомога США. Це дозволило уникнути необхідності застосування жорстких монетарних заходів у кризових ситуаціях і зосередити ресурси на підтримці інновацій та розвитку внутрішнього ринку.

Таким чином, приклад Ізраїлю підкреслює значення гнучкої економічної політики, інвестицій в інновації та міжнародної співпраці як ключових інструментів стабілізації та зростання в умовах непередбачуваних викликів.

Таким чином, на основі досвіду розвинутих країн можна виокремити низку ключових заходів, спрямованих на вдосконалення механізмів монетарної політики України, що доцільно узагальнити у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Впровадження міжнародного досвіду в монетарній політиці НБУ

Країна	Заходи, які може впровадити НБУ у своїй монетарній політиці
США	- впровадження програм пільгового кредитування для малих і середніх підприємств; - викуп непрацюючих активів системно-важливих банків задля забезпечення їх достатнім рівнем ліквідності; - надання комерційним банкам кредити за пільговими ставками з метою фінансування важливих галузей економіки (в т. ч. оборонної)
Нова Зеландія	- запровадження персональної відповідальності голови центрального банку щодо ефективного впровадження заходів грошово-кредитної політики; - підвищення ефективності антимонопольної політики
Польща	- орієнтація своїх реформ на підтримку малого та середнього бізнесу, - розвиток внутрішнього ринку
Ізраїль	- фінансування інноваційних проєктів за рахунок державних програм підтримки; - продовження праці над розширенням партнерств і забезпеченням додаткового фінансування від іноземних держав

Джерело: складено автором на основі [34]

Слід відзначити, що Україна вже має певний досвід залучення міжнародної фінансової допомоги, однак у сучасних умовах необхідно й надалі активно розширювати коло партнерів та шукати додаткові джерела підтримки. Це сприятиме підвищенню стійкості економіки та забезпеченню більшої ефективності реалізації грошово-кредитної політики.

Війна на території нашої держави створює суттєві виклики для збереження макроекономічної стабільності. Вона гальмує економічне зростання, провокує інфляційні коливання та ускладнює стабільне функціонування банківської системи. У таких умовах особливого значення набуває вивчення й адаптація досвіду тих іноземних держав, які вже мали справу з кризовими явищами подібного масштабу. Їхні напрацювання стають важливим орієнтиром для формування ефективної стратегії Національного банку України в умовах воєнного стану та подальшого відновлення.

3.2 Проблеми вітчизняної грошово-кредитної політики

Вітчизняна монетарна політика має визначальне значення для підтримання фінансової стабільності та стимулювання економічного розвитку держави. У період до початку війни Україна зіткнулася з рядом серйозних викликів — високим рівнем інфляції, нестійкістю валютного курсу, вразливістю банківського сектору та значною залежністю від зовнішнього фінансування.

Запровадження НБУ режиму інфляційного таргетування та перехід до плаваючого валютного курсу сприяли досягненню певної макроекономічної стабілізації. Водночас, попри отримані позитивні результати, глибокі структурні дисбаланси в національній економіці залишилися невирішеними.

Аналіз сучасних проблем грошово-кредитної політики дає змогу не лише оцінити ефективність застосовуваних інструментів, а й виявити їхні недоліки та визначити перспективні напрями розвитку [21, с.25].

Узагальнені результати цього дослідження подано у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Проблеми грошово-кредитної політики України

Проблема	Сутність та причини
Значне скорочення економічної активності	Через бойові дії багато підприємств були змушені зупинити свою діяльність або перейти на військові рейки. Це спричинило суттєве зниження ВВП та зменшення податкових надходжень, що негативно вплинуло на державний бюджет.
Втрата контролю над частиною територій	Втрата територій, де розташовані важливі промислові підприємства та інфраструктура, створила додаткові перешкоди для економічної стабільності. Це також вплинуло на валютний курс та можливості регулювання фінансових потоків.
Валютні коливання	Протягом 2022-2024 років НБУ активно використовував валютні резерви для інтервенцій на ринку з метою утримання стабільності гривні. Однак зменшення валютних резервів та обмеження доступу до зовнішніх джерел фінансування створюють ризики для підтримання стабільності в довгостроковій перспективі.
Підвищений інфляційний тиск	Через логістичні проблеми, руйнування виробничих потужностей та інфраструктури, а також різке підвищення витрат на енергоносії інфляція негативно впливає на економічний розвиток України.
Падіння ліквідності та стійкості банків	Війна спричинила зростання кількості непрацюючих кредитів, оскільки багато підприємств і громадян були неспроможні виконувати свої фінансові зобов'язання.
Зростання боргового навантаження на державний бюджет	Внаслідок зростання витрат на оборону, соціальних та гуманітарних потреб, скорочення податкових надходження держава була змушена користуватись різними видами позик, що спричинило значне боргове навантаження на держбюджет.
Виїзд висококваліфікованих працівників за кордон	Відтік фахівців призводить до скорочення продуктивних секторів економіки та зменшення надходжень до бюджету через зниження податкової бази.

Джерело: складено автором на основі [21]

Дана таблиця узагальнює ключові проблеми грошово-кредитної та економічної системи України у воєнний період (2022-2024 рр.), їх сутність та

причини.

1. Різке зменшення економічної активності. Через бойові дії багато підприємств були змушені тимчасово припинити діяльність або повністю переорієнтуватися на виробництво для військових потреб. Це спричинило:

- скорочення ВВП;
- зменшення податкових надходжень;
- посилення дефіциту державного бюджету.

Наслідок: економіка втрачає значну частину потенціалу розвитку, а бюджет стає ще більш залежним від зовнішньої допомоги.

2. Втрата контролю над частиною територій. Окуповані регіони часто мають промислову та енергетичну інфраструктуру. Втрата цих територій означає:

- зменшення виробничих потужностей;
- додаткові бар'єри для інвестицій і відновлення економіки;
- тиск на валютний курс через зменшення експортних потоків.

Наслідок: посилення структурних дисбалансів та ускладнення стабілізації фінансової системи.

3. Валютні коливання. Національний банк активно використовує золотовалютні резерви для підтримки стабільності гривні. Але:

- резерви поступово зменшуються;
- доступ до зовнішнього фінансування обмежений;
- виникають ризики збереження стабільності у середньо- та довгостроковій перспективі.

Наслідок: будь-який зовнішній шок (падіння допомоги, зростання імпорту) може різко обвалити курс гривні.

4. Підвищений інфляційний тиск. Війна спричинила логістичні проблеми, руйнування виробничих потужностей і збільшення витрат на енергоносії. Це призводить до:

- високих темпів інфляції;
- зниження купівельної спроможності населення;

- зростання витрат бізнесу.

Наслідок: складно забезпечити макроекономічну стабільність, а інвестиційна привабливість країни падає.

5. Падіння ліквідності та стійкості банків. Війна підвищила кількість непрацюючих кредитів:

- підприємства і населення не можуть обслуговувати борги;
- зростають ризики неплатоспроможності банків;
- послаблюється кредитна активність.

Наслідок: банківська система втрачає роль «кровоносної системи» економіки, що гальмує розвиток бізнесу та інвестицій.

6. Зростання боргового навантаження на держбюджет. Витрати на оборону, соціальні програми та гуманітарні потреби різко зросли, тоді як податкові надходження впали. Це змусило уряд:

- активно залучати кредити;
- збільшувати обсяги внутрішніх і зовнішніх запозичень.

Наслідок: зростає державний борг і витрати на його обслуговування, що зменшує фінансову гнучкість у майбутньому.

7. Вийзд висококваліфікованих працівників за кордон. Масова міграція кваліфікованих кадрів (особливо в ІТ, медицині, освіті) призвела до:

- скорочення продуктивного сектора економіки;
- зменшення податкової бази;
- підвищення навантаження на ринок праці.

Наслідок: погіршення людського капіталу і уповільнення відновлення економіки після війни [39, с.422].

Сучасна грошово-кредитна система України функціонує як багаторівневий механізм акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів, однак вона потребує суттєвого вдосконалення. На фінансовому ринку країни наявні низка проблем, розв'язання яких можливе завдяки впровадженню ефективної монетарної політики та посиленню правового регулювання. Серед ключових викликів варто виділити такі:

1. Висока доларизація економіки. Значна частина фінансових операцій здійснюється в іноземній валюті, що обмежує вплив національної грошово-кредитної політики та знижує рівень довіри до гривні.

2. Недостатній розвиток вексельного обігу. Вексель як інструмент фінансових розрахунків має низьке поширення, що стримує розвиток сучасних механізмів фінансування та ускладнює диверсифікацію грошового ринку.

3. Високий рівень корупції. Україна посідає 122 місце у світовому рейтингу найбільш корумпованих держав. Особливим проявом є «корупція кризового типу», яка, будучи наслідком соціально-економічної кризи, водночас сама її поглиблює. Це створює замкнене коло, в якому будь-які реформи втрачають свою дієвість і значення.

4. Низький рівень монетизації економіки. Після запровадження національної грошової системи у 1996 р. коефіцієнт монетизації становив у 1997 р. лише 13,5 %. На початок 2008 р. він піднявся до 55,8 %, однак уже в 2019 р. відбулося падіння до 36,1 %. На початку 2021 р. рівень монетизації дорівнював 44 % ВВП, а в листопаді того ж року знизився до 38 % ВВП. Для порівняння: у країнах Східної Європи він складає не менше 30 %, у Чехії – 79,4 %, у США – близько 80 %, у Китаї – 195,3 %, у Японії – 253,2 %. Таким чином, хоча динаміка з початку 2000-х загалом демонструвала зростання, його темпи залишаються недостатніми. Емісія гривні призвела до перевищення обсягів грошової маси над вартістю товарів і послуг, що стимулювало інфляцію та подорожчання.

5. Військова агресія РФ. Тривала війна, яка розпочалася у 2014 році, а особливо повномасштабне вторгнення від 24 лютого 2022 року, стала головним викликом для економіки. Зовнішній тиск у вигляді військової агресії супроводжується внутрішніми фінансовими проблемами: девальвацією гривні, інфляційним тиском, падінням інвестиційної активності та підвищенням ризиків для банківської системи [36, с.294].

З початком повномасштабної війни проблеми у сфері грошово-кредитної політики набули більшої гостроти. В умовах воєнного стану Національний банк України вимушений одночасно забезпечувати стабільність фінансової системи

та підтримувати належний рівень ліквідності для фінансування потреб держави й оборонного сектору. Досягнення такого балансу вимагає швидких і максимально гнучких рішень, здатних реагувати на безпрецедентні економічні та фінансові виклики, спричинені воєнними діями.

Отже, грошово-кредитна політика України сьогодні функціонує в надзвичайно складних умовах. Воєнні дії докорінно змінили економічний ландшафт країни, вплинули на банківську систему, стабільність національної валюти, рівень інфляції, загальну макроекономічну ситуацію та можливості ефективного впровадження монетарних заходів.

Сформовані проблеми створюють серйозні ризики для фінансової стабільності. З одного боку, контроль інфляції є першочерговим завданням, адже саме він забезпечує стійкість національної валюти. З іншого боку, економіка потребує стимулювання ділової активності та кредитування бізнесу. Таким чином, перед Національним банком України постає складне завдання – знайти баланс між антиінфляційними заходами та підтримкою економічного розвитку. Це потребує вдосконалення інструментів монетарної політики, які здатні одночасно забезпечити стабільність фінансової системи та створити умови для стійкого зростання.

Оскільки всі окреслені проблеми перебувають у тісному взаємозв'язку, їх слід розглядати як єдиний ланцюг: війна призводить до скорочення економіки, що зумовлює падіння доходів бюджету, зростання державного боргу, посилення валютних ризиків та інфляційного тиску.

Одночасно відтік висококваліфікованих кадрів та зниження довіри до банківської системи послаблюють здатність держави забезпечувати швидке відновлення економіки.

У таких умовах ключовим завданням є впровадження комплексної політики, спрямованої на збереження фінансової стабільності (контроль інфляції та валютного курсу), підтримку банківського сектору та бізнесу, активне залучення міжнародної допомоги, а також створення умов для повернення робочої сили й інвестицій. Лише поєднання цих напрямів може забезпечити

поступову стабілізацію економіки та формування передумов для її довгострокового розвитку.

3.3 Загальні напрями підвищення ефективності монетарної політики НБУ в кризових умовах

У 2022 році та в середньостроковій перспективі Національний банк України продовжуватиме реалізовувати монетарну політику у форматі інфляційного таргетування, що ґрунтується на режимі плаваючого обмінного курсу та враховує пріоритетність законодавчо визначених цілей центрального банку.

Ключовою метою монетарної політики залишається утримання інфляції на рівні 5% із допустимим діапазоном відхилення ± 1 в. п. у середньостроковому періоді. Рішення у сфері грошово-кредитної політики прийматимуться послідовно, передбачувано й системно, з орієнтацією на повернення інфляції до цільового рівня на горизонті дії політики. Незмінність інфляційної цілі та сталість підходів сприятимуть формуванню стабільних очікувань економічних агентів, підвищуватимуть прозорість рішень НБУ і забезпечуватимуть правильне врахування інфляційних ризиків у структуру ринкових процентних ставок. Це, своєю чергою, дозволить утримувати їх на відносно низькому рівні [40, с.131].

Прогнозованість інфляційних процесів та зменшення їх волатильності стимулюватимуть розвиток грошово-кредитного ринку, сприятимуть зростанню обсягів інвестиційного фінансування через зниження інфляційної премії у вартості кредитних ресурсів і загалом підтримуватимуть економічне зростання [53]. Основними критеріями успішності монетарної політики визначатимуться стабільність інфляційних очікувань на рівні цільового показника та відповідність фактичних інфляційних темпів встановленим орієнтирам у середньостроковій перспективі.

НБУ і надалі застосовуватиме гнучкість інфляційного таргетування, щоб зберігати баланс між досягненням цінової стабільності, забезпеченням фінансової стійкості та підтримкою економічного зростання. Водночас допускається тимчасове відхилення фактичної інфляції від цільового орієнтиру під впливом зовнішніх та внутрішніх шоків, які виходять за межі дієвого впливу монетарної політики (наприклад, коливання цін на сировину чи зміни адміністративно регульованих тарифів). Проте такі відхилення не повинні підривати довіру до інфляційних цілей і мають супроводжуватися заходами для повернення інфляції до запланованого рівня у прийнятні строки.

За умов невизначеності та ризиків фінансової кризи НБУ необхідно зосереджувати зусилля на підвищенні своєї інституційної спроможності щодо досягнення інфляційних орієнтирів, підтриманні стабільності банківської системи та стимулюванні сталого економічного зростання. Важливими напрямками вдосконалення режиму інфляційного таргетування є: адаптація інструментів політики до змін фінансового середовища, посилення аналітичної бази та модельного інструментарію для ухвалення рішень, активізація наукових досліджень, а також удосконалення комунікаційної політики для ефективного управління очікуваннями суспільства [44, с.42].

Особливу увагу необхідно приділити розвитку механізму монетарної трансмісії, який забезпечує взаємозв'язок між інструментами НБУ та реальним сектором економіки, а також створенню умов для підтримки економічного зростання. До ключових завдань належать: розвиток фондового ринку, підвищення ліквідності обігу державних цінних паперів, збільшення строків їх обертання, а також проведення НБУ операцій із державними облігаціями на вторинному ринку.

З метою посилення ефективності трансмісійного механізму важливим є розвиток інструментів хеджування фінансових ризиків. Йдеться про запровадження операцій своп процентної ставки для стимулювання довгострокового кредитування та інструментів хеджування валютного ризику, що знизить уразливість суб'єктів господарювання до курсових коливань і

сприятиме перетворенню валютних ресурсів у гривневі. Додатково необхідним є розвиток небанківського кредитування, страхових і фінансових послуг, а також розбудова ефективної інфраструктури ринків капіталу.

Варто підкреслити, що монетарна політика НБУ створює лише передумови для економічного розвитку, але не є достатньою умовою для забезпечення сталого зростання економіки. Це можливо лише за умови одночасного проведення структурних реформ та збереження збалансованої фінансової політики. Важливо, щоб НБУ у тісній координації з Урядом України реалізовував політику, спрямовану на покращення доступу до кредитних ресурсів, створення довгострокових інвестиційних можливостей та посилення макроекономічної стабільності. Очікується, що поступова нормалізація фінансової політики дозволить скоротити боргове навантаження, підвищить інвестиційну привабливість держави та стане запорукою відновлення економічного зростання [3, с.109].

Грошово-кредитна (монетарна) політика в Україні реалізується на основі низки принципів, що забезпечують її ефективність і сталість. До ключових належать:

- пріоритетність досягнення та утримання цінової стабільності як базової умови для забезпечення довгострокового економічного зростання;
- орієнтація на середньострокову перспективу, тобто ухвалення рішень, спрямованих на досягнення цільових показників інфляції у визначеному часовому горизонті;
- використання облікової ставки як головного монетарного інструменту, що визначає стан грошово-кредитної політики;
- постійне вдосконалення прогностичного інструментарію, яке включає аналіз статистичних даних, застосування економіко-математичних моделей та експертних оцінок;
- дотримання режиму плаваючого обмінного курсу як одного з основних елементів гнучкої монетарної системи;
- забезпечення незалежності Національного банку України в

інституційному, фінансовому та операційному вимірах;

– прозорість і підзвітність дій НБУ, яка досягається через ефективну комунікацію з громадськістю [53].

У найближчій перспективі Національний банк і надалі використовуватиме інструменти інфляційного таргетування, прагнучи повернути рівень інфляції до визначеної цілі протягом 9–18 місяців. При цьому важливим завданням залишається утримання інфляційних очікувань на рівні цільового показника у середньостроковому періоді.

Головним інструментом монетарної політики залишається облікова ставка. Якщо прогнозований рівень інфляції буде нижчим за цільовий, НБУ вдаватиметься до пом'якшення монетарної політики, утримуючи облікову ставку нижче рівноважного значення. Це стимулюватиме ділову активність і сприятиме поверненню інфляції до цілі. У разі перевищення прогнозованого рівня інфляції над цільовим показником, центральний банк змушений буде проводити більш жорстку монетарну політику шляхом підвищення облікової ставки. Таким чином, у середньостроковому періоді інфляція завжди має повертатися до встановленої мети. У випадку стабілізації інфляції на прийнятному рівні НБУ утримуватиме облікову ставку близькою до нейтральної. Такий рівень вважається «нейтральним», адже він не стимулює, але й не стримує економічну активність. При його розрахунку враховується вартість капіталу на світових ринках, інвестиційна привабливість країни та динаміка валютного курсу [29, с.50].

Вплив облікової ставки на економіку забезпечуватиметься через утримання короткострокових міжбанківських ставок у межах процентного коридору, максимально наближених до рівня облікової. Для цього НБУ використовуватиме операції з регулювання ліквідності, які проводитимуться за ставками, що відповідають обліковій, або близькими до неї у разі аукціонних механізмів. Залежно від стану ліквідності банківської системи (профіцит чи дефіцит), НБУ гнучко адаптуватиме операційний дизайн політики, забезпечуючи стабільність ринку та мінімізуючи ризики. У середньостроковій перспективі

очікується, що банківська система функціонуватиме в умовах профіциту ліквідності, підтримуваного валютними інтервенціями НБУ.

Окрім цього, Національний банк має можливість використовувати інші інструменти монетарної політики, передбачені ст. 25 Закону України «Про Національний банк України», які підвищують ефективність облікової ставки та сприяють розвитку фінансового ринку [2]. Водночас НБУ, ймовірно, уникатиме застосування заходів, що можуть суперечити характеру поточної монетарної політики (м'якої чи жорсткої), знижувати ефективність трансмісійних механізмів або викривляти роботу ринкових процесів.

Підвищення ефективності монетарної політики можливе за такими напрямками:

1. Режим валютного курсу та інтервенції. НБУ і надалі дотримуватиметься плаваючого обмінного курсу, при якому динаміка гривні визначається ринковими чинниками. Втручання Нацбанку не спрямовуватиметься на утримання певного рівня чи діапазону курсу, а лише на згладження надмірних коливань і запобігання негативному впливу на фінансову стабільність.

2. Накопичення та підтримка міжнародних резервів. Формування достатнього рівня резервів забезпечує захист економіки від зовнішніх шоків і зміцнює довіру інвесторів до фінансової системи України.

3. Посилення трансмісії облікової ставки. Валютні інтервенції також можуть використовуватись для підтримання дієвості облікової ставки, особливо у випадках, коли її вплив на економіку є недостатньо відчутним [16, с.28].

Незалежно від завдань і конкретних умов, у яких Національний банк здійснює валютні інтервенції, їх основна мета завжди підпорядковується головній цілі – досягненню та збереженню цінової стабільності. Водночас, з огляду на необхідність розвитку валютного ринку, регулятор прагне мінімізувати використання таких інтервенцій. Важливим напрямом є поступова валютна лібералізація, що має завершитися скасуванням усіх обмежень і переходом до вільного руху капіталу. Це стане основою для покращення умов ведення бізнесу, залучення іноземних інвестицій і формування стійкого

економічного зростання. Подальше послаблення валютних обмежень відбуватиметься поступово, у міру досягнення макроекономічної стабільності, виконання міжнародних зобов'язань за Угодою про асоціацію з ЄС та удосконалення регулювання небанківського сектору з метою запобігання непродуктивному впливу капіталу [53].

Сприяння фінансовій стабільності є ще одним пріоритетом діяльності НБУ. Зусилля регулятора зосереджені на підвищенні стійкості фінансової системи до системних ризиків, що дозволяє підтримувати економічне зростання через ефективний перерозподіл фінансових ресурсів. Це досягається завдяки стабілізації інфляційних очікувань, зниженню валютних ризиків, зростанню довіри до гривні, поступовій дедоларизації економіки та зміцненню довіри до банків і фінансових установ. Для цього НБУ застосовує кількісні та якісні індикатори, модельні розрахунки і професійні експертні оцінки. Крім того, регулятор активно впроваджує інструменти макропруденційної політики для пом'якшення кредитних і ринкових циклів, обмеження зростання боргового навантаження та запобігання концентрації ризиків.

Важливим завданням залишається удосконалення регулювання небанківського фінансового сектору та подальша гармонізація українського законодавства з європейськими стандартами. НБУ тісно співпрацює з урядом та іншими регуляторами у рамках Ради з фінансової стабільності, а також ініціює зміни, спрямовані на захист прав вкладників і кредиторів, зменшення частки проблемних кредитів, покращення корпоративного управління, розвиток конкуренції та просування стратегії реформування державних банків. Особливе значення має стимулювання безготівкових розрахунків, що підвищує прозорість економіки та ефективність монетарної трансмісії [42, с.48].

Стійке економічне зростання забезпечується насамперед підтримкою низької та стабільної інфляції у межах режиму плаваючого валютного курсу. Це дозволяє уникати накопичення макроекономічних дисбалансів, підвищувати стійкість економіки до зовнішніх шоків і водночас створювати умови для залучення інвестицій. Прогнозованість рішень НБУ, їхня послідовність і

зрозумілість для економічних агентів зміцнюють фінансову систему, сприяють формуванню довгострокових фінансових ресурсів за прийнятною вартістю. Зниження інфляційної складової процентних ставок і ризикової премії підвищує привабливість інвестування у реальний сектор, стимулює створення робочих місць та інноваційну активність [53].

Водночас монетарна політика створює лише базові умови для економічного розвитку. Вирішальне значення мають структурні реформи та виважена фіскальна політика. Тому критично важливою є координація дій НБУ та уряду, зокрема в межах Меморандуму про взаємодію, який спрямований на забезпечення стійкого економічного зростання й цінової стабільності. Особливий акцент робиться на покращенні доступу до кредитування, розвитку інститутів фінансового посередництва та формуванні довгострокових інвестиційних ресурсів.

Окремий напрям діяльності НБУ стосується політики щодо віртуальних активів. Регулятор визнає потенціал фінансових інновацій, зокрема у сфері криптоактивів, які здатні розширити доступ до фінансових послуг, посилити конкуренцію та сприяти залученню інвестицій. Тому в Україні важливо створити цивілізовані умови для розвитку цього ринку. Водночас НБУ прагне мінімізувати ризики, пов'язані з високою волатильністю таких активів, та забезпечити їх регулювання відповідно до завдань цінової та фінансової стабільності. У міру зростання обсягу криптоактивів і зменшення їхньої волатильності роль НБУ полягатиме в активному моніторингу та контролі цього сегмента, особливо щодо стейблкоїнів, які можуть мати більший вплив на монетарну політику.

Національний банк України визначає низку потенційних ризиків, пов'язаних із поширенням віртуальних активів.

По-перше, існує загроза заміщення національної валюти та формування паралельного грошового обігу, який виходитиме за межі ефективного контролю з боку регулятора. Така ситуація може суттєво обмежити можливості НБУ у здійсненні монетарної політики та знизити ефективність виконання його

основної функції – забезпечення стабільності національної грошової одиниці. У перспективі це несе ризик підриву монетарного суверенітету держави.

По-друге, використання криптоактивів може стати засобом ухилення від державного регулювання та нагляду, зокрема валютного контролю, що сприятиме неконтрольованому відтоку капіталу за кордон. Це, у свою чергу, створює додаткові загрози для стабільності валютного ринку.

По-третє, віртуальні активи можуть бути використані для обходу вимог фінансового моніторингу у сфері запобігання відмиванню коштів, фінансуванню тероризму та розповсюдження зброї масового знищення (AML/CFT). Подібні дії становлять серйозну загрозу для фінансової стабільності та можуть ослабити трансмісійний механізм монетарної політики.

По-четверте, існує ризик перетікання депозитів із банківської системи у віртуальні активи, що може призвести до зниження ролі традиційного банкінгу, послаблення фінансової стійкості банків і загалом негативно позначитися на фінансовій системі країни [53].

Для мінімізації подібних ризиків НБУ і надалі послідовно відстоюватиме недопущення звуження сфери використання гривні як єдиного законного платіжного засобу в Україні та перешкоджатиме появі механізмів, що дозволяють обходити чинне державне регулювання. Паралельно регулятор приділятиме увагу формуванню прозорої й зрозумілої системи державного нагляду, покликаної забезпечити чесний і стабільний обіг віртуальних активів.

Крім того, Національний банк вивчатиме міжнародний досвід, правові норми та можливі макроекономічні наслідки для ухвалення зваженого рішення щодо потенційного запуску цифрової валюти НБУ (CBDC), враховуючи її вплив як на монетарну політику, так і на загальну фінансову стабільність.

Аналіз особливостей реалізації монетарної політики Європейським центральним банком в умовах криз дозволив обґрунтувати ефективність окремих регуляторних інструментів та розробити рекомендації щодо удосконалення системи монетарного регулювання в Україні.

По-перше, аналіз етапів становлення Європейської системи центральних

банків засвідчив, що ЄЦБ є одним із найефективніших економічних регуляторів завдяки чітким теоретичним засадам формування монетарної політики, історичним умовам її розвитку та сучасним практикам реалізації. Підтверджено необхідність застосування інструментів монетарної політики у відповідності до нормативних актів, принципів та стратегічних орієнтирів економічного розвитку Єврозони.

По-друге, глобальна фінансово-економічна криза суттєво вплинула на економічний стан країн Європейського Союзу. З метою подолання її негативних наслідків було проведено оцінку ефективності антикризових заходів монетарного регулювання. У відповідь на кризові виклики інституції ЄС ухвалили План європейського економічного відновлення, а держави-члени розробили власні програми стабілізаційних дій. Політика ЄС у цей період була зосереджена у трьох основних напрямках:

- формування нової архітектури фінансового ринку на рівні Євросоюзу;
- мінімізація негативного впливу кризових процесів на економіку;
- забезпечення глобальної консолідації та регіональної солідарності у подоланні наслідків кризи.

По-третє, досвід Європейського Союзу у сфері антикризового регулювання може бути корисним для України під час розроблення власної стратегії розвитку в посткризових умовах. Значний інтерес становлять інструменти монетарного, фіскального, структурного та адміністративного стимулювання виробництва, інвестиційної активності, споживчого попиту та зайнятості [48, с.158].

Для українського уряду пріоритетними завданнями мають стати:

- перетворення облікової ставки НБУ на дієвий інструмент регулювання руху капіталу між фінансовим і реальним секторами економіки;
- забезпечення банківської системи необхідним рівнем ліквідності;
- активізація притоку приватних та іноземних інвестицій;
- стимулювання сукупного попиту за допомогою монетарних важелів;

Висновки до 3 розділу

Грошово-кредитна політика України в умовах сучасної економічної та воєнно-політичної нестабільності стикається з низкою системних викликів. Серед ключових проблем варто виділити високий рівень інфляції, значні валютні коливання, падіння довіри до банківської системи, зростання боргового навантаження на державний бюджет, а також відтік висококваліфікованих кадрів за кордон. Війна та руйнування виробничої інфраструктури посилили інфляційний тиск, знизили економічну активність і обмежили можливості НБУ впливати на фінансову стабільність традиційними інструментами.

У той же час Національний банк України змушений балансувати між потребою забезпечення цінової стабільності та завданнями підтримки економічного зростання й фінансування державних видатків. Це створює подвійний тиск: з одного боку, необхідно стримувати інфляцію, з іншого – стимулювати ділову активність та кредитування.

Основними напрямками удосконалення грошово-кредитної політики в умовах нестабільності мають стати:

- подальший розвиток режиму інфляційного таргетування з урахуванням воєнних реалій і поступовим переходом до плаваючого валютного курсу;
- зниження залежності банківської системи від депозитних сертифікатів НБУ та ОВДП і спрямування ресурсів у реальний сектор економіки;
- посилення антимонопольної політики для стримування інфляційного тиску через розвиток конкуренції на ринках;
- розширення міжнародних фінансових партнерств і нарощування золотовалютних резервів як запоруки макроекономічної стабільності;
- удосконалення інституційної спроможності НБУ, включно з прозорими механізмами відповідальності за ефективність рішень та розвитком комунікаційної політики;
- створення умов для повернення робочої сили, стимулювання інвестицій та інноваційного розвитку.

ВИСНОВКИ

У сучасній економічній науці немає єдиного загальноприйнятого визначення понять «грошово-кредитна політика» та «монетарна політика». Проте узагальнення позицій різних науковців дозволяє визначити грошово-кредитну політику як комплекс заходів і інструментів, що застосовуються центральним банком для регулювання обсягу грошової маси, рівня кредитування та процентних ставок з метою досягнення стратегічних макроекономічних завдань. Серед ключових цілей — забезпечення стабільності національної валюти, контроль інфляції, підтримка сталого економічного зростання та зміцнення фінансової стабільності держави.

Інструменти монетарної політики є основою для реалізації її цілей. До них належать облікова ставка, валютні інтервенції, операції з цінними паперами, норми обов'язкових резервів, рефінансування банків та інші механізми впливу.

Кожен із них має як переваги, так і обмеження, тому їх використання потребує зваженого підходу залежно від економічних умов. Оптимальне поєднання цих інструментів дозволяє забезпечити рівновагу та стабільність економіки.

Монетарна політика може мати два базові напрями: експансійний (стимулюючий) та рестрикційний (стримувальний). Їхня відмінність полягає у цілях: перший спрямований на пожвавлення економічної активності, другий – на зниження інфляційного тиску та стабілізацію цін. Окрім цього, виділяють режими її реалізації: монетарне таргетування (контроль грошової маси), валютне таргетування (стабілізація курсу), інфляційне таргетування (досягнення визначених показників інфляції) та змішаний режим, який поєднує елементи різних підходів.

Досвід США, Нової Зеландії, Польщі та Ізраїлю демонструє, що монетарна політика може ефективно пом'якшувати наслідки кризових явищ та

підтримувати економіку. Особливого значення набувають програми кредитної підтримки бізнесу, розвиток фінансових технологій, інновацій та залучення міжнародної допомоги. Цей досвід корисний для України, адже підкреслює важливість міжнародного партнерства та диверсифікації джерел фінансування для зміцнення макроекономічної стійкості.

У 2020-2024 рр. грошово-кредитна політика України зазнала суттєвих трансформацій через війну та її наслідки. Серед ключових викликів – падіння економічної активності, інфляційний тиск, девальваційні коливання, проблеми з ліквідністю банків та збільшення боргового навантаження на бюджет. Для підвищення ефективності монетарної політики важливими є: поступовий перехід до режиму плаваючого валютного курсу, контроль інфляції, зменшення залежності банків від депозитних сертифікатів і ОВДП, посилення антимонопольної політики та розвиток інституційних механізмів відповідальності за її реалізацію. Це створить основу не лише для стабілізації фінансової системи в умовах війни, але й для сталого розвитку в післявоєнний період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07 грудня 2000 року № 2121 – III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>
2. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 №679-XIV зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
3. Андрущак Є.М., Хар В.С. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2021. Вип.21.6. С.106 – 113.
4. Бабійчук Т.П. Проблеми стабільності національної грошової одиниці України в сучасних умовах. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2023. Вип. 23.16. С.182 – 187.
5. Белінська Я., Биховченко В. Інфляційні тенденції та стабільність національної грошової одиниці України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2022. Вип. 8. С. 12 – 15.
6. Белінська Я. Проблеми і напрями узгодження фіскальної та монетарної політики. *Фінанси України*. 2024. №10. С.124 – 131.
7. Береславська О. Інтервенції на валютних ринках як інструмент курсової та грошово-кредитної політики. *Вісник НБУ*. 2020. №10. С.36 – 41.
8. Береславська О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки. *Вісник НБУ*. 2022. №2. С.20 – 25.
9. Бричка Б.Б. Політика зміни нормативу обов’язкового резервування в Україні. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2023. №3. С. 223 – 228.
10. Бричка Б.Б. Суть, цілі та типи грошово-кредитної політики. *Причорноморські економічні студії*. 2024. Вип. 40. С. 182 – 186.
11. Бричка Б.Б. Класифікація грошово-кредитної політики. *Економіка*

сьогодення: актуальні питання та інноваційні аспекти: матеріали I Міжнародної науково-практичної конференції. м. Запоріжжя, 31 січня 2020 року. Запоріжжя: ГО «СІЕУ». 2020. С. 86 – 89.

12. Гальчинський А. Монетарна складова стратегії економічного розвитку. *Економіка України*. 2022. №7. С.4 – 8.

13. Горбатюк Л.А., Диба М.І. Підвищення рівня монетизації як важливий фактор макроекономічної стабільності України. *Вісник КЕФ КНЕУ ім. В. Гетьмана*. 2021. № 2. С. 42 – 51.

14. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. Стаття перша. Необхідність і передумови формування монетарної стратегії як форми комунікації центральних банків. *Вісник НБУ*. 2020. №11. С. 8 – 17.

15. Гриценко А., Унковська Т. Механізм валютної трансмісії: інституційно-поведінковий підхід. *Вісник НБУ*. 2024. №11. С. 8 – 11.

16. Грудзевич Я. Розвиток інституційної основи грошово-кредитної політики в Україні. *Вісник НБУ*. 2022. №6. С. 27 – 29.

17. Гудзовата О.О. Зарубіжний досвід державної грошово-кредитної політики та зміцнення фінансової безпеки. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2024. Вип. 6-2 (06). С. 92 – 93.

18. Гурська Ю.О., Пайтра Н.Г. Вплив політики національного банку України на грошово-кредитну сферу в умовах режиму інфляційного таргетування. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2021. Випуск 3(14). С. 332 – 336.

19. Гурський Д.Ю. Особливості застосування обов'язкових резервів як інструмента регулювання грошово-кредитного ринку в Україні. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. Серія. Економічні науки*. 2022. №5-6 (76-77). С. 193 – 201.

20. Даниленко Ю.В., Столяр О.В. Шляхи підвищення стабільності національної валюти. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2021. № 1. С. 59 – 67.

21. Дзюблюк О. Грошово–кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках. *Вісник НБУ*. 2023. № 5. С. 20 – 30.

22. Дзюблюк О. Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток. *Вісник НБУ*. 2024. №1. С.8 – 15.
23. Дідур С.В., Глухова В.І., Єлісєєва О.Є. Аналіз тенденцій коливання валютного курсу в умовах кризи в Україні. *Економіка і суспільство*. 2021. № 5. С. 338 – 343.
24. Дорофієва Н., Цокол А. Таргетування інфляції у відкритій перехідній економіці. *Вісник НБУ*. 2022. №11. С. 8 – 12.
25. Жмурко Н.В., Митко О.І. Аналіз тенденцій коливання валютного курсу в Україні. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2024. №21. С. 586 – 590.
26. Запаранюк Т.В. Теоретичні засади визначення сутності грошово-кредитної політики у системі монетарного регулювання економіки. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2022. №12. С. 36 – 43.
27. Кірсєв О., Крилова В. Світова практика застосування цінних паперів у реалізації грошово-кредитної політики центральних банків. *Вісник НБУ*. 2024. №3. С.20 – 23.
28. Козюк В. Вплив відкритості економіки на монетарну політику: емпіричний аналіз на прикладі країн ОЕСР. *Вісник НБУ*. 2022. №7. С. 50 – 54.
29. Козюк В. Проблеми емпіричної верифікації незалежності центральних банків. *Вісник НБУ*. 2021. №5. С. 48 – 51.
30. Компанієць С. Таргетування інфляції: питання політики та реалізації. *Вісник НБУ*. 2020. №1. С. 26 – 27.
31. Костюченко Я.О. Міжнародний досвід використання нетрадиційної грошово-кредитної політики. *Актуальні питання сучасної світової економіки і МЕВ*. 2020. Випуск 115 (Частина І). С.185 – 189.
32. Крилова О.В. Особливості грошово-кредитної політики національного банку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 23. С. 23 – 26.
33. Лагутін В. Монетарна політика і державні фінанси. *Економіка України*. 2022. №7. С.10 – 17.

34. Лановий В. Аналіз операцій національного банку України на відкритому ринку. *Світ Фінансів*. 2024. №2. С. 19 – 31.
35. Лапчук Я.С. Суть та цілі грошово-кредитної політики. *Науковий вісник НЛТУ*. 2019. Вип. 24.6. С. 235 – 243.
36. Лобозинська С.М. Особливості застосування НБУ резервних вимог у регулюванні банківництва. *Науковий вісник Ужгородського університету: Серія: Економіка*. 2025. Спецвип. 29. Ч. 2. С. 292 – 296.
37. Мельник Т.В. Інструменти монетарної політики та практика їх застосування Національним банком України. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2023. № 22 (Ч. 2) . С. 113 – 119.
38. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності. *Фінанси України*. 2019. №1. С. 29 – 46.
39. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції. *Актуальні проблеми економіки*. 2020. №1(163). С. 421 – 428.
40. Моїсеєнко Б. Європейський досвід антиінфляційної грошово-кредитної політики. *Вісник Наукового інформаційно-аналітичного центру НАТО Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника*. 2024. Вип. 2. С. 131 – 132.
41. Недільська Л.В. Грошовий ринок України: складові елементи, стан та тенденції розвитку. *Вісник ЖНАЕУ*. 2020. № 2 (57). т. 2. С. 140 – 147.
42. Орищин Т.М., Трищак Л.С. Особливості застосування різних видів та режимів грошово-кредитної політики в сучасних реаліях. *Економіка та держава*. 2021. №6. С. 47 – 50.
43. Патрикац Л., Компанієць С. Проблеми вибору та визначення оптимальної моделі монетарного устрою в Україні. *Вісник НБУ*. 2021. №7. С. 2 – 7.
44. Папаїка О.О., Гобанкський А.Б. Світовий досвід антиінфляційної політики держави: рекомендації для України. *Економічний вісник Національного*

гірничого університету. 2019. № 1. С. 41 – 45.

45. Петрик О., Половнєв Ю. Проблема вибору цільового показника монетарної політики Національного банку України. *Вісник НБУ*. 2020. №7. С. 8 – 14.

46. Пшик Б.І. Роль грошово-кредитної політики у забезпеченні цінової стабільності в Україні. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2023. Вип. 41. Ч. 2. С. 360 – 367.

47. Скрипник А., Варваренко Г. Вплив валютно-курсової політики та інфляційні процеси в Україні. *Вісник НБУ*. 2024. №1. С. 40 – 49.

48. Фари́на О.І. Моделювання монетарного сектору України методами системної динаміки. *Економічний вісник університету*. 2021. Випуск № 23/1. С. 156 – 163.

49. Швайко М.Л. Особливості грошово-кредитної політики в сучасних умовах. *Соціальна економіка*. 2021. №1. С. 82 – 86.

50. Шиян Д. Теорія очікувань і монетарна політика: взаємозв'язок та суперечності. *Фінанси України*. 2020. №11. С. 49 – 57.

51. Шопіс Л. Використання таргетування інфляції як метод забезпечення цінової стабільності. *Наука й економіка*. 2024. №1 (5). С. 63 – 69.

52. Шумська С.С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2022. № 3. С. 21 – 41.

53. Юхименко П. Інструментарій впливу грошової політики на економіку. *Банківська справа*. 2020. №4. С. 27 – 36.

54. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://www.bank.gov.ua>

АНОТАЦІЯ

Кушнір К.Ю. Регулювання грошового обігу в Україні та монетарна політика НБУ. Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2025. 79 с.

У кваліфікаційній роботі досліджено теоретичні засади, особливості реалізації та перспективи вдосконалення монетарної політики в Україні в умовах економічної нестабільності. У першому розділі розкрито економічну сутність грошово-кредитної політики, її цілі, інструменти та типи монетарної політики. Другий розділ присвячено аналізу монетарної політики України у 2020-2024 роках. У третьому розділі окреслено ключові проблеми реалізації грошово-кредитної політики в Україні та запропоновано напрями підвищення її ефективності, з урахуванням сучасних загроз і кризових ситуацій.

Ключові слова: НБУ, грошово-кредитна політика, монетарна політика, облікова ставка, рефінансування.

ANNOTATION

Kyshnir K. Regulation of money circulation in Ukraine and monetary policy of the NBU. Manuscript. Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in specialty 072 «Finance, banking, insurance and stock market». Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2025. 79 p.

The qualification paper explores the theoretical foundations, implementation features, and prospects for improving monetary policy in Ukraine under conditions of economic instability. The first section reveals the economic essence of monetary and credit policy, its goals, instruments, and types of monetary policy. The second section is devoted to the analysis of Ukraine's monetary policy during 2020-2024. The third section outlines the key problems in the implementation of monetary and credit policy in Ukraine and proposes ways to enhance its effectiveness, taking into account current challenges and crisis situations.

Keywords: NBU, monetary policy, discount rate, refinancing.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ К.Ю. Кушнір
(підпис)