

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЮРІЯ
ФЕДЬКОВИЧА

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І КРЕДИТУ

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННИХ ВИКЛИКІВ

Кваліфікаційна робота
Рівень вищої освіти – перший (бакалаврський)

Виконала:

студентка IV курсу, групи 472

заочної форми навчання

спеціальності 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

Задорожняк Аліна Василівна _____

Керівник:

доцент кафедри фінансів і кредиту

Федишин Майя Пилипівна _____

*До захисту допущено на засіданні кафедри
протокол № ____ від ____ червня 2026 р.
Завідувач кафедри фінансів і кредиту
_____ доц. Харабара В.М.*

Чернівці – 2026

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ.....	6
1.1. Суть, цілі, режими, інструменти монетарної політики центробанку.....	6
1.2. Особливості монетарної політики в умовах кризових та воєнних викликів.....	10
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВНОМАШТАБНОЇ ВІЙНИ.....	16
2.1. Основні виклики для грошово-кредитної сфери в період воєнного стану.....	16
2.2. Аналіз застосування інструментів монетарної політики НБУ для забезпечення макрофінансової та цінової стабільності у 2022–2025 роках...	24
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ	30
3.1. Проблеми забезпечення монетарної стабільності та оцінка результативності монетарних інструментів НБУ в умовах воєнної економіки.....	30
3.2. Напрями удосконалення монетарної політики України в контексті повоєнного відновлення та євроінтеграції.....	36
ВИСНОВКИ.....	41
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	44
ДОДАТКИ.....	50

ВСТУП

Повномасштабне вторгнення Російської Федерації в Україну у лютому 2022 року стало безпрецедентним викликом для національної економіки та фінансової системи держави. В умовах воєнного стану Національний банк України зіткнувся з необхідністю оперативного реагування на масштабні ризики для цінової та фінансової стабільності, підтримання функціонування банківської системи, забезпечення стійкості валютного ринку та збереження довіри до національної валюти. За таких умов особливого значення набуває монетарна політика як один із ключових інструментів державного макроекономічного регулювання.

Актуальність теми дослідження зумовлена необхідністю оцінки ефективності монетарної політики Національного банку України в умовах повномасштабної війни, аналізу її трансформації від режиму фіксованого валютного курсу до керованої гнучкості та поступового повернення до інфляційного таргетування. Вивчення сучасного досвіду НБУ є важливим не лише для розуміння особливостей забезпечення макроекономічної стабільності в кризових умовах, а й для формування практичних рекомендацій щодо подальшого вдосконалення монетарного регулювання в післявоєнний період.

Теоретичні та практичні аспекти монетарної політики центральних банків досліджуються у працях вітчизняних науковців і практиків. Зокрема, питання сутності, цілей, інструментів та механізмів реалізації монетарної політики розглядаються у працях Т. А. Говорушко [42], В.В. Коваленко [16], О. Кузьмак, Ю.Боднар [20], О.С. Майстренко [24], С.В. Науменкової, С.В. Міщенко [26] та інших науковців. Сучасні проблеми реалізації монетарної політики в умовах кризових явищ досліджуються у роботах О. Дзюблюка [8], В. Заїчко [13], Ю.О. Гаркуші [5], Й.Р. Бачо [3], Д.В. Дудко [11-12]. Особливий інтерес для дослідження становлять аналітичні матеріали Національного банку України, підготовлені В. Лепушинським [21-22] та М. Ребриком [35], у

яких висвітлено особливості еволюції монетарної політики НБУ в умовах повномасштабної війни. Незважаючи на значну кількість наукових праць, питання трансформації монетарної політики Національного банку України в умовах воєнних викликів потребують подальшого дослідження з урахуванням сучасних економічних реалій та нових викликів для фінансової системи держави.

Метою роботи є дослідження особливостей реалізації монетарної політики Національного банку України в умовах повномасштабної війни, оцінка її ефективності та визначення перспективних напрямів удосконалення.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

- розкрити сутність, цілі та інструменти монетарної політики;
- дослідити основні монетарні режими та особливості їх застосування;
- проаналізувати виклики для грошово-кредитної сфери України в умовах воєнного стану;
- охарактеризувати трансформацію монетарної політики НБУ у 2022–2025 роках;
- оцінити ефективність застосування основних інструментів монетарного регулювання під час війни;
- визначити проблеми забезпечення монетарної стабільності та окреслити напрями вдосконалення монетарної політики НБУ.

Об'єктом дослідження є монетарна політика Національного банку України.

Предметом дослідження є теоретичні засади, механізми реалізації та результати монетарної політики НБУ в умовах повномасштабної війни.

Методологічною основою дослідження є загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання, зокрема методи аналізу і синтезу, системного підходу, порівняння, узагальнення, статистичного аналізу, графічний метод, а також методи економічного та логічного аналізу.

Інформаційну базу дослідження становлять нормативно-правові акти України, офіційні матеріали Національного банку України, зокрема аналітичні

та презентаційні матеріали щодо монетарної політики у 2024–2025 роках, статистичні дані НБУ та Державної служби статистики України, наукові публікації вітчизняних і зарубіжних учених, матеріали міжнародних фінансових організацій та інші відкриті джерела інформації.

Структурно робота складається з вступу, трьох розділів, що налічують по два підрозділи, висновків, списку використаних джерел та додатку. Загальний обсяг роботи складає 51 сторінку, з яких на основну частину припадає 35 сторінок, список використаних джерел налічує 50 найменувань, додатки розміщено на 2 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ

1.1. Суть, цілі, режими, інструменти монетарної політики центробанку

Монетарна політика є одним із ключових напрямів державного регулювання економіки та важливим інструментом забезпечення макроекономічної стабільності.

Через механізми монетарної політики центральний банк впливає на обсяг грошової маси, вартість кредитних ресурсів, рівень інфляції, валютний курс, інвестиційну активність та економічне зростання. Саме тому ефективність монетарної політики значною мірою визначає стійкість фінансової системи та конкурентоспроможність національної економіки.

У сучасній економічній науці сформувалося декілька підходів до розуміння сутності монетарної політики.

Представники кейнсіанської школи, насамперед Дж. Кейнс, розглядали монетарну політику як інструмент впливу на сукупний попит через зміну процентних ставок. Зниження ставок стимулює інвестиції та економічну активність, тоді як їх підвищення стримує надмірний попит та інфляцію.

Монетаристська школа на чолі з М. Фрідманом виходить із того, що головним фактором економічної стабільності є контроль за пропозицією грошей. На думку монетаристів, інфляція завжди є грошовим явищем, а тому центральний банк повинен підтримувати стабільні темпи зростання грошової маси [42, с.29].

Сучасний підхід, який лежить в основі діяльності більшості центральних банків світу, ґрунтується на концепції інфляційного таргетування. Відповідно до нього основним завданням центрального банку є забезпечення низької та стабільної інфляції через управління процентними ставками та формування

інфляційних очікувань економічних агентів.

У підручнику «Центральний банк і грошово-кредитна політика» грошово-кредитна політика розглядається як діяльність центрального банку щодо регулювання пропозиції грошей та їх вартості з метою забезпечення стабільності національної валюти та сталого розвитку економіки [42, с.18].

Водночас сучасні дослідження визначають монетарну політику як складову економічної стратегії держави, що охоплює регуляторний вплив на грошовий обіг та функціонування фінансової системи за допомогою комплексу грошово-кредитних інструментів. Таке трактування пропонують І. В. Заїчко [13, с.2], Ю. М. Заволока та С. І. Майданюк у дослідженні монетарної політики в умовах фінансових криз.

Отже, монетарну політику визначають як комплекс заходів центрального банку щодо регулювання пропозиції грошей, вартості кредитних ресурсів та умов функціонування грошового ринку з метою досягнення визначених макроекономічних цілей.

Сучасні підходи до монетарного регулювання ґрунтуються на визнанні центрального банку як ключового інституту, відповідального за забезпечення стабільності національної валюти. Національний банк України наголошує, що найбільшим внеском центрального банку в економічне зростання є забезпечення цінової стабільності, яка створює передбачуване середовище для прийняття споживчих та інвестиційних рішень, захищає доходи та заощадження населення від інфляційного знецінення і сприяє підтриманню довіри до національної валюти, створенню сприятливого інвестиційного середовища та підтриманню економічного зростання [30].

Залежно від рівня конкретизації цілі монетарної політики поділяють на стратегічні, проміжні та тактичні.

До стратегічних цілей належать:

- забезпечення стабільності національної валюти;
- підтримання цінової стабільності;
- сприяння сталому економічному зростанню;

– забезпечення фінансової стабільності [9, с.100].

Проміжними цілями можуть виступати контроль за грошовою масою, процентними ставками або валютним курсом.

Тактичними цілями є регулювання банківської ліквідності, короткострокових процентних ставок та грошового ринку [12, с.400].

У науковій літературі також виділяють такі основні цілі монетарної політики:

- стримування інфляції;
- підтримання стабільності валютного курсу;
- забезпечення високого рівня зайнятості;
- стимулювання економічного зростання;
- підтримання збалансованого платіжного балансу [25, с.100].

Реалізація монетарної політики здійснюється в межах певного монетарного режиму. Монетарний режим являє собою систему правил, за допомогою яких центральний банк визначає головний орієнтир своєї політики.

Сучасна практика виокремлює три основні режими монетарної політики:

1. Таргетування валютного курсу передбачає підтримання фіксованого або керованого валютного курсу щодо іншої валюти чи валютного кошика.
2. Монетарне таргетування базується на контролі за темпами зростання грошової маси.
3. Інфляційне таргетування означає встановлення офіційної інфляційної цілі та використання процентної ставки як основного інструменту її досягнення [8, с.22].

На сьогодні найбільш поширеним у світі є режим інфляційного таргетування. За оцінками МВФ, у 2022 році його використовували 45 країн світу, тоді як режим монетарного таргетування застосовували лише 25 країн.

Для досягнення поставлених цілей центральні банки використовують систему інструментів монетарної політики (табл.1.1).

Таблиця 1.1

Основні інструменти монетарної політики центрального банку

Інструмент	Характеристика	Вплив на економіку
Облікова ставка	Базова процентна ставка центрального банку	Впливає на вартість кредитів і депозитів, рівень інфляції та економічну активність
Норма обов'язкових резервів	Частина коштів банків, яку необхідно зберігати в центральному банку	Регулює можливості банків щодо кредитування
Операції на відкритому ринку	Купівля або продаж державних цінних паперів	Впливають на ліквідність банківської системи та обсяг грошової маси
Рефінансування банків	Надання центральним банком кредитів комерційним банкам	Підтримує ліквідність банківської системи
Депозитні сертифікати	Розміщення коштів банків у центральному банку	Дає змогу вилучати надлишкову ліквідність з ринку
Валютні інтервенції	Купівля або продаж іноземної валюти центральним банком	Впливають на валютний курс та стабільність валютного ринку

Складено за [3;15;19;24; 33; 34;38]

Використання зазначених інструментів дозволяє центральному банку впливати на грошову пропозицію, вартість фінансових ресурсів та інфляційні процеси. Вибір конкретного набору інструментів залежить від монетарного режиму, стану економіки та поточних макроекономічних викликів (рис.1.1).



Рис.1.1. Взаємозв'язок цілей та інструментів монетарної політики центрального банку [3;15;19;24; 33; 34;38]

Отже, монетарна політика є важливим інструментом державного регулювання економіки, спрямованим на забезпечення стабільності національної валюти та підтримання макроекономічної рівноваги. Ефективність її реалізації визначається правильним вибором монетарного режиму та комплексним використанням інструментів грошово-кредитного регулювання.

Таким чином, монетарна політика центрального банку являє собою комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямованих на забезпечення стабільності національної валюти та досягнення макроекономічної рівноваги. У сучасних умовах найбільш поширеним режимом її реалізації є інфляційне таргетування, яке передбачає використання процентної ставки як основного інструменту впливу на інфляційні процеси та економічну активність. Водночас під впливом надзвичайних економічних потрясінь центральні банки можуть змінювати комбінацію інструментів та адаптувати монетарний режим до нових умов функціонування економіки.

Для України питання ефективного використання інструментів монетарної політики набуло особливої актуальності після початку повномасштабного вторгнення російської федерації. В умовах високої невизначеності, значного інфляційного тиску та загроз для фінансової стабільності Національний банк України був змушений оперативно трансформувати підходи до реалізації монетарної політики [34], поєднуючи традиційні інструменти з тимчасовими антикризовими заходами. Саме тому наступний підрозділ присвячено дослідженню особливостей реалізації монетарної політики в умовах кризових та воєнних викликів.

1.2. Особливості монетарної політики в умовах кризових та воєнних викликів

Сучасна економіка функціонує в умовах постійного впливу внутрішніх та зовнішніх шоків, які можуть суттєво змінювати умови реалізації монетарної

політики. Особливо складними для центральних банків є періоди фінансових криз, економічних спадів, пандемій та воєнних конфліктів, коли традиційні механізми грошово-кредитного регулювання втрачають частину своєї ефективності, а ризики для фінансової та цінової стабільності різко зростають.

У науковій літературі кризові явища розглядаються як фактори, що суттєво посилюють роль монетарної політики в системі державного регулювання економіки. На думку І. В. Заїчко, Ю. М. Заволоки та С. І. Майданюка [13, с.6], в умовах глобальних фінансових криз монетарна політика стає одним із ключових інструментів забезпечення економічної безпеки держави, оскільки безпосередньо впливає на рівень інфляції, зайнятості, процентних ставок, стан платіжного балансу та інші параметри макроекономічної стабільності.

На відміну від звичайних економічних циклів, воєнні кризи характеризуються одночасним виникненням значної кількості негативних факторів. До них належать руйнування виробничої інфраструктури, скорочення обсягів виробництва, погіршення інвестиційного клімату, зростання бюджетного дефіциту, порушення логістичних ланцюгів, підвищення інфляційного тиску, погіршення стану валютного ринку та зниження довіри до національної валюти. У таких умовах центральний банк змушений забезпечувати баланс між підтриманням фінансової стабільності та створенням умов для функціонування економіки [25, с.102].

Важливою особливістю монетарної політики в кризових умовах є розширення кола її завдань. Якщо за нормальних умов основна увага приділяється забезпеченню цінової стабільності, то під час криз і воєн до цього додаються завдання підтримання ліквідності банківської системи, стабілізації валютного ринку, запобігання панічним настроям населення та збереження довіри до фінансових інститутів.

Саме тому сучасні центральні банки дедалі частіше використовують не лише традиційні, а й нетрадиційні інструменти монетарного регулювання (табл.1.2).

Таблиця 1.2

Особливості монетарної політики у звичайних та кризових умовах

Критерій	Звичайні умови	Кризові та воєнні умови
Головна мета	Цінова стабільність	Цінова, фінансова та валютна стабільність одночасно
Валютний режим	Переважно гнучкий курс	Часто застосовується тимчасова фіксація курсу
Процентна політика	Орієнтація на інфляцію	Стимування інфляції та підтримка довіри до валюти
Ліквідність банків	Ринкове регулювання	Активне рефінансування та підтримка банків
Валютні обмеження	Мінімальні	Часто використовуються як антикризовий захід
Комунікація ЦБ	Регулярна	Посилена та оперативна

Узагальнено за [3;5;11;19; 31-32; 40]

Досвід багатьох країн свідчить, що універсального підходу до реалізації монетарної політики під час воєнних конфліктів не існує. Як зазначає М. Ребрик, кожна країна формує власну модель реагування залежно від масштабів бойових дій, довоєнного стану економіки, рівня розвитку фінансових інституцій, довіри до національної валюти, обсягів міжнародної підтримки та інших факторів.

Водночас міжнародний досвід дозволяє виділити низку спільних закономірностей реалізації монетарної політики в умовах війни. Одним із найбільш поширених заходів є тимчасова фіксація або жорстка прив'язка валютного курсу. Такий підхід застосовувався в Ізраїлі, Грузії, Сербії та низці інших країн як інструмент швидкої стабілізації валютного ринку та стримування інфляційних процесів. За висновками фахівців НБУ, фіксація валютного курсу може виступати ефективним короткостроковим інструментом стабілізації макроекономічної ситуації в умовах високої невизначеності [21].

Разом із тим тривале утримання фіксованого валютного курсу може створювати значні макроекономічні ризики. Серед них накопичення дисбалансів на валютному ринку, скорочення міжнародних резервів центрального банку, зниження конкурентоспроможності експорту та посилення тиску на державні фінанси. Досвід окремих країн свідчить, що

надмірно довге застосування режиму фіксованого курсу може призводити до валютних криз та вимушеної різкої девальвації національної валюти [32, с.106; 48].

Ще однією особливістю монетарної політики під час воєнних криз є необхідність підтримання ліквідності банківської системи. У періоди високої невизначеності населення та бізнес схильні до збільшення попиту на готівкові кошти та іноземну валюту, що може провокувати відтік ресурсів із банківської системи. Для запобігання таким ризикам центральні банки активно використовують механізми рефінансування банків, операції на відкритому ринку та інші інструменти підтримання ліквідності.

Особливу увагу центральні банки приділяють процентній політиці. Згідно з дослідженням М. Ребрика [35], міжнародний досвід демонструє важливість виваженої процентної політики як одного з ключових елементів стабілізаційних програм під час війни та в післявоєнний період. Підтримання достатньо високого рівня процентних ставок дозволяє стримувати інфляційний тиск, стабілізувати інфляційні очікування та забезпечувати довіру до національної валюти.

Серйозною проблемою для багатьох держав у період війни є необхідність фінансування значного бюджетного дефіциту. У таких умовах виникає ризик використання механізму монетизації дефіциту бюджету, тобто фінансування державних видатків за рахунок емісії грошей [2, с.10]. Світовий досвід показує, що надмірне використання цього інструменту може призводити до різкого прискорення інфляції та втрати контролю над грошовим обігом [32, с.106]. У зв'язку з цим успішні антикризові програми зазвичай передбачають поєднання жорсткої монетарної політики, фіскальної дисципліни та структурних реформ.

Сучасні кризові умови також підвищують значення комунікаційної політики центрального банку. Відкритість, прозорість та передбачуваність рішень монетарної влади сприяють формуванню довіри населення і бізнесу, зменшенню панічних настроїв та підвищенню ефективності монетарних

заходів. Саме тому більшість центральних банків світу активно використовують механізми публічних комунікацій як додатковий інструмент монетарної політики.

Отже, реалізація монетарної політики в умовах кризових та воєнних викликів суттєво відрізняється від її функціонування у звичайних економічних умовах. Вона характеризується розширенням цілей та інструментів грошово-кредитного регулювання, посиленням ролі валютної та процентної політики, необхідністю підтримання фінансової стабільності та активним використанням антикризових заходів. Досвід різних країн свідчить [4, с.35], що ефективність монетарної політики в умовах війни значною мірою залежить від здатності центрального банку швидко адаптувати свої інструменти до нових викликів та забезпечувати баланс між ціновою, валютною і фінансовою стабільністю. Так, під час воєнних конфліктів центральні банки Ізраїлю, Хорватії та Грузії активно використовували режим фіксації або жорсткої прив'язки валютного курсу як інструмент стримування інфляції та стабілізації валютного ринку. Водночас досвід Лівії та Лівану показав, що надмірно тривале утримання фіксованого курсу може призводити до накопичення макроекономічних дисбалансів і посилення кризових явищ [21].

Особливий інтерес становить досвід Ізраїлю, де після періоду високої інфляції центральний банк поєднував жорстку процентну політику з поступовим переходом до більш гнучкого валютного курсу. Це дало змогу стабілізувати інфляційні очікування, забезпечити довіру до національної валюти та створити передумови для подальшого економічного зростання. За даними НБУ, протягом 1985–1986 років Ізраїль зміг знизити інфляцію з 480 % до 18 %, а наприкінці 1990-х років утримувати її на рівні близько 5 %.

Важливими є також приклади Хорватії та Грузії, де монетарна стабілізація супроводжувалася жорсткою монетарною політикою, контролем інфляції та проведенням структурних реформ. Натомість історичний досвід Німеччини, Австрії, Польщі, Сербії та окремих інших країн свідчить, що масштабна монетизація бюджетного дефіциту під час воєнних або

післявоєнних криз здатна спричиняти гіперінфляцію та підривати довіру до національної валюти [22].

Отже, міжнародний досвід підтверджує відсутність універсальної моделі монетарної політики для воєнного періоду. Проте успішними виявляються ті підходи, які поєднують тимчасові антикризові заходи (валютні обмеження, фіксацію курсу, підтримку ліквідності банківської системи) із довгостроковою орієнтацією на забезпечення цінової стабільності, незалежність центрального банку та поступове повернення до ринкових механізмів регулювання. Саме такий підхід у 2022–2025 роках реалізовував і Національний банк України, що стало важливим чинником збереження макрофінансової стабільності в умовах повномасштабної війни.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПОВНОМАШТАБНОЇ ВІЙНИ

2.1. Основні виклики для грошово-кредитної сфери в період воєнного стану

Повномасштабне вторгнення російської федерації в Україну 24 лютого 2022 року стало найбільшим випробуванням для національної економіки та фінансової системи за весь період незалежності держави. Воєнні дії спричинили не лише руйнування виробничої, транспортної та енергетичної інфраструктури, а й створили безпрецедентний рівень невизначеності для всіх економічних суб'єктів. У таких умовах Національний банк України був змушений оперативно адаптувати монетарну політику до нових викликів, забезпечуючи стабільність банківської системи, валютного ринку та національної валюти [34].

Особливість воєнної кризи полягає в тому, що вона одночасно впливає як на сукупний попит, так і на сукупну пропозицію, формуючи комплекс взаємопов'язаних макроекономічних ризиків. До основних викликів для грошово-кредитної сфери України належали прискорення інфляції, тиск на валютний ринок, зростання бюджетного дефіциту, ризики для банківської системи, погіршення інфляційних очікувань та несприятливі зовнішньоекономічні умови.

Першим масштабним викликом стало різке погіршення макроекономічної ситуації. За даними Державної служби статистики України, у 2022 році реальний ВВП України скоротився на 28,8 %, що стало найглибшим економічним спадом за сучасну історію країни. Скорочення виробництва було зумовлене втратою частини економічного потенціалу, руйнуванням виробничих потужностей, блокуванням морських портів та

порушенням логістичних маршрутів. Такі процеси суттєво обмежили пропозицію товарів і послуг на внутрішньому ринку та створили додатковий інфляційний тиск (табл 2.1).

Таблиця 2.1

Основні макроекономічні показники України у 2021–2025 рр.

Показник	2021 р.	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Реальний ВВП, % до попереднього року	3,4	-28,8	5,5	2,9	3,1
Інфляція (грудень до грудня), %	10,0	26,6	5,1	12,0	8,7
Облікова ставка НБУ на кінець року, %	9,0	25,0	15,0	13,5	15,5
Міжнародні резерви, млрд дол. США	30,9	28,5	40,5	43,8	44,7
Офіційний курс гривні до долара США на кінець року	27,28	36,57	37,98	42,03	42,75

Джерело: складено автором за даними Національного банку України, Державної служби статистики України та Міністерства фінансів України.

Як свідчать дані табл. 2.1, найбільш кризовим для української економіки став 2022 рік, коли реальний ВВП скоротився майже на третину, а інфляція перевищила 26 %. Водночас уже у 2023–2025 роках спостерігалися ознаки поступової макроекономічної стабілізації. Зокрема, темпи інфляції знизилися з 26,6 % у 2022 році до 8,7 % у 2025 році, що свідчить про ефективність антиінфляційних заходів НБУ. Водночас міжнародні резерви протягом 2023–2025 років стабільно зростали та перевищили 44 млрд дол. США, що забезпечувало належний рівень зовнішньої стійкості держави [30; 38].

Варто також відзначити поступове пом'якшення монетарної політики Національного банку після проходження піку інфляційного шоку. Якщо у 2022 році облікова ставка була підвищена до 25 %, то в подальшому вона поступово знижувалася відповідно до уповільнення інфляції та покращення макроекономічної ситуації. Це свідчить про перехід від режиму екстреного реагування до більш збалансованої монетарної політики.

Одним із найбільш серйозних викликів для монетарної політики стало прискорення інфляційних процесів. В умовах війни інфляція формувалася не лише під впливом монетарних чинників, а й через шоки пропозиції, викликані руйнуванням виробничих ланцюгів та зростанням витрат бізнесу. Якщо у 2021 році рівень споживчої інфляції становив 10,0 %, то у 2022 році він зріс до 26,6 %. Високі темпи інфляції супроводжувалися зниженням купівельної спроможності населення, зростанням витрат підприємств та посиленням інфляційних очікувань. НБУ у своїх аналітичних матеріалах наголошує, що війна відбувалася на тлі глобального зростання цін на продовольство, енергоносії та логістичні послуги, що додатково посилювало інфляційний тиск [25, с.102].

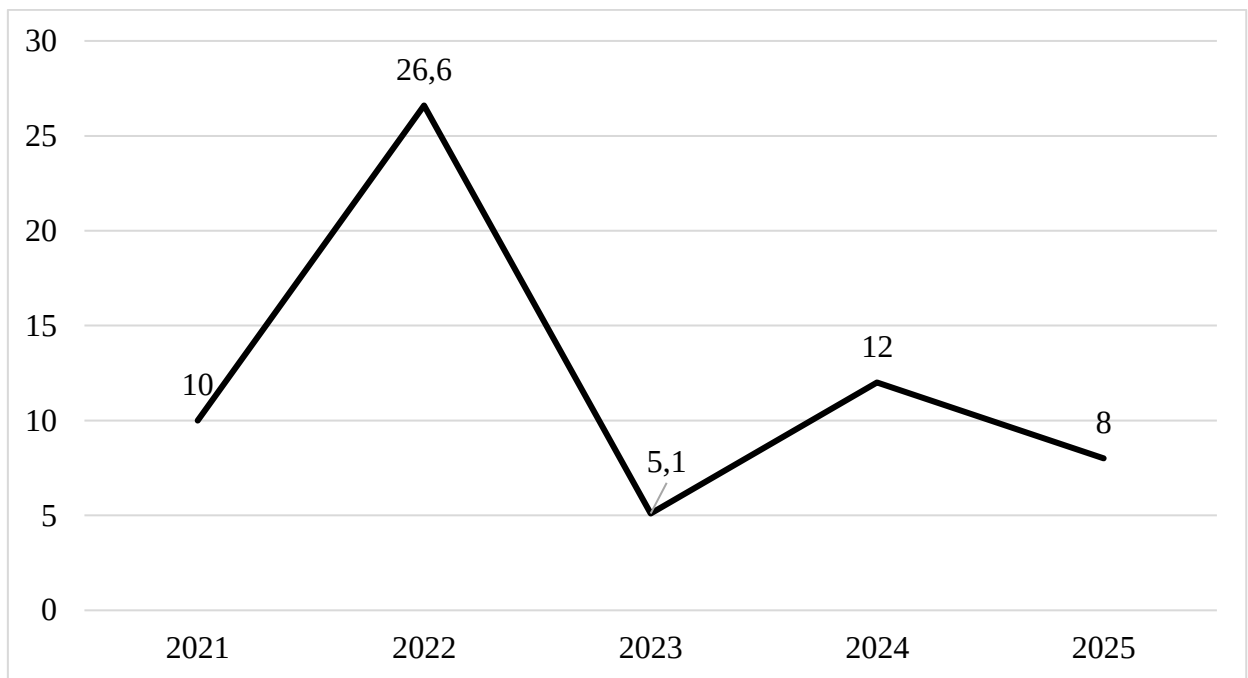


Рис. 2.1. Динаміка інфляції в Україні у 2021–2024 рр., % [30]

Поряд із інфляційними ризиками суттєво загострилися проблеми валютної стабільності. У перші дні повномасштабного вторгнення спостерігався значний попит населення та бізнесу на іноземну валюту як засіб захисту заощаджень від невизначеності. Одночасно скорочення експорту та погіршення інвестиційного клімату призвели до зменшення пропозиції валюти на ринку. За таких умов Національний банк України був змушений вдатися до

фіксації офіційного валютного курсу на рівні 29,25 грн за долар США, а в липні 2022 року здійснити його коригування до 36,57 грн за долар США. У жовтні 2023 року НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості валютного курсу, що стало важливим етапом поступового повернення до ринкових механізмів курсоутворення [31, с.17].

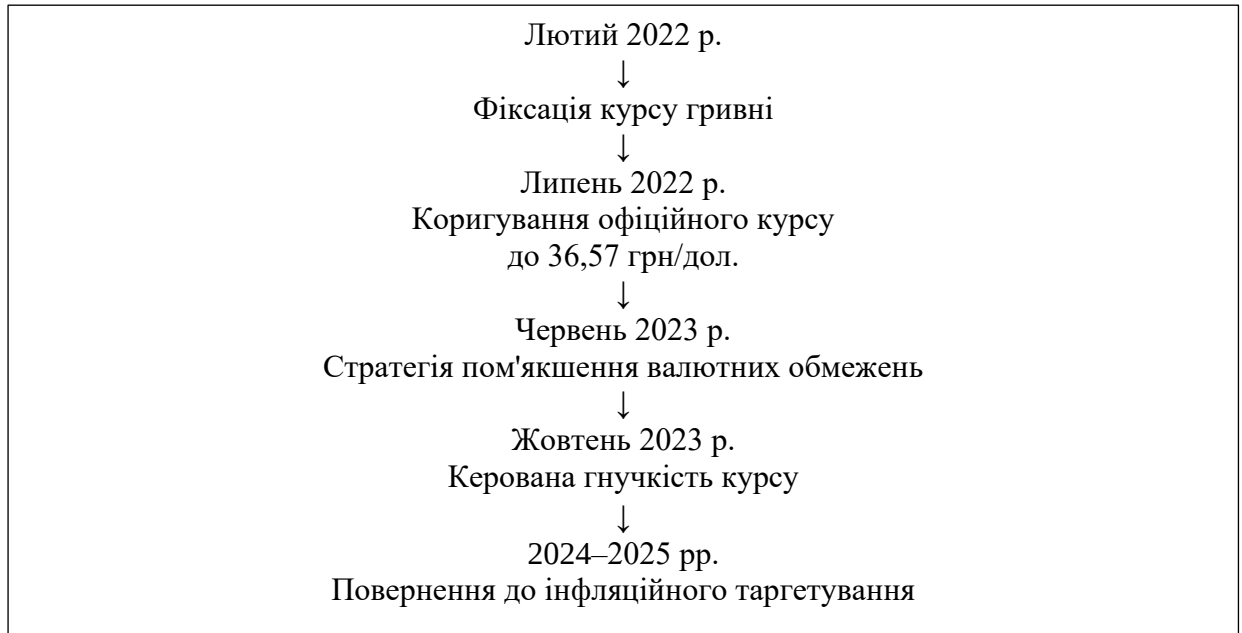


Рис.2.2. Еволюція валютного режиму НБУ в умовах війни

Джерело: [3; 20; 28; 29; 31]

Ще одним серйозним викликом стало забезпечення достатнього рівня міжнародних резервів. У кризових умовах саме міжнародні резерви виступають головним інструментом підтримки валютної стабільності та довіри до національної валюти.

Незважаючи на значний тиск на валютний ринок, НБУ вдалося зберегти та навіть наростити обсяги міжнародних резервів завдяки масштабній міжнародній фінансовій допомозі. Це дозволило проводити валютні інтервенції та підтримувати стабільність валютного ринку.

Водночас різко зросли ризики, пов'язані з фінансуванням державного бюджету. Воєнні дії вимагали суттєвого збільшення державних видатків на оборону, соціальний захист населення та відновлення пошкодженої інфраструктури. За відсутності достатніх бюджетних надходжень виникла

необхідність залучення значних обсягів зовнішнього фінансування.

У перші місяці війни Національний банк також здійснював купівлю військових облігацій, фактично підтримуючи фінансування державного бюджету. Однак міжнародний досвід свідчить, що тривала монетизація бюджетного дефіциту може стати джерелом високої інфляції та макроекономічної нестабільності. Як зазначається у дослідженні НБУ, приклади Німеччини, Австрії, Польщі, Сербії та інших країн підтверджують небезпеку надмірного використання емісійного фінансування під час кризових періодів [22].

Суттєвим викликом залишалось забезпечення стабільності банківської системи. На початку повномасштабного вторгнення існувала висока ймовірність масового вилучення депозитів населення та втрати довіри до фінансових установ. Проте завдяки оперативним рішенням НБУ, функціонуванню системи електронних платежів та заходам із підтримки ліквідності банків вдалося уникнути системної банківської кризи. Банківський сектор зберіг здатність виконувати свої основні функції навіть в умовах активних бойових дій.

Додатковий вплив на грошово-кредитну сферу України здійснювали зовнішні фактори. У 2022–2023 роках більшість провідних центральних банків світу перейшла до жорсткішої монетарної політики через глобальне прискорення інфляції.

Зростання процентних ставок у США, країнах Європейського Союзу та інших державах супроводжувалося посиленням конкуренції за міжнародний капітал і зменшенням готовності інвесторів вкладати кошти в країни з підвищеним рівнем ризику [32, С.107].

НБУ у своїх дослідженнях відносить посилення глобальних фінансових умов та зниження схильності інвесторів до ризику до числа важливих зовнішніх викликів для монетарної політики України в період війни.

Для узагальнення основних викликів доцільно подати їх у вигляді табл.2.2.

Таблиця 2.2

Основні макроекономічні та монетарні виклики України в умовах
воєнного стану

Виклик	Прояв	Наслідки для монетарної політики
Економічний спад	Скорочення ВВП на 28,8 % у 2022 р.	Необхідність підтримки фінансової стабільності
Інфляційний тиск	Інфляція 26,6 % у 2022 р.	Посилення монетарних заходів
Валютна нестабільність	Девальваційний тиск на гривню	Фіксація курсу та валютні обмеження
Бюджетний дефіцит	Значне перевищення видатків над доходами	Ризики емісійного фінансування
Банківські ризики	Загроза відтоку депозитів	Заходи з підтримки ліквідності
Зовнішні шоки	Підвищення ставок центральними банками світу	Тиск на валютний ринок та резерви

Джерело: складено авторкою на основі [6;7;23; 28-29;35-36;38]

Дані табл. 2.2 наочно демонструють масштаби впливу повномасштабної війни на макроекономічну та грошово-кредитну ситуацію в Україні. Найбільш кризовим став 2022 рік, коли реальний ВВП скоротився на 28,8 %, а інфляція зросла до 26,6 %, що було наслідком руйнування виробничої інфраструктури, порушення логістичних ланцюгів, скорочення експорту та погіршення інфляційних очікувань. Реакцією НБУ на ці виклики стало суттєве посилення монетарної політики, що проявилось у підвищенні облікової ставки до 25 % та застосуванні комплексу валютних обмежень. Уже у 2023 році спостерігалися перші ознаки макроекономічної стабілізації: економіка повернулася до зростання, інфляція суттєво сповільнилася, а міжнародні резерви збільшилися до 40,5 млрд дол. США. У 2024–2025 роках тенденція до відновлення економіки зберігалася, про що свідчить позитивна динаміка ВВП та подальше нарощення міжнародних резервів до рекордних значень. Водночас прискорення інфляції у 2024 році та необхідність повторного посилення процентної політики у 2025 році підтверджують збереження значних воєнних ризиків і вразливість макроекономічного середовища. Загалом наведені показники свідчать, що монетарна політика НБУ відіграла ключову роль у

забезпеченні макрофінансової стабільності, створивши передумови для поступового відновлення економіки навіть в умовах тривалої війни.

Розглянемо рішення НБУ щодо викликів грошово-кредитної сфери.

Таблиця 2.3

Реакція Національного банку України на основні виклики для грошово-кредитної сфери України та у 2022–2025 рр.

Основний виклик	Прояв проблеми	Реакція НБУ
Інфляційний шок	Прискорення інфляції до 26,6 % у 2022 р. внаслідок руйнування виробничих ланцюгів, зростання витрат бізнесу та девальваційного тиску	Підвищення облікової ставки до 25 %, посилення процентної політики, стримування інфляційних очікувань
Девальваційний тиск на гривню	Різке зростання попиту на іноземну валюту та скорочення валютних надходжень від експорту	Фіксація офіційного валютного курсу, валютні інтервенції, запровадження валютних обмежень
Втрата міжнародних резервів	Значний попит на валюту та необхідність підтримки курсової стабільності	Залучення міжнародної фінансової допомоги, проведення валютних інтервенцій, контроль валютного ринку
Значний дефіцит державного бюджету	Зростання оборонних та соціальних видатків при скороченні доходів бюджету	Купівля військових ОВДП на початковому етапі війни, координація дій з урядом, поступова відмова від емісійного фінансування
Погіршення інфляційних та курсових очікувань	Підвищення попиту населення на готівку та іноземну валюту	Посилення комунікаційної політики НБУ, забезпечення прогнозованості монетарних рішень
Посилення зовнішніх фінансових ризиків	Підвищення ставок провідними центральними банками світу та зниження схильності інвесторів до ризику	Підтримання привабливості гривневих інструментів, нарощення міжнародних резервів
Необхідність повернення до ринкових механізмів	Неможливість тривалого утримання жорстких адміністративних обмежень	Розроблення Стратегії пом'якшення валютних обмежень та перехід до режиму керованої гнучкості валютного курсу у 2023 р.

Узагальнено за [26; 27; 39; 40; 44]

Дані табл. 2.3 свідчать, що впродовж 2022–2025 років Національний банк України реалізовував комплексний підхід до забезпечення макрофінансової стабільності, поєднуючи традиційні та антикризові

інструменти монетарної політики. Кожному виклику, спричиненому повномасштабною війною, відповідали конкретні заходи реагування регулятора. Зокрема, стрімке прискорення інфляції та погіршення інфляційних очікувань зумовили необхідність підвищення облікової ставки та посилення процентної політики, тоді як значний девальваційний тиск на гривню вимагав запровадження фіксованого валютного курсу, валютних обмежень та активного проведення валютних інтервенцій. Водночас загроза банківської паніки та втрати ліквідності була мінімізована завдяки інструментам рефінансування та підтримки банківського сектору. Особливу роль відіграли заходи щодо управління міжнародними резервами та поступової відмови від емісійного фінансування дефіциту бюджету, що дозволило уникнути неконтрольованого зростання інфляції та втрати довіри до національної валюти. Загалом аналіз таблиці підтверджує, що ефективність монетарної політики НБУ в умовах війни забезпечувалася не окремими інструментами, а їх узгодженим застосуванням, що дало змогу зберегти стійкість фінансової системи та створити передумови для подальшої макроекономічної стабілізації країни.

Узагальнення основних викликів та заходів реагування свідчить, що Національний банк України був змушений одночасно вирішувати завдання забезпечення цінової, валютної та фінансової стабільності. В умовах повномасштабної війни традиційні інструменти монетарної політики були доповнені низкою адміністративних та антикризових заходів, що дозволило уникнути системної фінансової кризи та зберегти керованість грошово-кредитної сфери.

Отже, грошово-кредитна сфера України у період воєнного стану функціонувала під впливом комплексу взаємопов'язаних викликів, серед яких найбільш вагомими були інфляційний тиск, валютна нестабільність, ризики монетизації бюджетного дефіциту, загрози для банківської системи та несприятлива зовнішньоекономічна кон'юнктура.

Саме сукупність зазначених факторів зумовила необхідність

трансформації монетарної політики НБУ та застосування спеціальних антикризових інструментів, аналіз яких буде здійснено в наступному підрозділі.

2.2. Аналіз застосування інструментів монетарної політики НБУ для забезпечення макрофінансової та цінової стабільності у 2022–2025 роках

Після початку повномасштабного вторгнення російської федерації Національний банк України був змушений перейти до реалізації особливого режиму монетарної політики, основною метою якого стало забезпечення фінансової та цінової стабільності в умовах надзвичайно високої невизначеності. На відміну від традиційного режиму інфляційного таргетування, який використовувався до війни, у 2022 році НБУ застосував комплекс взаємопов'язаних інструментів, що поєднували процентну, валютну та адміністративну політику. Такий підхід відповідав міжнародному досвіду центральних банків країн, які функціонували в умовах воєнних конфліктів.

Першочерговим завданням НБУ стало недопущення паніки на фінансовому ринку та збереження довіри до національної валюти. Уже в перші дні війни було зафіксовано офіційний курс гривні на рівні 29,25 грн/дол. США та запроваджено низку валютних обмежень. Такий крок дозволив уникнути різких коливань валютного курсу та знизити ризики дестабілізації фінансової системи. Водночас НБУ активно здійснював валютні інтервенції для підтримки рівноваги на валютному ринку (табл.2.4).

Таблиця 2.4

Основні етапи трансформації монетарної політики НБУ у 2022–2025 рр.

Період	Монетарний режим	Ключові рішення
Лютий 2022 – липень 2022	Фіксований валютний курс	Фіксація курсу 29,25 грн/дол., валютні обмеження
Липень 2022 – жовтень 2023	Скоригований фіксований курс	Коригування курсу до 36,57 грн/дол., посилення процентної політики

Продовження табл.2.4

1	2	3
Жовтень 2023 – 2024	Керована гнучкість курсу	Поступова лібералізація валютного ринку
2025	Гручкою інфляційного таргетування	Підтримання курсової стабільності (керована гнучкість валютного курсу) та антиінфляційна політика

Узагальнено за [3;5;6;19; 26; 27;35; 39; 40; 44]

Одним із найважливіших інструментів НБУ залишалася облікова ставка. У червні 2022 року її було підвищено з 10 % до 25 %, що стало найбільшим одномоментним підвищенням за всю історію незалежної України. Головною метою такого рішення було стримування інфляційного тиску, підтримання привабливості гривневих активів та зменшення попиту на іноземну валюту. Після стабілізації інфляційної ситуації НБУ поступово перейшов до циклу пом'якшення монетарної політики, однак у 2025 році через посилення інфляційного тиску ставка знову була підвищена до 15,5 % (рис.2.3).

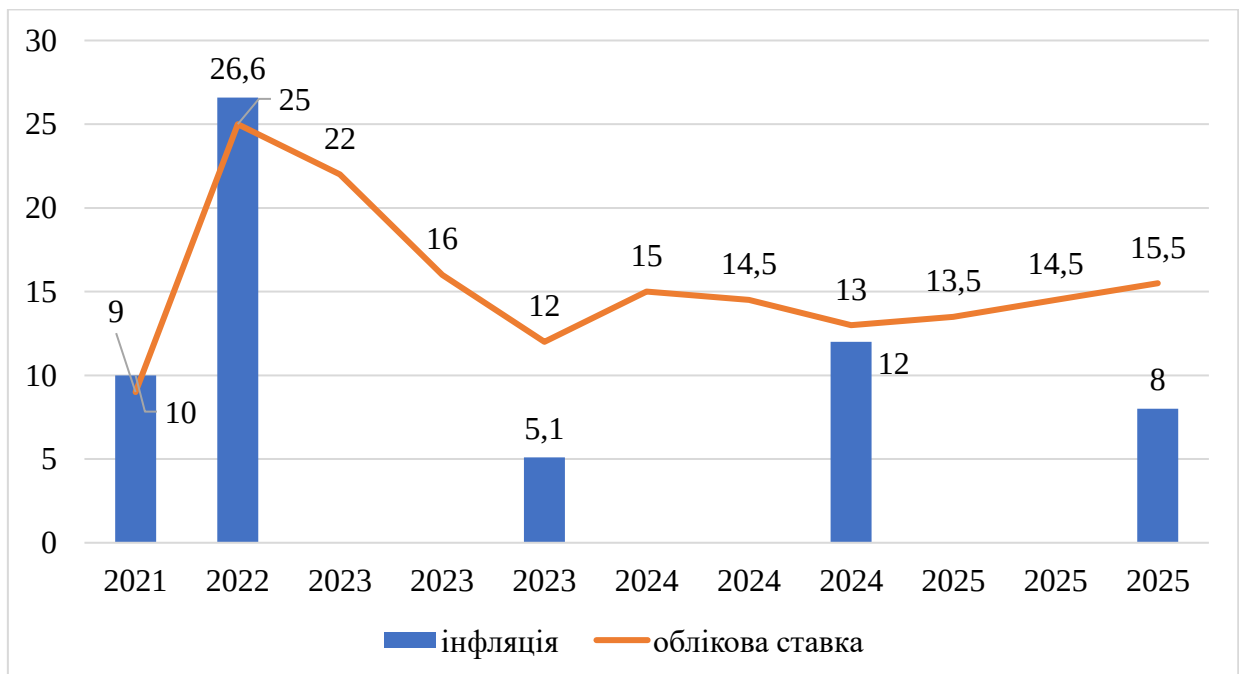


Рис. 2.3. Динаміка облікової ставки НБУ та інфляції у 2021–2025 рр., %

Джерело: [5; 30]

Ефективність процентної політики підтверджується динамікою інфляції. Якщо у 2022 році інфляція досягла 26,6 %, то вже наприкінці 2023 року вона сповільнилася до 5,1 %. У 2024 році інфляційний тиск частково відновився через зростання виробничих витрат та наслідки енергетичних атак, однак НБУ вдалося утримати інфляцію на контрольованому рівні. У 2025 році регулятор посилив монетарні умови для повернення інфляції до середньострокової цілі 5 % [38].

Як видно з рисунка 2.5, у 2022 році НБУ застосував жорстку процентну політику шляхом підвищення облікової ставки до 25 %, що стало відповіддю на прискорення інфляції до 26,6 %. У подальшому, зі сповільненням інфляції до 5,1 % у 2023 році, регулятор розпочав цикл пом'якшення монетарної політики. Водночас у 2025 році через повторне посилення інфляційного тиску облікову ставку було підвищено до 15,5 %, що свідчить про використання НБУ процентного каналу як основного інструменту антиінфляційної політики.

Важливу роль у забезпеченні макрофінансової стабільності відігравали валютні інтервенції та управління міжнародними резервами (рис.2.4).

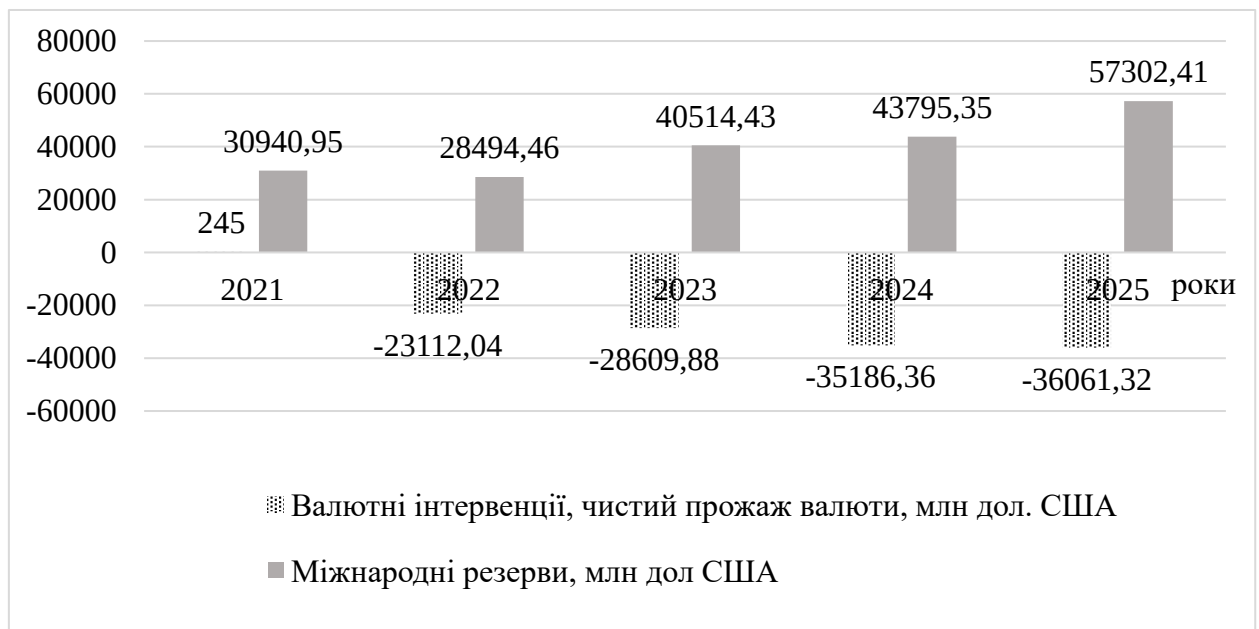


Рис.2.4. Динаміка валютних інтервенцій та золотовалютних резервів НБУ, млн дол США [30;36]

Як бачимо, незважаючи на значні обсяги продажу валюти для підтримки ринку, міжнародні резерви України не лише збереглися, а й досягли

рекордного рівня. Станом на 1 січня 2026 року резерви становили 57,3 млрд дол. США, що є найвищим показником за всю історію незалежної України. Основним фактором їх зростання стали надходження від міжнародних партнерів. Дані рис. 2.4 свідчать, що після певного скорочення міжнародних резервів у 2022 році НБУ вдалося не лише стабілізувати їх обсяг, а й забезпечити суттєве нарощення у 2023–2025 роках. Станом на кінець 2025 року міжнародні резерви перевищили 57 млрд дол. США, що стало історичним максимумом для України та значно посилює можливості НБУ щодо підтримки валютного ринку (рис.2.5).

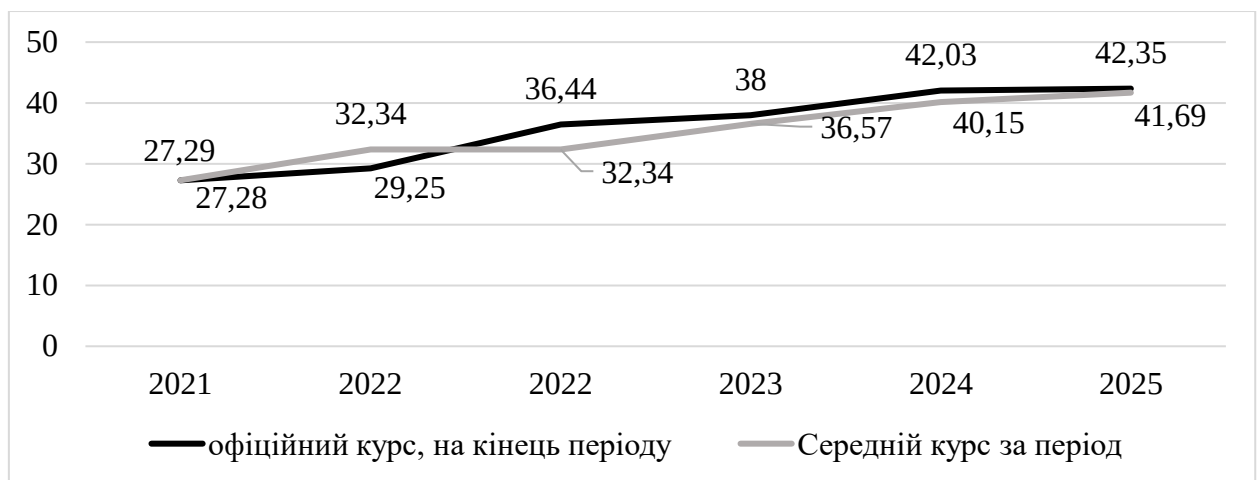


Рис.2.5. Динаміка офіційного курсу гривні щодо долара США, грн [30]

Рис. 2.5 демонструє, що протягом усього воєнного періоду Національний банк України залишався ключовим учасником валютного ринку. Значні обсяги продажу іноземної валюти були необхідними для покриття структурного дефіциту валюти та підтримання курсової стабільності. Водночас навіть за умов поступового переходу до режиму керованої гнучкості валютного курсу у 2023–2025 роках НБУ продовжував активно використовувати валютні інтервенції як один із головних інструментів монетарної політики.

Проведення валютних інтервенцій Національним банком України ґрунтується на низці ключових принципів, спрямованих на забезпечення ефективного функціонування валютного ринку та підтримання

макрофінансової стабільності. Насамперед НБУ послідовно підвищує роль валютного курсу як механізму ринкового коригування дисбалансів попиту та пропозиції на валютному ринку. Водночас валютні інтервенції реалізуються у тісному взаємозв'язку з процентною політикою та заходами щодо поступової валютної лібералізації, що дозволяє досягати комплексного стабілізаційного ефекту. Важливим завданням інтервенцій залишається збереження контрольованої та передбачуваної ситуації на валютному ринку без надмірного адміністративного втручання. При цьому НБУ підтримує можливість двосторонніх коливань обмінного курсу відповідно до змін ринкової кон'юнктури, сприяючи поступовому посиленню ролі ринкових механізмів курсоутворення. Особливістю сучасного підходу є також принцип конструктивної невизначеності, який передбачає відсутність для учасників ринку повної інформації щодо обсягів, часу та параметрів проведення валютних інтервенцій. Такий підхід зменшує можливості для спекулятивної поведінки та підвищує ефективність дій регулятора.

Крім того, Національний банк постійно здійснює моніторинг ризиків для валютного ринку та зберігає готовність оперативно реагувати на їх посилення. За необхідності регулятор може тимчасово обмежувати рівень курсової гнучкості з метою недопущення дестабілізації валютного ринку та забезпечення макрофінансової стабільності. Саме поєднання валютних інтервенцій, накопичених міжнародних резервів та валютних обмежень дозволило уникнути різких девальваційних коливань і забезпечити контрольовану адаптацію валютного ринку до умов війни.

Окремим напрямом монетарної політики стало регулювання ліквідності банківської системи. Для підтримання стабільності фінансового сектору НБУ активно використовував інструменти рефінансування, депозитні сертифікати та механізми управління ліквідністю. Завдяки цьому вдалося уникнути системної банківської кризи та забезпечити безперебійне функціонування платіжної системи навіть у найскладніші періоди війни.

Суттєве значення мала також політика валютних обмежень. У перші роки війни вони виконували роль захисного механізму, який дозволяв стримувати відплив капіталу та знижувати тиск на валютний ринок. Водночас НБУ розглядав ці заходи як тимчасові та вже у 2023 році затвердив Стратегію пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. Проведемо оцінку ефективності основних інструментів НБУ (табл.2.5).

Таблиця 2.5

Оцінка ефективності основних інструментів монетарної політики НБУ у
2022–2025 рр.

Інструмент	Основна мета	Результат
Облікова ставка	Стримування інфляції та підтримка гривневих активів	Сповільнення інфляції та стабілізація очікувань
Фіксація валютного курсу	Запобігання паніці на валютному ринку	Збереження курсової стабільності у 2022–2023 рр.
Валютні інтервенції	Підтримка валютного ринку	Контрольовані курсові коливання
Валютні обмеження	Запобігання відпливу капіталу	Збереження міжнародних резервів
Рефінансування банків	Підтримання ліквідності	Відсутність системної банківської кризи

Узагальнено за [5-10;17-19;21-22; 25; 38]

Отже, аналіз застосування інструментів монетарної політики свідчить, що Національний банк України зміг адаптувати традиційний інструментарій до умов повномасштабної війни. Поєднання жорсткої процентної політики, валютних обмежень, валютних інтервенцій та заходів підтримки ліквідності банківської системи забезпечило збереження макрофінансової стабільності та створило передумови для поступового повернення до режиму інфляційного таргетування. Підсумуємо, монетарна політика Національного банку України в умовах повномасштабної війни загалом продемонструвала свою ефективність у забезпеченні макрофінансової та цінової стабільності. Водночас подальше вдосконалення монетарного регулювання потребує врахування нових викликів воєнного та повоєнного періоду, що зумовлює необхідність визначення проблемних аспектів та перспектив розвитку монетарної політики НБУ.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ВДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

3.1. Проблеми забезпечення монетарної стабільності та оцінка результативності монетарних інструментів НБУ в умовах воєнної економіки

Забезпечення монетарної стабільності в умовах воєнної економіки є значно складнішим завданням, ніж у період звичайного економічного циклу. Повномасштабна війна сформувала для Національного банку України ситуацію, за якої традиційна логіка інфляційного таргетування була тимчасово обмежена, а пріоритетом стало одночасне досягнення кількох цілей: стримування інфляції, збереження довіри до гривні, підтримання стабільності валютного ринку, забезпечення ліквідності банківської системи та недопущення фінансової паніки [1; 2].

У науковій літературі підкреслюється, що воєнний стан змінює характер монетарної політики, оскільки центральний банк змушений діяти в умовах порушення ринкових механізмів, шоків попиту й пропозиції, зростання бюджетного дефіциту та високої невизначеності. У таких умовах ефективність монетарної політики залежить не лише від сили окремих інструментів, а й від їх узгодженого застосування. Тому оцінювати результативність дій НБУ доцільно не ізольовано за кожним інструментом, а через їхній сукупний вплив на макрофінансову стабільність [18;20;43].

Однією з головних проблем забезпечення монетарної стабільності стала висока інфляція. У 2022 році інфляція в Україні прискорилося до 26,6 %, що було наслідком руйнування виробничих потужностей, логістичних обмежень, зростання витрат бізнесу, девальваційного тиску та погіршення очікувань населення і підприємств. У відповідь НБУ різко підвищив облікову ставку до 25 %, що мало на меті підвищити привабливість гривневих активів, стримати попит на валюту та стабілізувати інфляційні очікування. Надалі, у 2023 році,

інфляція сповільнилася до 5,1 %, що свідчить про результативність жорсткої монетарної політики в поєднанні з валютними обмеженнями та фіксацією курсу. Водночас у 2024–2025 роках інфляційний тиск знову посилюється, що вказує на збереження структурних ризиків воєнної економіки [3; 4].

Таблиця 3.1

Оцінка результативності основних інструментів монетарної політики
НБУ у 2022–2025 рр.

Інструмент НБУ	Мета застосування	Позитивний результат	Проблемні аспекти
Облікова ставка	Стимулювання інфляції, підтримка гривневих активів	Сприяла зниженню інфляції після піку 2022 р., підтримала довіру до гривневих інструментів	Високі ставки обмежували кредитування реального сектору
Фіксація валютного курсу	Недопущення валютної паніки	Забезпечила номінальний якір у перші роки війни	Тривала фіксація створювала ризики дисбалансів і тиск на резерви
Валютні інтервенції	Підтримання стабільності валютного ринку	Дозволили згладжувати дефіцит валюти та уникнути різких курсових коливань	Значні обсяги продажу валюти підвищували залежність від міжнародної допомоги
Валютні обмеження	Запобігання відпливу капіталу	Зменшили тиск на курс і міжнародні резерви	Обмежували частину зовнішньоекономічних операцій бізнесу
Депозитні сертифікати	Абсорбування надлишкової ліквідності	Дали змогу контролювати ліквідність банківської системи	Стимулювали банки вкладати кошти у безризикові інструменти замість кредитування
Рефінансування банків	Підтримка ліквідності банківської системи	Дозволило уникнути банківської паніки на початку війни	Потребувало поступового згортання після стабілізації ситуації

Узагальнено за [5;10; 21-22; 26; 27-29;36; 38;39; 40; 44]

Важливим результатом політики НБУ стало збереження функціонування банківської системи. На початку повномасштабного вторгнення існували ризики масового вилучення депозитів, збоїв у платежах та втрати довіри до банків. Однак завдяки підтримці ліквідності, регуляторним послабленням, безперервній роботі платіжної інфраструктури та комунікаційній політиці НБУ банківська система не лише уникнула системної кризи, а й залишилася

здатною виконувати базові функції фінансового посередництва. Це є одним із найбільш вагомих результатів монетарної та регуляторної політики НБУ в умовах війни [5, с.45].

Разом з тим, збереження банківської стабільності не означало повного відновлення кредитного каналу монетарної трансмісії. Однією з проблем стало те, що значна частина банківської ліквідності концентрувалася в депозитних сертифікатах НБУ та державних цінних паперах, тоді як кредитування реального сектору залишалося обмеженим. Це свідчить про певну асиметрію результатів монетарної політики: з одного боку, вона забезпечила фінансову стабільність, з іншого — не змогла повною мірою активізувати інвестиційне кредитування в умовах високих воєнних ризиків.

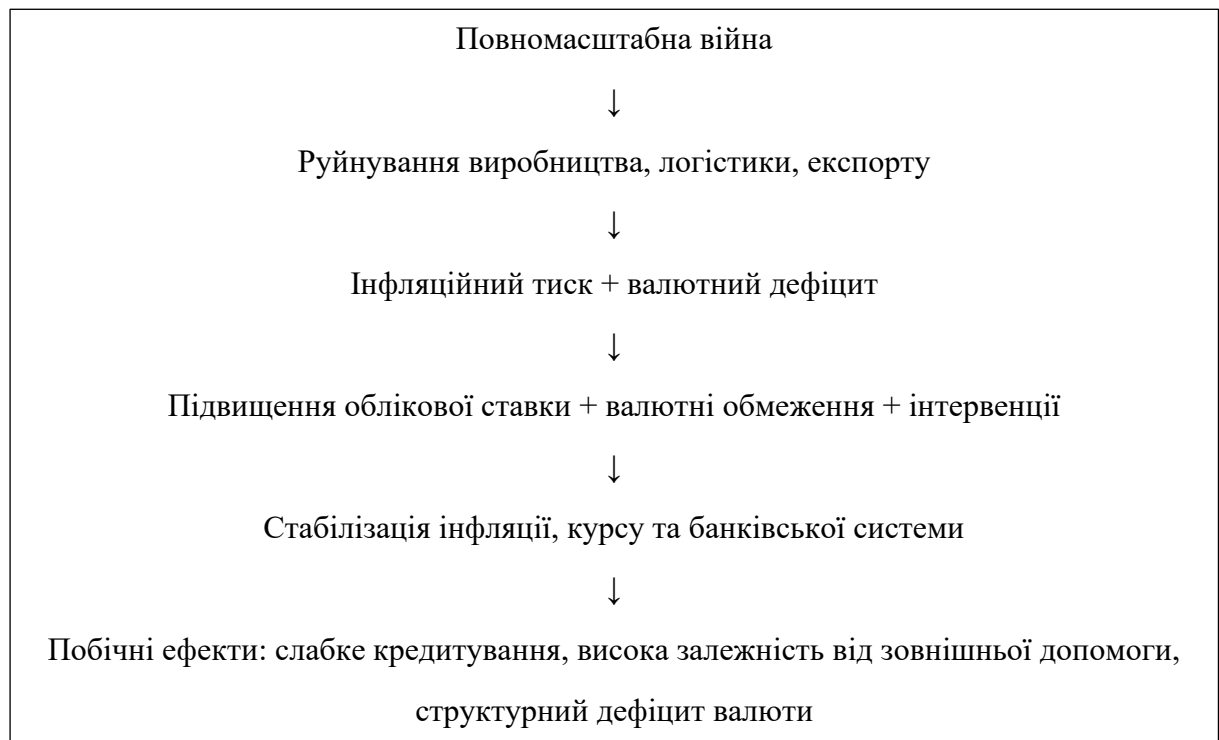


Рис.3.1. Взаємозв'язок проблем монетарної стабільності в умовах воєнної економіки

Джерело: складено авторкою

Особливу роль у забезпеченні монетарної стабільності відіграв валютний канал. У 2022 році фіксація курсу гривні стала вимушеним антикризовим рішенням, яке дозволило швидко сформувати номінальний якір

для економіки. Такий підхід дав змогу стримати панічний попит на валюту, стабілізувати очікування та зменшити ризики неконтрольованої девальвації. Однак уже в середньостроковій перспективі фіксований курс почав створювати певні ризики, зокрема посилювати тиск на міжнародні резерви та зменшувати роль курсу як механізму ринкового балансування попиту і пропозиції валюти [6].

Перехід НБУ у жовтні 2023 року до режиму керованої гнучкості валютного курсу можна оцінити як важливий етап нормалізації монетарної політики. Він означав поступове повернення ролі обмінного курсу як коригуючого механізму, але без повної відмови від валютних інтервенцій. У 2024–2025 роках НБУ продовжував активно використовувати інтервенції для згладжування надмірних коливань та підтримання контрольованої ситуації на валютному ринку. Така модель дозволила поєднати елементи ринкового курсоутворення з антикризовою стабілізаційною функцією центрального банку.

Таблиця 3.2

Основні проблеми забезпечення монетарної стабільності в Україні
у 2022–2025 рр [18;30;36].

Проблема	Причини	Наслідки для монетарної політики
Збереження інфляційного тиску	Військові витрати, руйнування інфраструктури, зростання витрат бізнесу	Необхідність підтримання жорсткіших монетарних умов
Структурний дефіцит валюти	Обмежені експортні можливості, високий імпорт, воєнні потреби	Потреба в регулярних валютних інтервенціях
Залежність від міжнародної допомоги	Високий бюджетний дефіцит і потреба у валютних надходженнях	Вразливість резервів до затримок зовнішнього фінансування
Обмежена дія процентного каналу	Воєнні ризики, слабе кредитування, надлишкова ліквідність банків	Нижча ефективність класичних інструментів монетарної трансмісії
Дисбаланс між стабільністю і розвитком	Потреба одночасно стримувати інфляцію та підтримувати економіку	Складність вибору оптимального рівня облікової ставки
Валютні обмеження	Потреба захисту резервів і курсу	Обмеження руху капіталу та частини зовнішньоекономічних операцій

Оцінюючи результативність валютних інтервенцій (рис.3.2), слід зазначити, що вони стали одним із ключових інструментів НБУ в умовах воєнної економіки. Їх застосування дозволяло компенсувати структурний дефіцит валюти, який виникав через скорочення експорту, високі потреби імпорту та підвищений попит на іноземну валюту з боку населення й бізнесу. Водночас значні обсяги інтервенцій означають, що стабільність валютного ринку значною мірою залежала від достатності міжнародних резервів та регулярності зовнішньої фінансової допомоги. Саме тому нарощення міжнародних резервів у 2023–2025 роках стало одним із головних чинників підтримання монетарної стабільності.

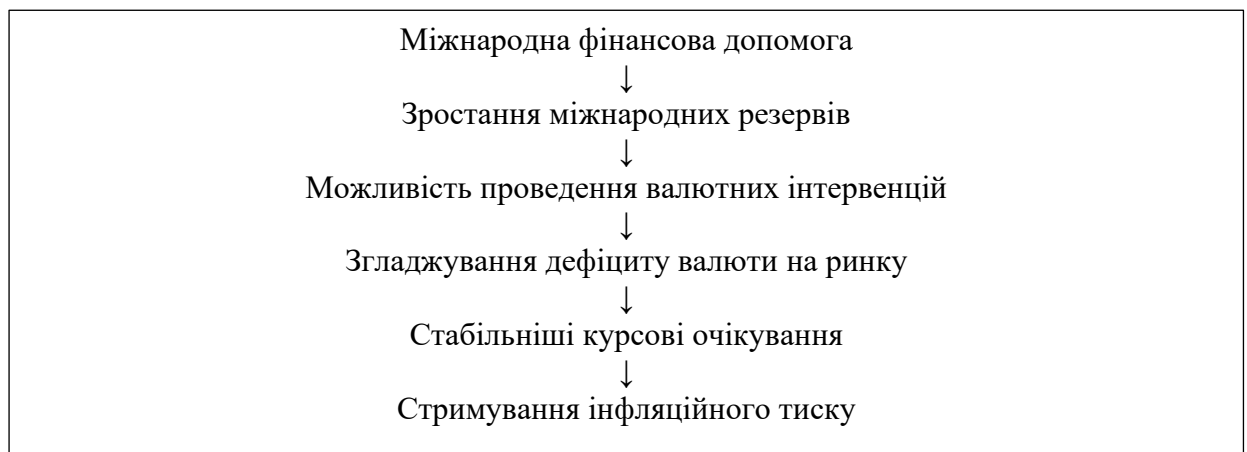


Рис.3.2. Логіка оцінки результативності валютних інтервенцій НБУ [30]

Водночас валютні інтервенції не можуть розглядатися як самодостатній довгостроковий інструмент монетарної стабільності. Їхня результативність залежить від обсягів резервів, стану платіжного балансу, експорту, імпорту та міжнародної допомоги. За відсутності достатніх зовнішніх надходжень тривале використання інтервенцій може призводити до виснаження резервів. Тому поступовий перехід до більшої гнучкості курсу є необхідною умовою зменшення навантаження на резерви та відновлення ринкового механізму валютного балансування.

Ще однією проблемою стала обмежена результативність процентного каналу в умовах війни. У класичній моделі підвищення облікової ставки має

впливати на депозитні й кредитні ставки, заощадження, споживання, інвестиції та інфляцію. Проте в умовах війни цей механізм працює неповноцінно, оскільки рішення бізнесу щодо інвестицій і кредитування залежать не лише від вартості кредитів, а й від безпекових ризиків, руйнування активів, нестачі кадрів, енергетичних обмежень та невизначеності щодо майбутнього попиту. Тому висока облікова ставка ефективніше впливала на привабливість гривневих активів і валютний ринок, ніж на реальне кредитування економіки.

У цьому контексті важливою є проблема надлишкової ліквідності банківської системи. Значні обсяги коштів у банківському секторі не трансформувалися повною мірою у кредитування підприємств. Натомість банки активно використовували депозитні сертифікати НБУ та державні цінні папери як менш ризикові інструменти розміщення ресурсів. Це дозволяло підтримувати стабільність фінансової системи, однак водночас обмежувало стимулюючий вплив банківського сектору на відновлення реальної економіки.

Таблиця 3.3

Оцінка результативності монетарної політики НБУ за ключовими критеріями

Критерій оцінки	Результат у 2022–2025 рр.	Загальна оцінка
Цінова стабільність	Інфляцію вдалося знизити після піку 2022 р., але ризики збереглися	Частково досягнуто
Валютна стабільність	Різких неконтрольованих девальвацій вдалося уникнути	Досягнуто
Стабільність банківської системи	Банківська система зберегла функціональність	Досягнуто
Ефективність процентної трансмісії	Вплив на кредитування був обмеженим	Обмежено досягнуто
Підтримка економічного відновлення	Високі ставки та ризики стримували кредитування	Частково досягнуто
Захист міжнародних резервів	Резерви зросли завдяки міжнародній допомозі	Досягнуто, але із зовнішньою залежністю

Джерело: [21-22;30;35]

Отже, результативність монетарних інструментів НБУ в умовах воєнної економіки має подвійний характер. З одного боку, НБУ вдалося досягти головних стабілізаційних цілей: уникнути банківської паніки, зберегти

функціонування платіжної системи, стабілізувати валютний ринок, знизити інфляцію після піку 2022 року та забезпечити достатній рівень міжнародних резервів. З іншого боку, залишилися суттєві проблеми: слабкість кредитного каналу, висока залежність валютної стабільності від міжнародної допомоги, структурний дефіцит валюти, ризики повторного інфляційного тиску та обмежений вплив монетарної політики на реальний сектор економіки.

Таким чином, монетарна політика НБУ у 2022–2025 роках була результативною насамперед як антикризова стабілізаційна політика. Її основним досягненням стало збереження макрофінансової керованості в умовах повномасштабної війни. Водночас у середньостроковій перспективі головним завданням стає не лише підтримання стабільності, а й поступове відновлення повноцінної дії монетарної трансмісії, розвиток внутрішнього фінансового ринку, активізація кредитування реального сектору та зменшення залежності валютної стабільності від зовнішнього фінансування.

3.2. Напрями удосконалення монетарної політики України в контексті повоєнного відновлення та євроінтеграції

Повномасштабна війна продемонструвала достатньо високий рівень адаптивності монетарної політики Національного банку України до кризових умов. Водночас після завершення активної фази воєнних дій перед НБУ постане новий комплекс завдань, пов'язаний із забезпеченням стійкого економічного відновлення, зниженням залежності від зовнішнього фінансування, розвитком внутрішнього фінансового ринку та поступовою інтеграцією до європейського економічного простору. За таких умов пріоритетом монетарної політики має стати не лише підтримання макрофінансової стабільності, а й створення сприятливих монетарних умов для довгострокового економічного зростання.

Одним із ключових напрямів удосконалення монетарної політики є завершення переходу до повноцінного режиму інфляційного таргетування. У період воєнного стану НБУ був змушений тимчасово відійти від класичної моделі інфляційного таргетування через необхідність застосування фіксації валютного курсу та адміністративних валютних обмежень. Проте у середньостроковій перспективі саме інфляційне таргетування має залишатися основою монетарного режиму України, оскільки воно відповідає практиці більшості центральних банків розвинених країн та забезпечує ефективне управління інфляційними очікуваннями. Важливою умовою такого переходу є збереження незалежності Національного банку України, послідовність процентної політики та високий рівень довіри до дій регулятора.

Важливим напрямом розвитку монетарної політики має стати подальша валютна лібералізація. У період війни валютні обмеження виконували стабілізаційну функцію та дозволили захистити міжнародні резерви від надмірного впливу капіталу. Проте в умовах повоєнного відновлення тривале збереження адміністративних обмежень може стримувати інвестиційну активність та інтеграцію України у світовий фінансовий простір. Саме тому поступове скасування валютних обмежень має здійснюватися відповідно до Стратегії валютної лібералізації НБУ та супроводжуватися збереженням достатнього рівня міжнародних резервів і макроекономічної стабільності.

Особливого значення набуває підвищення ефективності трансмісійного механізму монетарної політики. Аналіз показав, що в умовах війни процентний канал працював неповною мірою, оскільки високий рівень ризиків стримував кредитну активність банків незалежно від зміни процентних ставок. У зв'язку з цим одним із пріоритетних завдань має стати розвиток внутрішнього фінансового ринку, поглиблення конкуренції у банківському секторі та формування ефективних механізмів довгострокового кредитування економіки. Підвищення ефективності монетарної трансмісії сприятиме більш

швидкому впливу рішень НБУ на реальний сектор та забезпечуватиме вищу результативність монетарної політики.

Наступним напрямом удосконалення є розвиток внутрішнього ринку капіталу та розширення інструментів фінансування економіки. У післявоєнний період потреба у відновленні інфраструктури, модернізації виробництва та стимулюванні інвестицій вимагатиме значних фінансових ресурсів. Тому важливим завданням стане формування глибокого та ліквідного ринку державних і корпоративних цінних паперів, який зможе частково знизити навантаження на банківський сектор та забезпечити диверсифікацію джерел фінансування інвестиційних проєктів.

Важливою передумовою ефективної монетарної політики залишається збереження достатнього рівня міжнародних резервів. Досвід 2022–2025 років продемонстрував, що резерви виступають одним із ключових факторів валютної та фінансової стабільності. Водночас у довгостроковій перспективі необхідно поступово зменшувати залежність від зовнішньої фінансової допомоги через розвиток експортного потенціалу країни, розширення валютних надходжень та стимулювання притоку прямих іноземних інвестицій [36].

Окремим напрямом удосконалення монетарної політики є цифровізація фінансового сектору. Світовий досвід свідчить, що сучасні центральні банки дедалі активніше використовують цифрові технології для підвищення ефективності монетарного регулювання. Для України перспективними напрямами є розвиток цифрових платіжних сервісів, удосконалення систем миттєвих платежів, впровадження інноваційних фінансових технологій та подальше дослідження можливостей використання цифрової валюти центрального банку (CBDC). Це сприятиме підвищенню прозорості фінансових потоків та розширенню інструментарію монетарної політики [30].

Особливого значення в контексті євроінтеграції набуває гармонізація монетарної та фінансової політики України із законодавством Європейського Союзу. Відповідно до положень Угоди про асоціацію між Україною та ЄС та

статусу країни-кандидата на вступ до Європейського Союзу, Україна повинна поступово адаптувати національне законодавство до європейських стандартів функціонування фінансового сектору [41]. Це передбачає забезпечення високого рівня незалежності центрального банку, посилення макропруденційного регулювання, удосконалення механізмів банківського нагляду та впровадження європейських вимог щодо управління ризиками у фінансовому секторі.

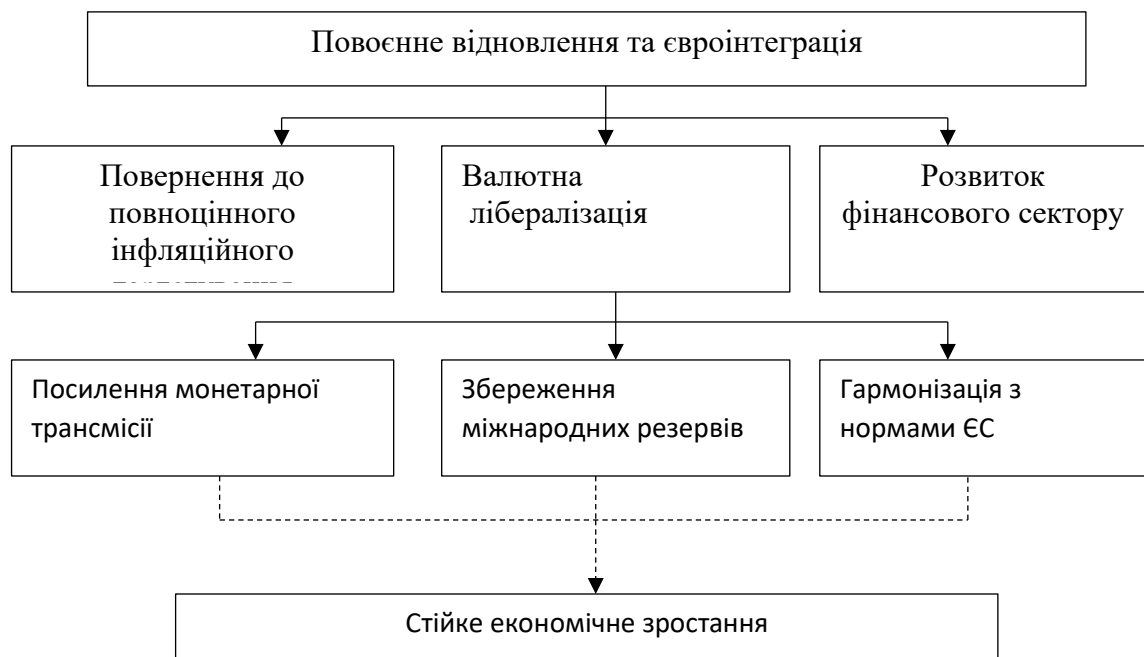


Рис.3.3. Основні напрями удосконалення монетарної політики України в умовах повоєнного відновлення

Джерело: складено авторкою

Для систематизації запропонованих напрямів удосконалення доцільно узагальнити їх у табл.3.4.

Таким чином, удосконалення монетарної політики України в умовах повоєнного відновлення повинно базуватися на поєднанні завдань забезпечення макрофінансової стабільності та стимулювання економічного розвитку.

Таблиця 3.4

Основні напрями удосконалення монетарної політики України

Напрямок	Основний зміст	Очікуваний результат
Повернення до інфляційного таргетування	Завершення нормалізації монетарного режиму	Стабільна інфляція та прогнозованість монетарної політики
Валютна лібералізація	Поступове скасування валютних обмежень	Активізація інвестиційної діяльності та інтеграція у світові фінансові ринки
Посилення монетарної трансмісії	Розвиток кредитного ринку та фінансового посередництва	Підвищення ефективності процентної політики
Розвиток ринку капіталу	Розширення інструментів фінансування економіки	Зростання інвестиційної активності
Нарощення міжнародних резервів	Підтримання зовнішньої стійкості держави	Зниження валютних ризиків
Цифровізація фінансового сектору	Впровадження сучасних фінансових технологій	Підвищення ефективності фінансової системи
Євроінтеграція фінансового сектору	Гармонізація законодавства з нормами ЄС	Підвищення стійкості фінансової системи та інтеграція до європейського ринку

Узагальнено на основі [11-12;19; 18; 32;44;45;46; 50]

Ключовими напрямками виступають повернення до повноцінного режиму інфляційного таргетування, розвиток фінансового ринку, підвищення ефективності монетарної трансмісії, поступова валютна лібералізація та гармонізація фінансового сектору з вимогами Європейського Союзу. Реалізація зазначених заходів сприятиме формуванню стійкої монетарної системи, здатної забезпечити економічне відновлення України та її успішну інтеграцію до європейського економічного простору.

ВИСНОВКИ

У роботі досліджено теоретичні засади монетарної політики центрального банку та особливості її реалізації в умовах кризових і воєнних викликів. Встановлено, що монетарна політика є одним із ключових інструментів державного макроекономічного регулювання, спрямованим на забезпечення стабільності національної валюти, стримування інфляції, підтримання фінансової стабільності та створення умов для сталого економічного розвитку. Розглянуто основні монетарні режими, що використовуються центральними банками, а також систему інструментів грошово-кредитного регулювання, серед яких провідне місце належить обліковій ставці, валютним інтервенціям, операціям на відкритому ринку та регулюванню банківської ліквідності.

Визначено, що в умовах криз та воєнних конфліктів роль монетарної політики суттєво зростає, оскільки центральний банк повинен одночасно забезпечувати цінову, валютну та фінансову стабільність. Узагальнення міжнародного досвіду засвідчило, що ефективність монетарної політики в таких умовах залежить від здатності регулятора оперативно адаптувати інструменти до нових викликів, підтримувати довіру до національної валюти та забезпечувати стабільність фінансової системи. Теоретичні положення та світовий досвід, що розглянуті в роботі, створили основу для подальшого аналізу особливостей реалізації монетарної політики Національного банку України в умовах повномасштабної війни.

Проведене дослідження в другому розділі засвідчило, що повномасштабна війна створила безпрецедентні виклики для грошово-кредитної сфери України, серед яких найбільш вагомими стали прискорення інфляції, посилення девальваційного тиску на гривню, зростання бюджетного дефіциту, ризику для банківської системи та високий рівень економічної невизначеності. Сукупний вплив цих факторів вимагав від Національного

банку України оперативної адаптації монетарної політики до умов воєнного стану.

Встановлено, що у 2022–2025 роках НБУ застосував комплекс взаємопов'язаних інструментів монетарного регулювання, який включав підвищення облікової ставки, фіксацію та подальшу керовану гнучкість валютного курсу, валютні інтервенції, валютні обмеження, інструменти підтримки ліквідності банківської системи та заходи щодо управління інфляційними очікуваннями. Реалізація цих заходів сприяла збереженню стійкості банківського сектору, недопущенню валютної та фінансової кризи, поступовому зниженню інфляції та нарощенню міжнародних резервів України.

У третьому розділі здійснено оцінку результативності монетарних інструментів Національного банку України в умовах воєнної економіки та визначено основні напрями вдосконалення монетарної політики в контексті повоєнного відновлення та євроінтеграції. Встановлено, що попри високу ефективність антикризових заходів НБУ у забезпеченні макрофінансової стабільності, зберігаються окремі проблеми, пов'язані з обмеженою дією кредитного каналу монетарної трансмісії, залежністю валютної стабільності від міжнародної фінансової допомоги, структурним дефіцитом валюти та необхідністю подальшого розвитку внутрішнього фінансового ринку. Визначено, що стратегічними напрямками удосконалення монетарної політики України мають стати завершення переходу до повноцінного режиму інфляційного таргетування, поступова валютна лібералізація, підвищення ефективності трансмісійного механізму, розвиток ринку капіталу, цифровізація фінансового сектору та гармонізація монетарного регулювання із стандартами Європейського Союзу.

У результаті проведеного дослідження досягнуто поставленої мети та виконано визначені завдання. Аналіз засвідчив, що монетарна політика Національного банку України у 2022–2025 роках загалом була ефективною та забезпечила збереження макрофінансової стабільності в умовах

повномасштабної війни. Завдяки своєчасному застосуванню комплексу монетарних інструментів вдалося уникнути системної банківської кризи, стримати інфляційні та девальваційні процеси, підтримати стабільність валютного ринку та сформувавши передумови для поступового відновлення економіки. Водночас подальша результативність монетарної політики значною мірою залежатиме від темпів післявоєнного відновлення, обсягів міжнародної підтримки, розвитку фінансового сектору та успішності інтеграції України до європейського економічного простору. За цих умов пріоритетом монетарної політики має залишатися забезпечення цінової та фінансової стабільності як фундаментальної передумови сталого економічного зростання та успішної повоєнної трансформації економіки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бандура О. В. Оптимізація монетарної політики та стабілізація циклічної економічної динаміки. *Економіка і прогнозування*. 2021. № 4. С. 102-124. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2021.04.102>
2. Барановський О.І. Координація фіскальної і монетарної політики. *Фінанси України*. 2024. №2.С. 7-25.
3. Бачо Р. Й., Сочка К. А., Шебештень Е. Г. Роль інструментів монетарної політики на стресостійкість економіки України в умовах воєнного стану. *Агросвіт*. 2025. №16. С.31-39.
4. Бригінець О.О., Василюк Правові засади створення та діяльності центральних банків у країнах – членах Європейського Союзу. *Приватне та публічне право*. 2024.№2. С.33-38
5. Гаркуша Ю. О. Монетарна політика Національного банку України у період дії воєнного стану. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету: збірник наукових праць*. 2024. №3-4 (316-317). С.41-47.
6. Грошово-кредитна та фінансова статистика, квітень 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/groshovo-kreditna-ta-finansova-statistika-kviten-2026-roku> (дата звернення 12.04.2026).
7. Джус М. Монетарна політика Національного банку України в умовах повномасштабної війни. *Науковий вісник Полісся*.2023. № 1 (26). С.165-182
8. Дзюблюк О. Ефективність режиму інфляційного таргетування як основи монетарної політики в умовах кризових явищ в економіці. *Вісник економіки*. 2021. Вип. 3. С. 20–40. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.03.020> (дата звернення 12.04.2026).
9. Дзюблюк О. Цільові орієнтири монетарної політики в умовах воєнного стану. *Світ фінансів*. 2025. №2 (83). С.96-121
10. Дробязко А.О., Свистун А.О. Динаміка індикаторів, що

вимірюють довіру до монетарної політики в Україні у 2025 році. *Фінанси України*. 2025. №12. С.35-51.

11. Дудко Д.В. Стратегічні та тактичні орієнтири монетарної політики України у періоди структурних шоків та адаптації до кризи. *Причорноморські економічні студії*. 2025. Випуск 96. С.142-148.

12. Дудко Д. Методичний підхід до оцінки трансмісії ключової ставки на монетарні цілі в період структурного шоку. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 3(43). С. 399–411. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-3\(43\)-399-411](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2025-3(43)-399-411) (дата звернення 12.04.2026)

13. Заїчко І.В., Заволока Ю.М., Майданюк С.І. Монетарна політика в умовах глобальних фінансових криз. *Соціальний розвиток: економіко-правові проблеми*. 2025. №5. С.1-9

14. Каліновський Р.О. Вибір монетарного режиму в економічно-соціальних реаліях України. *Економіка і суспільство*. 2016. №5. С.8-13

15. Коваленко В. В., Сергєєва О. С. Облікова ставка як інструмент регулювання інфляції в умовах невизначеності та ризику. *Вісник Херсонського національного технічного університету*. 2022. № 3. С. 97–102.

16. Коваленко В. В. Кредитний канал трансмісійного монетарного механізму та його місце в економічному зростанні. *Фінансовий простір*. 2020. № 3(39). С. 104–115. DOI: [https://doi.org/10.18371/fp.3\(39\).2020.215178](https://doi.org/10.18371/fp.3(39).2020.215178)

17. Колядка М.І., Феєр О.В. Монетарна політика: огляд сучасного стану та перспектив розвитку. *Innovation and Sustainability*. 2024. №3. С.53-60

18. Кораблін С.О. Монетарна безпека: окремі визначення та оцінки. *Фінанси України*. 2021. №1. С.7-45.

19. Кретов Д.Ю. Особливості застосування інструментів монетарної політики в умовах воєнного стану. *Інтелект XXI*. 2023. №4. С.38-43.

20. Кузьмак, О., Бондар, Ю. Вплив монетарної політики на розвиток банківської системи України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 61. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-61-14> (дата звернення 12.04.2026).

21. Лепушинський В. Монетарна політика НБУ. Березень, 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/monetarna-politika-nbu-volodimir-lepushinskiy-22475>.
22. Лепушинський В. Монетарна політика НБУ в умовах воєнного стану. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lepushynskyy_pr_2.12.2023.pdf?v=6 (дата звернення 12.04.2026).
23. Лук'яненко І. Г. Монетарна політика України під час війни. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*, 9(1) (2024), 54–65
24. Майстренко О.С. Роль облікової ставки центрального банку в забезпеченні монетарної стабільності країни: теоретико-методологічний аспект. *Вісник ЧНУ ім. Б. Хмельницького. Серія «Економічні науки»*. 2023. Том 27. №1-2. С.87-97.
25. Мороз Н.В., Боберський Р.І. Особливості застосування інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану. *Причорноморські економічні студії*. 2024. Випуск 90. С.100-104.
26. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Ефективність функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2021. № 4(65). С. 111–117. DOI: <http://dx.doi.org/10.32847/business-navigator.65-19>
27. Огневий В.В. Ендогенні перешкоди ринкової економіки та монетарно -фіскальні заходи їх подолання. *Актуальні проблеми економіки*. 2024. №4 (274). С.46-65
28. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу: Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 11 вересня 2024 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/UfynYjVyPjAXFCu> (дата звернення 12.04.2026).
29. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану: Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 15 квітня 2022 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdIrBPNWeMzk> (дата звернення 12.04.2026).
30. Офіційний сайт Національного банку України. URL:

<https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 12.04.2026).

31. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. *Соціально- економічні відносини в цифровому суспільстві*. 2022. Том. 4 (42). С. 15-23. URL: <https://ser.net.ua/index.php/SER/article/view/474/469> (дата звернення: 15.04.2026).

32. Пожар А.А., Стрілець В. Ю., Франко Л. С., Флегантова А. Л., Туль С. І., Єжелей Ю. О. Монетарна політика в умовах війни: український та зарубіжний досвід. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2024. №2 (112). С.102-108

33. Про Національний банк України: Закон України, затверджений Верховною Радою України від 20.05.1999 р. № 679-XIV URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text> (дата звернення 25.04.2026)

34. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного банку України № 18 від 24 лютого 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> (дата звернення 25.04.2026)

35. Ребрик М. Еволюція монетарної політики НБУ під час повномасштабної війни: погляд через призму міжнародного досвіду. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Rebryk_pr_29.11.2024.pdf?v=9 (дата звернення 25.04.2026)

36. Річний звіт НБУ за 2025 рік. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-za-2025-rik-antikrihkist-v-diyi> (дата звернення 25.04.2026)

37. Стратегія з розвитку кредитування. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lending_development_strategy_2024.pdf?v=12 (дата звернення 12.04.2026).

38. Стратегія Національного банку України «Фінансова фортеця». URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_NBU.pdf?v=12 (дата звернення 12.04.2026).

39. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої

гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. Національний банк України. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ> (дата звернення 12.04.2026).

40. Стратегія розвитку фінансового сектору України. Національний банк України. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_fin_sector_NBU.pdf?v=18 (дата звернення 12.04.2026).

41. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Закон України № 1678-VII від 16.09.2014. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text (дата звернення 25.04.2026)

42. Центральний банк і грошово-кредитна політика. Підруч. / А.В. Сілакова, Г.І. Лановська, Н.І. Климаш, [та ін.] за заг. ред. Т.А. Говорушко. Львів «Магнолія 2006», 2015. 224 с.

43. Школьник І.О., Огорілко Ю.М. Роль монетарної політики в концепціях ділових циклів. *Сталий розвиток економіки* .2024. №2 (49). С.107-117

44. Щербатих Д., Котвицька Н. Монетарна політика під час криз: реформи, очікування споживачів та роль трансмісійного механізму в поверненні України до таргетування інфляції. *Економіка та суспільство*. 2025. №70. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-185>

45. Яковлев, В., Ткаченко, М. Дослідження впливу сучасної державної грошово-кредитної політики на кредитний потенціал банків України. *Економіка та суспільство*. 2024, № 67. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-177>

46. Barone, S., Oggero, N., and Damilano M. (2025). Monetary policy and financial stability: Evidence from a new framework. *Research in International Business and Finance*, Vol. 77, Part B. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S027553192500248X> (дата звернення 12.04.2026).

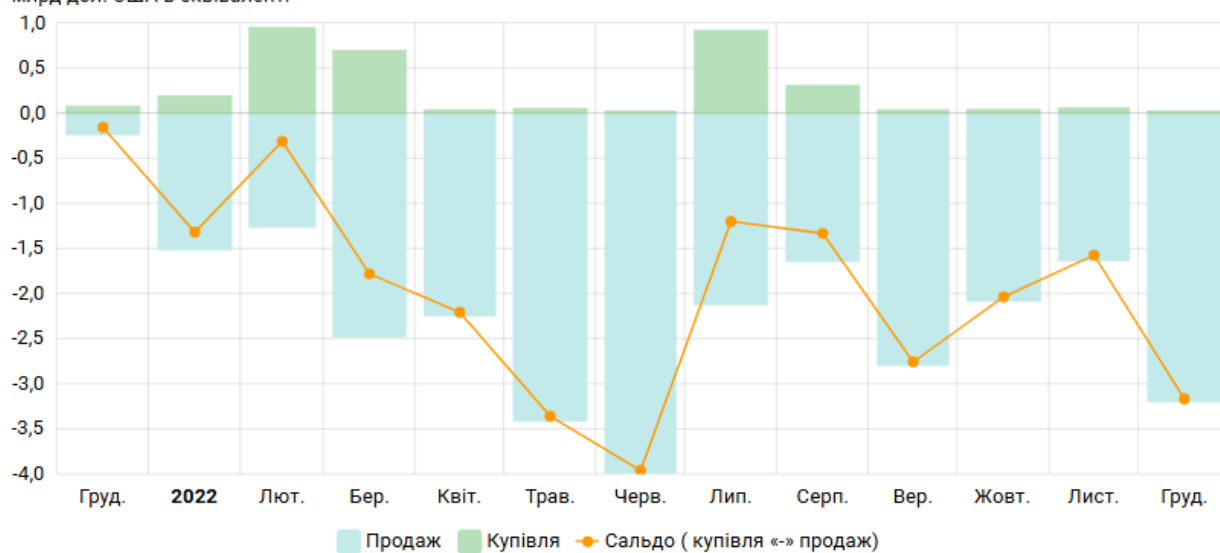
47. Hardini H.T., Subroto W.T. and Sakti N. C. (2025), Monetary Policy Analysis Of Economic Stability and Growth in Facing Global Economic Challenges, *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, 2 (1), 433—446. URL: <https://doi.org/10.62951/ijecm.v2i1.444> (дата звернення 12.04.2026).
48. Jannet, W. B. and Barguelli, A. (2025), Central Bank Credibility and Exchange Rate Volatility: A Comprehensive Bibliometric. *Analysis, Journal of Risk and Financial Management*, 18 (2), 44. URL: <https://doi.org/10.3390/jrfm18020044> (дата звернення 12.04.2026).
49. Sharov, O. (2022). International experience for war-time monetary policy: Lessons for Ukraine. *Journal of European Economy*, 21(2), 154–169. URL: <https://doi.org/10.35774/jee2022.02.154> (дата звернення 12.04.2026).
50. Sova, Y., & Lukianenko, I. (2022). Empirical evaluation of monetary policy transmission to stock markets and further transfer of macroeconomic shocks to the real sector. *Journal of International Studies*, 15(1), 117–132. URL: <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2022/15-1/8> (дата звернення 12.04.2026).

ДОДАТКИ

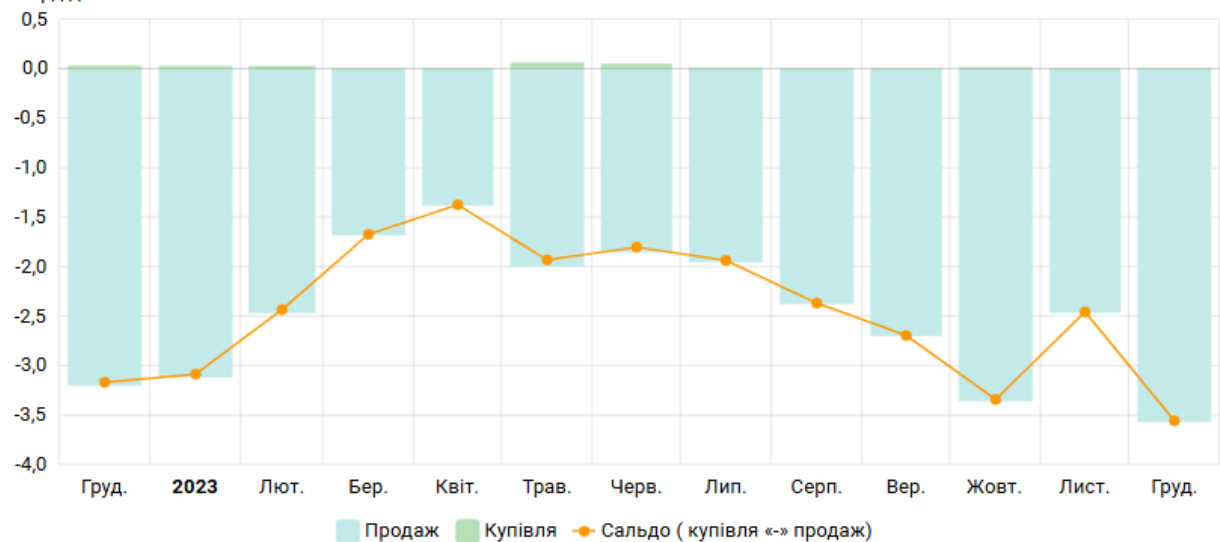
Додаток А

Валютні інтервенції Національного банку України

млрд дол. США в еквіваленті

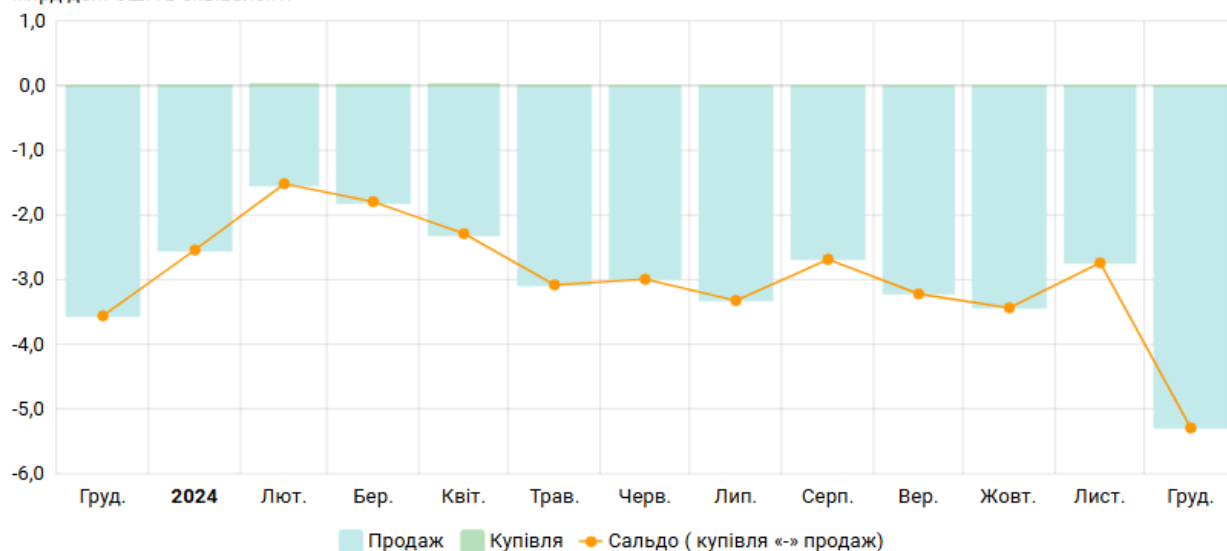


млрд дол. США в еквіваленті

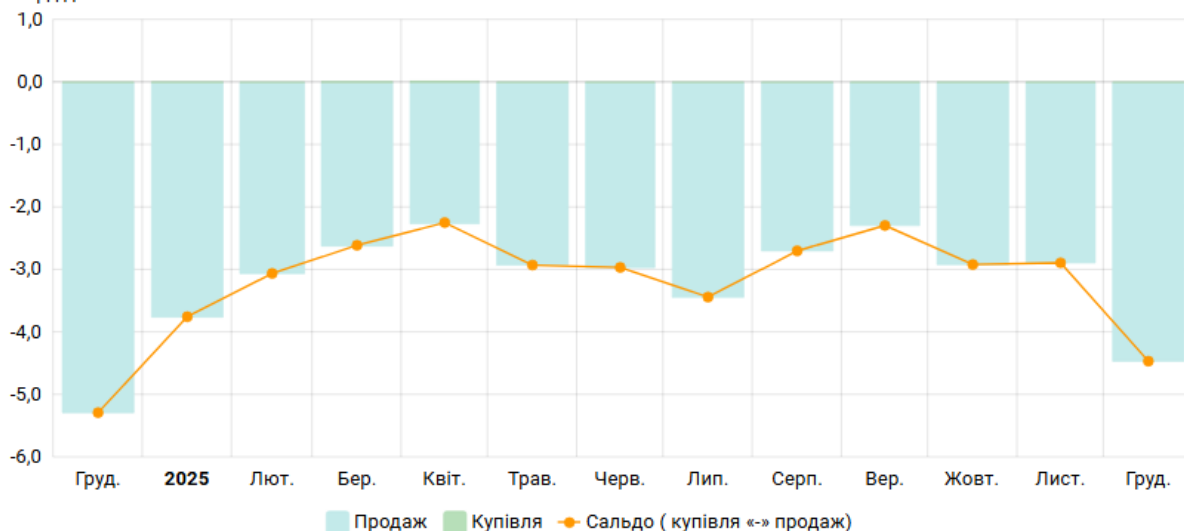


Валютні інтервенції Національного банку України

млрд дол. США в еквіваленті



млрд дол. США в еквіваленті



АНОТАЦІЯ

Задорожняк А.В. Монетарна політика Національного банку України в умовах воєнних викликів. Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття першого (бакаларського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2026. 52с.

У кваліфікаційній роботі досліджено теоретичні засади монетарної політики центрального банку. Проведено аналіз основних викликів для грошово-кредитної сфери України в умовах повномасштабної війни та здійснено оцінку результативності інструментів монетарної політики Національного банку України у 2022–2025 роках. Окреслено проблеми забезпечення монетарної стабільності та напрями удосконалення монетарної політики України в контексті повоєнного відновлення та євроінтеграції.

Ключові слова: монетарна політика, Національний банк України, облікова ставка, інфляція, валютний курс, валютні інтервенції, міжнародні резерви, фінансова стабільність, цінова стабільність, воєнний стан, євроінтеграція.

ABSTRACT

Zadoroznyak A.V. Monetary Policy of the National Bank of Ukraine under Wartime Challenges. Manuscript. Qualification work for obtaining the first (bachelor's) level of higher education in specialty 072 – Finance, Banking and Insurance. Yuri Fedkovich Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2026. 52 p.

The qualification work examines the theoretical foundations of the central bank's monetary policy. An analysis of the main challenges for the monetary sector of Ukraine in conditions of full-scale war was conducted and an assessment of the effectiveness of the monetary policy instruments of the National Bank of Ukraine in 2022–2025 was carried out. The problems of ensuring monetary stability and directions for improving the monetary policy of Ukraine in the context of post-war recovery and European integration are outlined.

Keywords: monetary policy, National Bank of Ukraine, discount rate, inflation, exchange rate, currency interventions, international reserves, financial stability, price stability, martial law, European integration.

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

_____ А.В. Задорожняк