Економіка

УДК 336.7

Архірейська Наталія Вікторівна
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Університет митної справи та фінансів
Arkhireiska Natalia
PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
University of Customs and Finance
ORCID: 0000-0001-9867-6655

Губа Марія Олександрівна
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Університет митної справи та фінансів
Huba Mariia
PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
University of Customs and Finance
ORCID: 0000-0001-7580-3818

Кучкова Ольга Вікторівна
кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри маркетингу та логістики
Український державний університет науки та технології
Kuchkova Olha
PhD in Economics, Associate Professor,
Head of the Department of Marketing and Logistics
Ukrainian State University of Science and Technologies
ORCID: 0000-0002-9249-0216

СУЧАСНИЙ СТАН ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ
CURRENT STATE OF MONETARY AND CREDIT POLICY IN UKRAINE

Анотація. *Вступ. Сучасний стан грошово-кредитної політики в Україні відображає виклики, пов'язані з економічною нестабільністю й зовнішніми загрозами, зокрема воєнним конфліктом. Національний банк України активно використовує різноманітні інструменти монетарної політики для підтримки фінансової стабільності, стримування інфляції й стимулювання економічного зростання в складних умовах.*

Мета. Дане дослідження спрямовано на оцінку сучасного стану грошово-кредитної політики України в умовах тривалої війни і воєнного стану.

Матеріали і методи. Матеріалами дослідження є: 1) нормативно-правове забезпечення грошово-кредитної політики; 2) наукові праці вітчизняних авторів, які досліджували стан і розвиток грошово-кредитної політики; 3) аналітичні звіти НБУ; 4) статистичні дані. Дослідження проведено за допомогою загальнонаукових методів, зокрема використано методи економіко-статистичного аналізу, опису і узагальнення, метод порівняння, а також методи індукції і дедукції.

Результати. В ході дослідження з'ясовано, що найпопулярнішими інструментами, які наразі використовуються НБУ є інтервенції на валютному ринку, процентна політика, операції з регулювання ліквідності банків, інші інструменти (обов'язкові резерви, операції РЕПО, купівля та продаж державних цінних паперів, операції своп). В дослідженні дана оцінка стану сучасної грошово-кредитної політики в Україні з використанням аналізу валютних інтервенцій Національного банку та динаміки облікової ставки з 2022 по 2024 рік. Також визначено вплив грошово-кредитної політики на інфляцію й фінансову стабільність. Висновки показують, що застосування різноманітних інструментів

монетарного впливу сприяло стабілізації інфляційних процесів і забезпечило своєчасну реакцію на зовнішні й внутрішні економічні виклики.

Перспективи. Подальші дослідження можуть зосередитися на оцінці ефективності заходів грошово-кредитної політики в контексті забезпечення фінансової стабільності й зниження інфляційних ризиків в умовах нестабільності.

Ключові слова: *монетарна політика, інструменти грошово-кредитної політики, облікова ставка, індекс споживчих цін, кредити і депозити.*

Summary. *Introduction. The current state of monetary policy in Ukraine reflects the challenges posed by economic instability and external threats, including the military conflict. The National Bank of Ukraine actively uses a variety of monetary policy instruments to maintain financial stability, curb inflation, and stimulate economic growth in a difficult environment.*

Purpose. This study is aimed at assessing the current state of Ukraine's monetary policy in the context of a prolonged war and martial law.

Materials and methods. The materials of the study are: 1) regulatory and legal support of monetary policy; 2) scientific works of domestic authors who have studied the development of monetary policy; 3) analytical reports of the NBU; 4) statistical data. The study was conducted using general scientific methods, in particular, the methods of economic and statistical analysis, description and generalisation, comparison, as well as methods of induction and deduction.

Results. The study found that the most popular instruments currently used by the NBU are interventions in the foreign exchange market, interest rate policy, operations to regulate the liquidity of banks, and other instruments (mandatory reserves, repurchase agreements, purchase and sale of government securities, swap transactions). The study assesses the state of current monetary policy in Ukraine using the analysis of the NBU's foreign exchange interventions and the

dynamics of the key policy rate from 2022 to 2024. The impact of monetary policy on the exchange rate, inflation, and financial stability is also determined. The conclusions show that the use of various monetary instruments helped to stabilise inflationary processes and provided a timely response to external and internal economic challenges.

Prospects. Further research could focus on assessing the effectiveness of monetary policy measures in the context of ensuring financial stability and reducing inflationary risks in an unstable environment.

Key words: *monetary policy, monetary policy instruments, discount rate, consumer price index, loans and deposits.*

Постановка проблеми. Сучасний стан грошово-кредитної політики в Україні перебуває під значним впливом тривалої війни й воєнного стану. Воєнні події і пов'язані з ними економічні перешкоди створюють виклики для центрального банку та урядових органів України. В умовах постійного тиску, спричиненого руйнуванням інфраструктури, скороченням виробництва й зниженням інвестиційної активності, грошово-кредитна політика стає ключовим інструментом стабілізації економіки. А отже, Національний банк України (далі – НБУ) змушений постійно адаптувати свою стратегію з метою забезпечення фінансової стабільності, підтримки національної валюти й стимулювання економічного зростання [1]. Зокрема, важливими напрямами є ефективне управління інфляцією, регулювання кредитних ресурсів і підтримка банківського сектору, який відіграє важливу роль у фінансуванні воєнних потреб і відновленні країни. Отже дослідження сучасного стану грошово-кредитної політики України набуває особливої актуальності, обумовленої необхідністю ефективного реагування фінансових інститутів і урядових органів на складні економічні умови,

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемі грошово-кредитної політики України присвячена значна кількість наукових робіт,

зокрема дослідження Кретова Д. Ю. [1], Дем'янчука О. й Павленко Б. [2], Саінчука Н. і Камаєвої А. [3], Заїчко І. [4], Чижа Н. і Урбана О. [5], Стащука О. і Плоскіної А. [6] тощо. Кожне з цих досліджень спрямоване на розуміння впливу воєнного конфлікту на фінансову систему України й аналіз існуючих стратегій грошово-кредитного регулювання. Автори досліджують особливості застосування монетарних інструментів, стабільність банківської системи, фінансово-кредитні важелі інвестування економіки тощо. Проте незважаючи на велику кількість досліджень, дана тема потребує осучаснення і подальших наукових розвідок.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження особливостей розвитку сучасного стану грошово-кредитної політики України умовах невизначеності й постійних загроз.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно Закону України «Про Національний банк України» грошово-кредитна політика (далі – ГКП) – комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом засобів і методів [7]. Основне завдання такої політики – впливати на економіку через регулювання грошового обігу, виходячи з пріоритетів і стратегічних цілей: забезпечення економічного зростання, стримування інфляції, підтримання зайнятості та рівноваги платіжного балансу.

З моменту початку повномасштабної війни в Україні, НБУ активно використовує різні методи для забезпечення стійкості фінансової системи країни [2]. Першим кроком, прийнятим НБУ після введення воєнного стану, стало встановлення фіксованого курсу національної валюти.

На сьогоднішній момент НБУ використовує різноманітні інструменти ГКП (табл. 1).

Таблиця 1

Інструменти грошово-кредитної політики НБУ

№	Інструмент	Опис
1	Інтервенції на валютному ринку	дії НБУ, спрямовані на вплив на обмінний курс національної валюти шляхом купівлі або продажу іноземної валюти. Основною метою таких інтервенцій є стабілізація валютного курсу, підтримка економічної стабільності, контроль над інфляцією й запобігання надмірним коливанням валюти. Також необхідним засобом захисту стабільності обмінного курсу та міжнародних резервів під час війни є застосування валютних обмежень Національним банком.
2	Процентна політика	регулювання процентних НБУ з метою впливу на економічну активність. Через зміну облікової ставки (ставки рефінансування), ставки за депозитами та інші ключові ставки, НБУ регулює вартість кредитів і заощаджень, впливаючи на рівень інвестицій, споживання, інфляції та загальну економічну стабільність. Основні цілі процентної політики включають стимулювання економічного зростання, контроль інфляції, забезпечення зайнятості та підтримання рівноваги платіжного балансу.
3	Операції з регулювання ліквідності банків	дії НБУ, спрямовані на управління обсягом грошей у банківській системі для забезпечення її стабільного функціонування. Вони включають операції на відкритому ринку, рефінансування банків, депозитні операції, встановлення норм обов'язкових резервів та інші інструменти.
4	Інші інструменти	- обов'язкові резерви; - операції РЕПО; - купівля та продаж державних цінних паперів; - операції своп.

Джерело: складено за [8]

Таким чином, НБУ використовує комплекс інструментів у своїй грошово-кредитній політиці, спрямованих на стабілізацію економіки й контроль над фінансовими ризиками. По-перше, валютні інтервенції дають змогу НБУ впливати на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж іноземної валюти, що надає можливість стабілізувати валютний курс, контролювати інфляцію та захищати міжнародні резерви, особливо в умовах війни. По-друге, процентна політика включає регулювання облікових ставок, що впливає на вартість кредитів і заощаджень, стимулюючи або стримуючи економічну активність, інвестиції та

споживання. Крім того, НБУ здійснює операції з регулювання ліквідності банків через відкритий ринок, рефінансування та депозитні операції, забезпечуючи стабільне функціонування банківської системи. До інших інструментів належать обов'язкові резерви, операції РЕПО, купівля та продаж державних цінних паперів і своп-операції, які дають змогу НБУ своєчасно реагувати на зміни в економічній ситуації та забезпечувати фінансову стабільність**.**

Отже на рисунку 1 зображено валютні інтервенції НБУ за 2022-2024 рр.

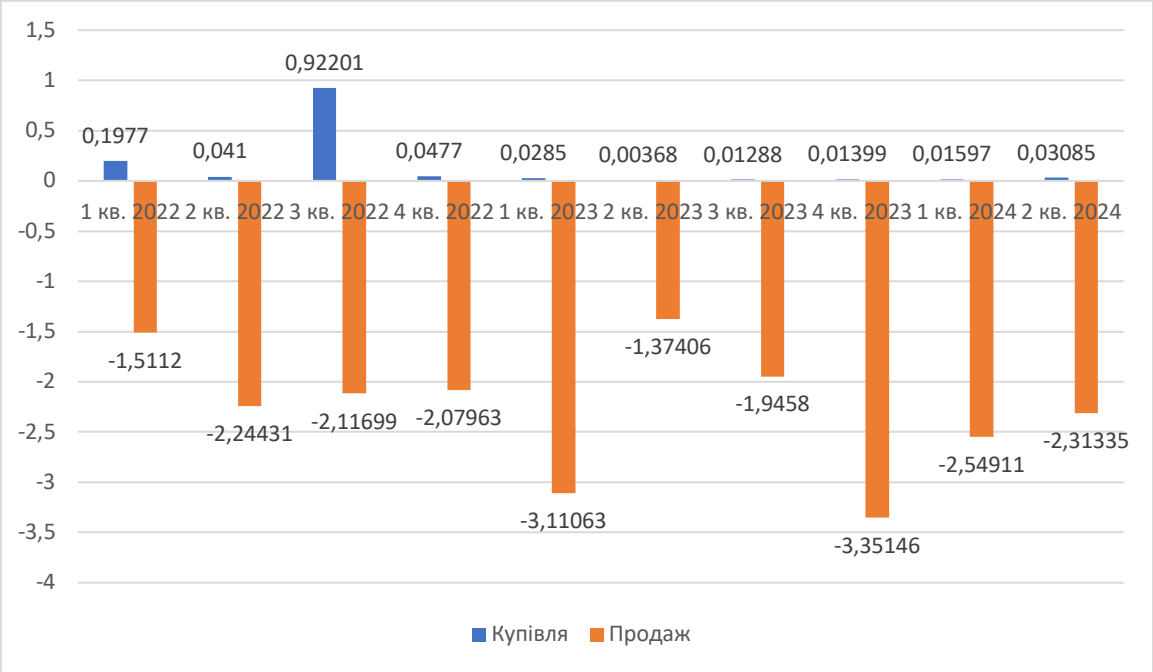


Рис. 1. Валютні інтервенції НБУ (продаж і купівля), *млн. долл. США*

Джерело: побудовано за [9]

Як видно на рис. 1, в період з першого кварталу 2022 року до другого кварталу 2024 року НБУ проводив валютні інтервенції, в основному зосереджуючись на купівлі валюти, головним чином доларів США. У 2022 році спостерігалося значне збільшення обсягів купівлі, що вказує на стратегію підтримки стабільності національної валюти шляхом збільшення валютних резервів. Протягом 2023 року купівельні операції зберігалися, але в менших обсягах, а у четвертому кварталі відбувся великий продаж, що

відображає зміну стратегії ГКП і реакцію на міжнародні й внутрішні економічні фактори.

На рис. 2 представлена динаміка індексу споживчих цін за 2022-2023 рр.

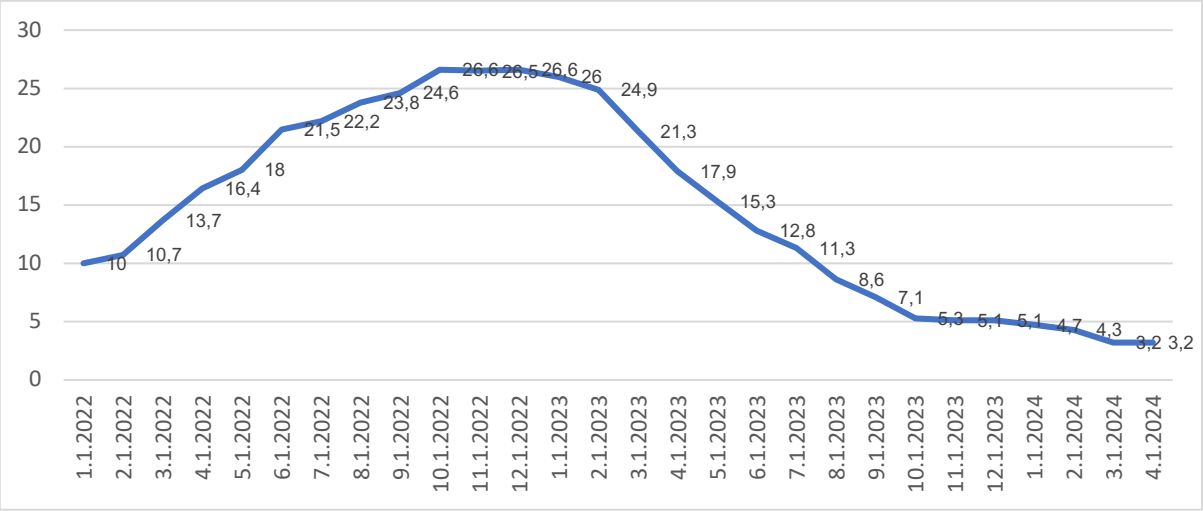


Рис. 2. Динаміка індексу споживчих цін за 2022-2023 рр., *%*

Джерело: побудовано за [10]

Як видно з наданого графіку, на кінець 2023 року інфляція в Україні знизилася до 5,1% після різкого стрибка в 26,6% у жовтні 2022 році, що свідчить про ефективні заходи ГКП, вжиті для стабілізації цін після серйозного економічного потрясіння, спричиненого війною. Незважаючи на прискорення зростання споживчих цін у грудні 2023 року до 0,7% у порівнянні з 0,5% у листопаді, рівень інфляції залишився стабільним на рівні 5,1%, що також є свідченням контрольованих інфляційних процесів і відсутності нових значних інфляційних шоків. Також слід відзначити, що середньорічна інфляція у 2023 році склала 12,9%, що є значним покращенням у порівнянні з 20,2% у 2022 році. В першу чергу, це відображає позитивний вплив стабілізаційних заходів ГКП протягом 2023 року. Отже, в 2023 р. інфляція в Україні стрімко уповільнилась з 26% у січні до близько 5% за підсумками 2023 року і вже на 01.04. 2024 становила 3,2%.

Також слід зауважити, що особливості ГКП на початку 2023 року значною мірою були зумовлені песимістичним макроекономічним

прогнозом на той момент. Наприкінці 2022 р. Мінекономіки, МВФ та НБУ прогнозували зростання цін за підсумками 2023 р. на рівні 28%, 23% та 21% відповідно [11]. Отже, можна зробити висновок, що відсутність оперативної офіційної економічної статистики призвела до вкрай песимістичного погляду на ситуацію у багатьох аналітиків, що було характерно для умов воєнного стану, особливо під час частих відключень електроенергії минулої зими.

Одним із важливих інструментів, яким НБУ впливає на рівень інфляції в країні, є облікова ставка, що визначає відсоткову ставку, за якою НБУ надає комерційним банкам грошові ресурси. Через контроль облікової ставки НБУ може регулювати обсяг грошей в обороті, впливаючи на загальний рівень цін у країні. В Україні зміна облікової ставки НБУ впливає на рівень інфляції через 9-18 місяців. Тому рішення щодо монетарної політики НБУ є прогнозованими діями на майбутні події, а не реакцією на поточні обставини. Правління Національного банку ухвалило рішення знизити облікову ставку з 14,5% на кінець 2023 року до 13,5% із 26 квітня 2024 року.

На рис. 3 представлена динаміка облікової ставки за 2022-2023 рр.

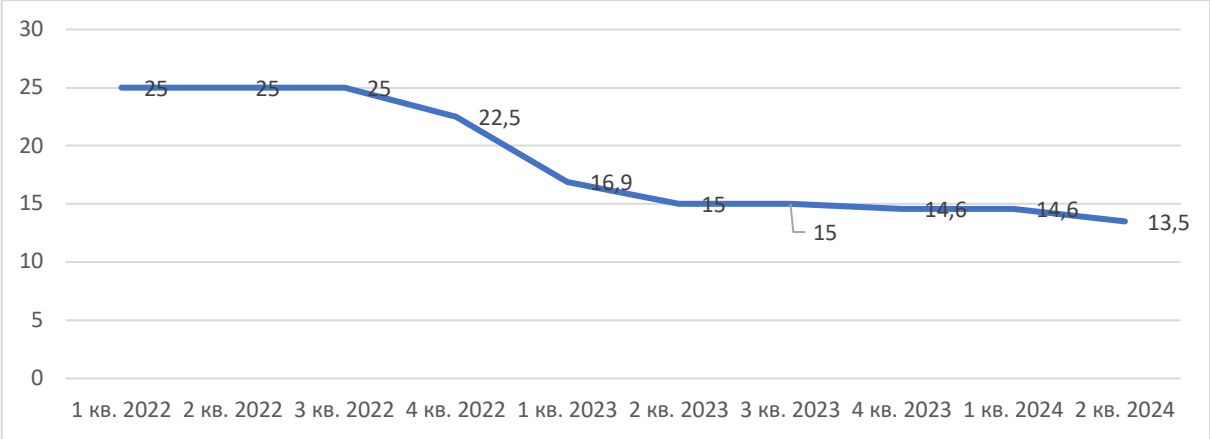


Рис. 3. Динаміка значення облікової ставки, *%*

Джерело: побудовано за [10]

Отже рис. 3 показує, що після повномасштабного вторгнення росії в Україну у лютому 2022 року, НБУ використовував облікову ставку як ключовий інструмент ГКП для стабілізації економіки. Протягом першого і

другого кварталів 2022 року облікова ставка залишалася вкрай високої – на рівні 25%, що свідчить про стратегію жорсткої монетарної політики для стримування інфляції й підтримки фінансової стабільності в умовах воєнного конфлікту. А вже у четвертому кварталі 2022 року облікова ставка знизилася до 22,5%, що стало сигналом поступового полегшення ГКП в умовах стабілізації економічної ситуації й адаптації до нових реалій. Протягом 2023 року НБУ продовжив знижувати облікову ставку, що відображає покращення макроекономічних умов й зниження інфляційних ризиків. На початок 2023 року ставка становила 16,9%, а до кінця року вона знизилася до 14,6%. Суттєвого зменшення ставка отримала вже у 2024 році, знизившись до 13,5%. Загалом, динаміка облікової ставки НБУ демонструє поступове пом'якшення монетарної політики після початкового шоку від вторгнення, що сприяє підтримці економічної активності та відновленню країни в умовах триваючого конфлікту, що свідчить про адаптивний підхід НБУ до змінних економічних умов та необхідність підтримання балансу між стримуванням інфляції та стимулюванням економічного зростання.

Таким чином, НБУ має значний вплив на фінансову систему та економіку країни через використання різноманітних інструментів грошово-кредитної політики. Зокрема, можливість НБУ впливати на обмінний курс національної валюти через купівлю-продаж іноземної валюти надає змогу стабілізувати валютний курс, контролювати інфляцію й захищати міжнародні резерви, особливо в умовах війни. Крім того, процентна політика НБУ, яка включає регулювання облікових ставок, впливає на вартість кредитів і заощаджень, що може стимулювати або стримувати економічну активність, інвестиції та споживання.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Отже, зараз Україна знаходиться в ситуації, де війна продовжується, що утримує «status quo» і може створювати помилкове враження про «нормалізацію» завдяки заходам, які приймають НБУ і уряд, а також через значний приплив

зовнішнього фінансування. Навіть за наявності позитивних макроекономічних показників, таких як відновлення економічної активності, високі рівні резервів й сповільнення інфляції, стабільність є вразливою, через значну ліквідність в системі і залежність від зовнішньої фінансової підтримки. Слід наголосити, що така ситуація створює не лише комунікаційні ризики для центрального банку країни у короткостроковій перспективі, але й потребує від країни мобілізації ресурсів і ретельної оцінки всіх можливих сценаріїв розвитку подій, включаючи затяжну війну з РФ за умов зменшення зовнішньої фінансової підтримки.

Література

1. Кретов Д. Ю. Особливості застосування інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану. *Інтелект XXI.* 2023. (4). doi: https://doi.org/10.32782/2415-8801/2023-4.7.

2. Дем'янчук О., Павленко Б. Монетарна політика та стабільність банківської системи в Україні. *Науковий огляд*. 2024. 2(94). doi: https://doi.org/10.26886/2311-4517.2(94)2024.3.

3. Саінчук Н., Камаєва А. Фінансово-кредитні важелі інвестування економіки: теоретичні аспекти. *Економіка та суспільство*, 2024. (59). doi: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-130.

4. Заїчко І. Особливості та основні напрями грошово-кредитної політики України в умовах воєнного стану. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics,* 2023. (4). doi: https://doi.org/10.58423/2786-6742/2023-4-264-276.

5. Чиж Н., Урбан О. Грошово-кредитна політика України: сучасні тенденції та виклики. *Економічний форум,* 2023. 1(1). С. 157-162. doi: https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-1-20.

6. Стащук О., Плоскіна А. Інструменти грошово-кредитної політики України в умовах воєнного стану. *Фінансовий механізм*, 2023. (1),. С. 71-83. doi: https://doi.org/10.35774/SF2023.01.071.

7. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV, ост. ред. від 19.04.2024. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text (дата звернення: 14.05.2024).

8. Інструменти монетарної політики НБУ. *Національний банк України: вебсайт.* URL: https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools (дата звернення: 13.05.2024).

9. Валютні інтервенції НБУ. *Національний банк України: вебсайт.* URL: https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions?startDate=01.01.2022&endDate=30.06.2024 (дата звернення: 12.05.2024).

10. Інфляційний звіт, січень 2024 року. *Національний банк України: вебсайт.* 2024. https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-sichen-2024-roku

11. Фурман В. Фінансова стабільність: склалося краще, ніж прогнозували. *Економічна правда.* 2024. URL: https://www.epravda.com.ua/columns/2024/01/19/708936/ (дата звернення: 15.05.2024).

References

1. Kretov, D. Yu. (2023). Osoblyvosti zastosuvannia instrumentiv monetarnoi polityky Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Peculiarities of the application of monetary policy instruments of Ukraine in the conditions of martial law.]. *Intelekt KhKhI*, (4). doi: https://doi.org/10.32782/2415-8801/2023-4.7 [in Ukrainian].

2. Demianchuk, O., & Pavlenko, B. (2024). Monetarna polityka ta stabilnist bankivskoi systemy v Ukraini [Monetary policy and stability of the banking system in Ukraine]. *Naukovyi ohliad,* 2(94). doi: https://doi.org/10.26886/2311-4517.2(94)2024.3 [in Ukrainian].

3. Sainchuk, N., & Kamaieva, A. (2024). Finansovo-kredytni vazheli investuvannia ekonomiky: teoretychni aspekty [Financial and credit levers of

investment of the economy: theoretical aspects]. *Ekonomika ta suspilstvo*, (59). doi: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-130 [in Ukrainian].

4. Zaichko, I. (2023). Osoblyvosti ta osnovni napriamy hroshovo-kredytnoi polityky Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Peculiarities and main directions of the monetary policy of Ukraine in the conditions of martial law]. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*, (4). doi: https://doi.org/10.58423/2786-6742/2023-4-264-276 [in Ukrainian].

5. Chyzh, N., & Urban, O. (2023). Hroshovo-kredytna polityka Ukrainy: suchasni tendentsii ta vyklyky [Monetary and credit policy of Ukraine: modern trends and challenges]. *Ekonomichnyi forum*, 1(1), 157-162. doi: https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-1-20 [in Ukrainian].

6. Stashchuk, O., & Ploskina, A. (2023). Instrumenty hroshovo-kredytnoi polityky Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Instruments of the monetary policy of Ukraine in the conditions of martial law]. *Finansovyi mekhanizm*, (1), 71-83. doi: https://doi.org/10.35774/SF2023.01.071 [in Ukrainian].

7. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy: Zakon Ukrainy [On the National Bank of Ukraine: Law of Ukraine] vid 20.05.1999 № 679-XIV, ost. red. vid 19.04.2024. Retrieved from https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text [in Ukrainian].

8. Instrumenty monetarnoi polityky NBU [Monetary policy instruments of the NBU]. *NBU.* Retrieved from https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools [in Ukrainian].

9. Valiutni interventsii NBU [Foreign exchange interventions]. *NBU.* Retrieved from https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions?startDate=01.01.2022&endDate=30.06.2024 tools [in Ukrainian].

10. Infliatsiinyi zvit [Inflation Report]. (2024). *NBU.* Retrieved from https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-sichen-2024-roku [in Ukrainian].

11. Furman, V. (2024). Finansova stabilnist: sklalosia krashche, nizh prohnozuvaly [Financial stability: it turned out better than expected].

Ekonomichna pravda. Retrieved from: https://www.epravda.com.ua/columns/2024/01/19/708936/ [in Ukrainian].