

*Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.*

*Ефективна економіка. 2026. № 4.*

*ISSN 2307-2105*



*Copyright © The Author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).*

**DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.4.6>**

**УДК 336.77:330.322**

*Б. І. Пушук,*

*д. е. н., професор, професор кафедри фінансових технологій та консалтингу,*

*Львівський національний університет імені Івана Франка*

*ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7930-0791>*

## **ВПЛИВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ**

*B. Pshyk,*

*Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Financial*

*Technologies and Consulting, Lviv National Ivan Franko University*

## **IMPACT OF MONETARY POLICY ON INVESTMENT ACTIVITY UNDER MARTIAL STATE IN UKRAINE**

*Стаття присвячена дослідженню особливостей реалізації грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану в Україні та обґрунтування на цій основі інструментарію монетарного впливу на перебіг інвестиційних процесів. Сформовано пропозиції щодо застосування знижених норм обов'язкового резервування, довгострокового рефінансування комерційних банків, встановлення диференційованих і пільгових ставок рефінансування за*

кредитами для пріоритетних напрямів бізнесу на прифронтових, деокупованих територіях та зонах активного відновлення, а також втілення пропонованої програми емісій субординованих облігаційних позик дозволять збільшити обсяг довгострокових інвестиційних вкладень на поточне відновлення та повоєнну відбудову економіку країни. Обґрунтовано напрями застосування селективної грошово-кредитної політики на регіональному рівні в період повоєнного відновлення з метою розширення доступу постраждалим від наслідків війни регіонам до кредитних ресурсів банків.

*The article examines the specific features of the implementation of monetary policy under martial law in Ukraine and substantiates, on this basis, a set of monetary policy instruments to influence investment dynamics.*

*It is argued that under martial law, the monetary policy of the National Bank of Ukraine should be primarily oriented toward inflation control and the maintenance of price stability, thereby creating an enabling environment for the achievement of the state's macroeconomic objectives. Low and stable inflation ensures a predictable macroeconomic environment conducive to sustainable GDP growth, driven by production modernization, investment expansion, entrepreneurial development, and improvements in living standards.*

*The paper substantiates the need to establish favorable monetary conditions and incentives to stimulate investment activity through the transmission channels of the National Bank of Ukraine's policy measures to economic growth. This may be achieved through lowering reserve requirement ratios, expanding long-term refinancing operations for commercial banks, introducing differentiated and concessional refinancing rates for lending to priority sectors—particularly in frontline, de-occupied, and recovery regions—and implementing a proposed program of subordinated bond issuance. These measures are expected to increase the volume of long-term investment directed toward immediate recovery and post-war reconstruction of the national economy.*

*The study further justifies the application of selective (targeted) monetary policy at the regional level during the post-war recovery period, aimed at improving access to credit for war-affected regions. Proposed measures include: the introduction of targeted refinancing facilities for banks to support priority investment projects, including infrastructure reconstruction; the application of concessional interest rates for projects implemented in lagging and border regions; the establishment of credit allocation benchmarks for banks to ensure a proportion of lending is directed to specific territories; and the development of medium- to long-term monetary policy guidance enabling regions to plan investment cycles over extended time horizons.*

**Ключові слова:** банки, грошово-кредитна політика, інвестиційна діяльність, кредити, облікова ставка, регіон, рефінансування, центральний банк.

**Keywords:** banks, monetary policy, investment activity, credit, key policy rate, region, refinancing operations, central bank.

**Постановка проблеми.** В умовах воєнного стану інвестиційна діяльність в Україні як і більшість суспільних процесів перебуває під впливом глибоких трансформацій, високого рівня економічної невизначеності та постійних ризиків. Окрім фізичного руйнування та пошкодження житлових, виробничих й інших інфраструктурних об'єктів внаслідок воєнних дій, а також чималих втрат багатьма суб'єктами бізнесу в частині майна, ринків збуту та цілих клієнтських сегментів, проблема посилюється суттєвими труднощами у забезпеченні людськими ресурсами, фінансовим капіталом та налагодженні виробничих, технологічних і логістичних зв'язків. Якщо в мирний час зовнішнє середовище визначалося ринковими тенденціями, то тепер воно формується з огляду на характер воєнних дій, зміни логістичних ланцюгів, а також зниження інвестиційної привабливості країни та постійних загроз життю людей і безпеці бізнесу.

В такій непростій ситуації вітчизняна економіка потребує значних інвестицій, які з інструмента стратегічного розвитку поступово перетворюються у засіб збереження стійкості, відновлення роботи підприємств та елементів інфраструктури, а також розвитку нових сфер економічної діяльності. Все це потребує докорінного перегляду цільової спрямованості та інструментарію державного регулювання інвестиційної діяльності з огляду не лише на вплив кризових явищ, спричинених війною, а й довгострокові завдання масштабної повоєнної відбудови національної економіки. Одним із найбільш дієвих напрямів у цьому плані є монетарне регулювання, оскільки грошово-кредитна політика здатна впливати на перебіг усіх економічних, зокрема й інвестиційних процесів у державі.

Грошово-кредитна політика центрального банку через власний трансмісійний механізм виступає істотним чинником активізації економічних процесів, впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг та роботу банківської системи, яка мультиплікативно створює грошові кошти. Ця політика має забезпечити відповідне монетарне підґрунтя для стабільного інвестиційного розвитку – цінову стабільність та низьку інфляцію у довгостроковому періоді, що є важливим та актуальним завданням стратегії центрального банку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемі використання грошово-кредитних важелів з позицій антиінфляційного регулювання та забезпечення соціально-економічного розвитку економіки України присвячено роботи вітчизняних та зарубіжних учених і практиків, зокрема А. Базилюк, Б. Бернанке, О. Барановського, О. Гаркуші, Б. Данилишина, О. Дзюблюка, О. Кобхема, Г. Кришталь, Ф. Мишкіна, О. Петрика, Г. Хаббарда, Ю. Шаповал [1-11]. Незважаючи на те, що даним питанням присвячено чимало досліджень, економічна наука і фінансова практика до цього часу не мають відповідей на низку питань, пов'язаних із вибором оптимального режиму монетарного регулювання в умовах воєнного стану, підвищенням ефективності впливу грошово-кредитної політики на процеси інвестиційного

розвитку економіки, зокрема й з урахуванням регіональних аспектів та перспектив повоєнної відбудови національної економіки, що свідчить про актуальність і своєчасність даної проблеми.

**Метою** статті є дослідження особливостей реалізації грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану в Україні та обґрунтування на цій основі інструментарію монетарного впливу на перебіг інвестиційних процесів.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Стратегія і тактика грошово-кредитної політики завжди були і залишаються предметом наукових дискусій та аналітичних досліджень, оскільки саме інструменти важелі грошово-кредитної виходять на перший план щодо згладжування циклічних коливань, стримування інфляції, пожвавлення інвестицій та ділової активності, адже збалансування попиту і пропозиції на позичковий капітал за умови стабільності динаміки цін та процентних ставок є основною передумовою для стимулювання інвестиційних процесів у розвинутих економічних системах.

Під впливом воєнного стану спостерігається різке порушення класичних економічних механізмів з огляду на високий рівень економічної невизначеності, зростання інфляційних очікувань, наявність бюджетних і валютних шоків, пріоритетність оборонних витрат, обмеженість дії монетарної трансмісії, а також посилення впливу фінансових ризиків для усіх груп економічних агентів. Усе це потребує адаптації підходів та інструментарію грошово-кредитної політики до нових умов, забезпечуючи рівновагу між підтримкою фінансової стабільності, контролем над інфляцією, забезпечення ліквідності, а також координації з фіскальною політикою та міжнародною фінансовою допомогою. В нинішніх умовах потребують оптимізації усі інструменти грошово-кредитної політики, передусім облікова ставка та кредити рефінансування, які, на нашу думку, є найбільш впливовими на інвестиційну активність в економіці.

Одним з інструментів опосередкованого впливу на інвестиційну діяльність є облікова ставка, за допомогою якої НБУ установлює для суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених і розміщених грошових коштів на відповідний період. Складні умови функціонування економіки України в умовах воєнного стану суттєво обмежують не лише можливості впливу облікової ставки НБУ на економічні процеси, а й навіть використання її як індикатора господарської кон'юнктури та загальної оцінки спрямування грошово-кредитної політики центрального банку.

**Таблиця 1. Динаміка облікової ставки НБУ, процентних ставок рефінансування та ставок за депозитними сертифікатами НБУ у 2019–2025 рр., %**

| <b>Види ставок рефінансування,</b>                                        | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> |
|---------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <i>Облікова ставка НБУ</i>                                                | 13,5        | 6,0         | 9,0         | 25,0        | 15,0        | 13,5        | 15,5        |
| <i>Середньозважена річна ставка рефінансування за всіма інструментами</i> | 18,35       | 7,89        | 7,67        | 19,8        | 26,12       | 16,49       | 18,8        |
| За кредитами овернайт                                                     | 19,71       | 10,82       | 8,43        | 22,22       | 24,49       | 16,64       | 19,5        |
| За кредитами, наданими шляхом проведення тендера                          | 17,5        | 6,85        | 7,49        | 16,04       | 27,0        | 16,26       | 17,66       |
| За операціями репо                                                        | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| За кредитами, наданими для підтримки довгострокової ліквідності банків    | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| За стабілізаційними кредитами                                             | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| За іншими кредитами                                                       | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| За депозитними сертифікатами «овернайт»                                   | 16-11,5     | 11,5-5      | 5,5-8       | 8-23        | 23-15       | 15-13       | 13,5-15,5   |
| За тендером із розміщення депозитних сертифікатів                         | 18-13,5     | 13,5-6      | 6-9         | 9-10        | 25-19       | 19-16       | 17-19,      |

*Джерело:* розраховано на основі статистичних даних НБУ [15]

Проведений огляд динаміки облікової ставки та ставок за активними і пасивними операціями НБУ (табл. 1) свідчить про наявність дисбалансів у монетарній сфері, а також втрату обліковою ставкою НБУ ролі орієнтиру цін на кредитні ресурси для економіки України. Впродовж 2019-2025 років спостерігається загальне підвищення облікової ставки, однак впродовж окремих років помітні різкі коливання її рівня у сторону зростання та зниження. Якщо у 2020-2021 рр. реакція НБУ на шоки пандемії та економічної кризи була доволі помірною, оскільки значення облікової стави

коливалось у межах 6-9% [4, с. 9], то у 2022 році задля пом'якшення наслідків дестабілізації фінансової системи, зумовленої початком повномасштабної війни росії проти України, її рівень було підвищено більш ніж у 2,5 рази – до 25%. Таке рішення, на нашу думку, є цілком логічним і виваженим з боку регулятора, оскільки його ключова роль в умовах воєнного стану та зростання інфляційних очікувань має бути спрямована на забезпечення макроекономічної стабільності. Тому в цей період НБУ намагався максимально стримати інфляцію шляхом обмеження попиту і стримування економічної активності з огляду на те, що показники зростання національної економіки тривалий час були незадовільними, а з лютого 2022 р. розпочалося різке падіння реального ВВП. Також підвищення облікової ставки було спрямоване на зміцнення дохідності ОВДП і захист гривневих заощаджень під час піку воєнних ризиків (2022–2023 рр.).

У 2023–2024 рр. НБУ переходив до обережного пом'якшення монетарної політики, поступово знижуючи облікову ставку з 25% до 13,5% з огляду на позитивну інфляційну динаміку, а також необхідність відновлення кредитування та економічної активності. Така зміна є важливим кроком у бік пожвавлення інвестиційної активності, оскільки зниження облікової ставки позитивно позначається на зниженні вартості кредитів для бізнесу, підвищенні доступності до оборотного капіталу, що особливо важливо для інвестицій у відновлення зруйнованої інфраструктури, модернізації виробництва, підтримки малого й середнього бізнесу, а також фінансування експортоорієнтованих проєктів.

НБУ слід й надалі активно використовувати облікову ставку як ключовий інструмент грошово-кредитної політики [12], сприяючи цим самим посиленню дієвості трансмісійного механізму, зниженню рівня економічної невизначеності, збереженню довіри до гривневих інструментів, а також відлагодженню параметрів операційного дизайну грошово-кредитної політики. Адже в умовах воєнного часу облікова ставка повинна застосовуватися для контролю за інфляцією та підтримання макрофінансової

стабільності і стабільності курсу гривні, що й виступає базовою умовою для інвестиційних вкладень. Поступове та прогнозоване зниження облікової ставки сприяє формуванню передбачуваного середовища для дієвої грошово-кредитної політики, підтримці бізнесу та інвестиційних проєктів через здешевлення кредитів, зниженню валютних ризиків .

На стан інвестиційної діяльності мають вплив й зміни процентних ставок, що встановлюються за різними інструментами рефінансування. Як свідчать статистичні дані, впродовж 2019-2025 рр. здійснювалося рефінансування «овернайт» та шляхом проведення кредитних тендерів. Середньозважена ставка за всіма інструментами рефінансування у 2025 р. становила 16,49% проти 18,35% річних у 2019 р. Проте у 2023 та 2024 рр. її рівень коливався в межах 22,22 – 24,49% (табл. 1), що було зумовлено проведенням НБУ в цей період жорсткої грошово-кредитної політики з огляду на безпрецедентні шоки, спричинені війною, інфляцією, валютними ризиками та структурними дисбалансами.

Особливої уваги як в теперішніх умовах, так і з огляду на перспективи повоєнної відбудови, потребує проблема підвищення ролі ставок рефінансування при проведенні грошово-кредитної політики та їх перетворення у реально діючий інструмент регулювання інвестиційної діяльності. Це передбачає модифікацію низки підходів і механізмів, перш за все щодо пропозиції фінансових ресурсів.

Центральні банки регулюють рівень і структуру процентних ставок такими двома способами: через пряме встановлення ставок за кредитами центрального банку під час проведення різних видів операцій рефінансування, у тому числі й шляхом встановлення облікової ставки; через контроль за окремими ставками кредитних установ [8, с. 422].

На теперішній час формування грошової бази здійснюється значною мірою на основі припливу валютних ресурсів. Однак цей підхід пов'язаний зі суттєвими ризиками. По-перше, зберігається залежність вітчизняної економіки від світової економічної та політичної кон'юнктури. По-друге,

перестають працювати ставки рефінансування, які визначають ціну фінансових ресурсів, послаблюються можливості держави проводити активну фінансову політику та впливати на характер економічного розвитку і структуру економіки [6].

Для перетворення ставки рефінансування в реально діючий механізм, що формує цінові параметри фінансового ринку, треба збільшити частку «внутрішнього» компонента при розширенні грошової бази, що передбачає формування грошової пропозиції, перш за все, на основі внутрішніх механізмів та інструментів, які більшою мірою відображають внутрішній попит на гроші. Така модифікація дасть змогу використати процентну ставку як інструмент грошово-кредитної політики, а також дасть змогу забезпечити формування фінансових ресурсів з ув'язкою із завданнями структурної політики таким чином, як це відбувається в економічно розвинутих країнах.

На нинішньому етапі розвитку економіки та грошового ринку для забезпечення цінової стабільності під час проведення монетарної політики виникає потреба в наданні пріоритетності процентній політиці як механізму регулювання грошового ринку. Для цього Національний банк України повинен посилити роль процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів і створити передумови для лібералізації валютного сегмента ринку. Необхідно насамперед поліпшити регулювання короткострокових ринкових відсоткових ставок через удосконалення підходів до встановлення коридору власних відсоткових ставок за активними та пасивними операціями. Для підвищення ролі процентної політики слід посилити зв'язки між короткостроковими та довгостроковими відсотковими ставками, що поліпшуватиме трансмісійний механізм передавання імпульсів від зміни відсоткових ставок Національного банку України до показників, що характеризують цінові процеси в державі, а також інші параметри соціально-економічного розвитку.

Для ефективного регулювання ліквідності банків, виконання функції кредитора останньої інстанції НБУ з урахуванням поточної ситуації на

грошово-кредитному ринку з таблиці 2 видно, що загальні обсяги рефінансування НБУ банків України за 2020-20225 рр. помітно знизились зі 168045,5 до 5594,8 млн. грн, хоча у 2022 р. їх значення зросло до 376553,3 млн. грн. що було зумовлено необхідністю у підтримці за рахунок цього джерела ліквідності та стабільності функціонування банківських установ в умовах воєнного стану [7, с. 82]. Звідси видно, що рефінансування банків здійснювалось переважно через надання так званих «тендерних» кредитів на строк від 14 днів до 1 року та кредитів «овернайт» (частка яких за цей період зросла з 26,3 до 62,1%), що свідчить про спрямованість політики НБУ щодо регулювання ліквідності банківської системи на її миттєву складову. Тому на такі кошти, отримані в порядку рефінансування, не доводиться розраховувати як на джерела довгострокових ресурсів, що виступає важливою проблемою, яка стримує розвиток інвестиційної діяльності в Україні.

**Таблиця 2. Обсяги і структура рефінансування НБУ комерційних банків в розрізі окремих інструментів 2020–2025 рр. [221]**

| Обсяги рефінансування, млрд. грн.         | 2020     |      | 2021    |      | 2022     |      | 2023  |      | 2024   |      | 2025   |      |
|-------------------------------------------|----------|------|---------|------|----------|------|-------|------|--------|------|--------|------|
|                                           | Сума     | %    | Сума    | %    | Сума     | %    | Сума  | %    | Сума   | %    | Сума   | %    |
| Загальний обсяг рефінансування, у т.ч.    | 168045,5 | 100  | 91223,0 | 100  | 376553,3 | 100  | 291,1 | 100  | 2359,0 | 100  | 5594,8 | 100  |
| Кредити овернайт                          | 44213,0  | 26,3 | 17740,0 | 19,4 | 229031,9 | 60,8 | 101,9 | 35,0 | 950,0  | 40,3 | 3474,8 | 62,1 |
| Кредити, надані шляхом проведення тендера | 123832,5 | 73,7 | 73493,0 | 80,6 | 147521,4 | 39,2 | 190,1 | 75,0 | 1409,0 | 59,7 | 2120,0 | 37,9 |

**Примітка:** кредити рефінансування надавалися на такі строки: 2024-2025 рр. – до 14 днів; 2023 р. – до 357 днів; 2022 р. – від 28 до 361 дня; 2021 р. – від 27 до 84 днів; 2020 р. – від 14 до 86 днів.

**Джерело:** розраховано на основі статистичних даних НБУ [15]

На сучасному етапі необхідно більш повно використовувати можливості рефінансування, активізуючи при цьому механізми підтримання ліквідності та розширюючи цілі такого використання з наближенням їх до забезпечення структурних та регіональних пріоритетів. Ця важлива задача в цілому містить наступні елементи: оперативне забезпечення поточною ліквідністю;

розширення можливостей банків щодо формування ними довгострокових ресурсів; забезпечення цільової спрямованості фінансових ресурсів у пріоритетні сфери національної економіки.

Тому одним з пріоритетних напрямків монетарної політики має бути реалізація заходів щодо підвищення стабільності ресурсної бази банківських установ. Перш за все Національному банку необхідно працювати в напрямку удосконалення існуючих механізмів рефінансування комерційних банків, для того, щоб розширити можливості банків більш гнучко маневрувати своїм ресурсним потенціалом. Другим кроком у цьому напрямку повинно стати здешевлення кредитів шляхом проведення відповідної процентної політики.

За таких умов відбуватиметься більш ефективний перерозподіл тимчасово вільних коштів та їх спрямування у пріоритетні галузі економіки. При цьому слід враховувати такі аспекти: 1) обсяги рефінансування банків не мають бути самоціллю як для регулятора ліквідності – НБУ, так і для отримувачів ресурсів – банків України; 2) процес рефінансування банків (обсяги, кількість учасників, період рефінансування) залежить від загального стану грошово-кредитного ринку та від поведінки НБУ на валютному та фондовому сегментах ринку [2]; 3) обсяги та структура рефінансування банків повинен бути таким, що відповідає загальному стану грошово-кредитного ринку, включаючи наявні в обігу фінансові інструменти; 4) процентна політика НБУ щодо кредитів рефінансування повинна сприяти ефективному управлінню грошово-кредитним ринком загалом і бути спрямованою, з одного боку, на розуміння банками недоцільності одержання від Національного банку України “дорогих кредитів”, а з другого – сприяти розвитку міжбанківського кредитного ринку, на якому банки можуть отримувати кошти.

Однак у теперішній час підходи до вдосконалення інструментів рефінансування повинні не лише впливати з логіки грошово-кредитного регулювання, а й узгоджуватися з реаліями війни, потребами регіонального й секторального відновлення. Такими заходами, на нашу думку, можуть бути:

встановлення знижених ставок рефінансування за кредитами для банків, які кредитують підприємства оборонно-промислового комплексу, малого і середнього бізнесу у прифронтових і на деокупованих територіях, проекти з відновлення критичних об'єктів та енергетичної інфраструктури, агропереробки і логістики; запровадження диференційованого підходу до встановлення ставок рефінансування залежно від рівня розвитку регіонів, у яких банки кредитують інвестиційні проекти, або частки інвестиційних кредитів у кредитному портфелі банку (у міру її зростання ставка рефінансування знижується і навпаки); надання довгострокового рефінансування (з низькими ставками) під конкретні діючі інвестиційні проекти, які передбачають створення чи модернізацію виробництва, розширення виробничих потужностей, імпортозаміщення, розширення зайнятості та локалізацію в Україні; фіксація маржі банків за кредитами рефінансування; створення спеціального реєстру інвестиційних кредитів під рефінансування, у якому банки матимуть змогу зареєструвати проекти, під які планують отримати рефінансування, а НБУ у стислі терміни перевірити їх відповідність встановленим критеріям та прийняти рішення про рефінансування; запровадження обов'язкових гарантійних механізмів за кредитами, що надаються банками за рахунок отриманого від НБУ рефінансування (наприклад, страхування таких кредитів Експортно-кредитним агентством) тощо. Це дасть змогу посилити дію трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, підвищити доступність інвестиційних кредитів, стимулювати процеси структурної перебудови національної економіки.

До того ж інвестиційні проекти, які банки планують фінансувати за рахунок рефінансування, повинні відповідати вимогам науково-технічного прогресу та екологічним вимогам, а також характеризуватися реальними можливостями підприємств щодо їх успішної реалізації, досягнення поставлених цілей, а також вчасного і своєчасного погашення кредитної заборгованості.

Також в ході повоєнної відбудови виникне потреба у вирішенні таких завдань: забезпечення зростання обсягів національних інвестиційних ресурсів в економіці країни при незмінності рівня інфляції; здешевлення кредитних ресурсів банків, які спрямовуються на модернізацію основних засобів і розширення виробничих потужностей; підвищення капіталізації вітчизняної банківської системи за рахунок створення НБУ механізму перерозподілу грошових коштів у ній через інструменти управління ліквідністю і трансформації короткострокових ресурсів (2–3 тижні) у довгострокові (1–10 років). Для вирішення зазначених вище завдань доцільним буде прискорений розвиток нового інструменту – програми масових емісій субординованих облігаційних позик (СОП) комерційних банків на термін до 7–10 років з подальшим використанням цих позик в операціях репо НБУ. Такі облігації можуть випускати банки України у формі ринкових траншів (які обертатимуться на організованому ринку цінних паперів), так і неринкових (які обертатимуться на позабіржовому ринку, наприклад, до 50–60% від обсягу емісії). Причому доцільним буде введення механізму регулювання співвідношення між цими траншами залежно від стану розвитку фінансових ринків, пріоритетності конкретних економічних проектів тощо. Придбавати такі транші можуть організації і суб'єкти державної власності, які відають грошовими коштами держави, наприклад НБУ, державні інвестиційні фонди, Міністерство фінансів тощо.

За СОП рекомендується виплачувати дохід у формі купона за фіксованою ставкою на весь термін обертання з відповідною періодичністю (наприклад, 6 місяців, 1 рік). При цьому дохідність за траншами може становити 7–10% річних. Ліквідність таких цінних паперів може бути забезпечена за рахунок введення НБУ відкритої оферти про викуп цих облігацій, наприклад, з періодичністю один раз на рік. Також варто включити СОП до переліку активів, які використовує Національний банк України в операціях репо з комерційними банками. При цьому виникає реальна можливість перетворити короткострокові ресурси в довгострокові. Реалізація

такого механізму створить низку сприятливих умов у напрямі розширення обсягів інвестиційних ресурсів: по-перше, дасть змогу підвищити рівень довіри контрагентів один до одного; по-друге, виникне довгостроковий ціновий орієнтир вартості інвестиційних ресурсів, що сприятиме стабілізації процентних ставок загалом. А для зниження інфляційного ризику доцільно передбачити цільовий характер використання банками коштів від емісії СОП, тобто спрямовувати їх на кредитування підприємств реального сектору економіки для оновлення основних засобів, створення високоефективних технологій, розвиток нових виробництв.

При високих обсягах і темпах насичення економіки кредитними ресурсами можливо знизити інфляцію. Цього можна досягнути в основному двома способами. Перший – це встановлення банками такого графіка погашення кредитної заборгованості, при якому майже весь грошовий потік позичальника від реалізації інвестиційного проекту буде спрямований на погашення його заборгованості перед банком. Відповідно вільні грошові кошти надійдуть не раніше від кінцевого терміну окупності проекту, тобто в цьому разі через 7–10 років. Разом із тим обсяги надходжень до бюджетів зростатимуть, позаяк розширюватиметься база оподаткування, а також зростатимуть обсяги обов'язкових зборів та платежів, які виникатимуть у ході реалізації інвестиційного проекту, в результаті чого матиме місце мультиплікаційний ефект зростання дохідних статей державного бюджету. За другим способом, комерційні банки можуть вживати заходів, при яких сплачені позичальниками кошти в рахунок обслуговування їхніх інвестиційних проектів можуть повертатися до держави через механізми рефінансування. При цьому ці кошти можуть бути знову спрямовані як нові інвестиційні кредити економічним суб'єктам.

Реалізація такого механізму дасть змогу підвищити рівень довіри суб'єктів фінансово-кредитних відносин до банків та створить довгостроковий ціновий орієнтир вартості інвестиційних ресурсів, що сприятиме стабілізації процентних ставок загалом. Таким чином

субординована облігаційна позика дасть змогу забезпечити інтереси всіх сторін: для уряду – це приплив інвестиційних ресурсів в економіку, розвиток її реального сектору, створення нових виробничих потужностей, зниження рівня безробіття, збільшення обсягів ринку високоякісної продукції, у тому числі у сфері малого та середнього бізнесу; для НБУ – зростання рівня капіталізації вітчизняної банківської системи на ринковій основі і забезпечення її стабільності в умовах настання кризових явищ, зростання ефективності використання банківського капіталу; для сектору державних фінансів – зростання рівня дохідності від розміщення грошових коштів порівняно з існуючими напрямками інвестування, а також від податкових надходжень; для комерційних банків – розширення ресурсної бази, зростання рівня капіталізації шляхом створення стимулу економічно ефективного випуску акцій, використання облігацій СОП для отримання кредитних коштів у межах проведення операцій репо, гарантування повернення вкладених в СОП коштів через оферту НБУ, що є особливо актуальним для регіональних банків, які істотно впливають на розвиток малого і середнього бізнесу в регіонах.

Одним із грошово-кредитних механізмів, який використовується центральними банками для регулювання грошової маси в обігу через вплив та дію грошового мультиплікатора, тобто завдяки здатності грошей через кредитну активність створювати нові гроші – це обов'язкові резервні вимоги. Про постійне вдосконалення цього інструмента свідчать дані щодо нормативних змін норм обов'язкового резервування, які мали постійну тенденцію до змін. Якщо у 2020 році нормативи обов'язкового резервування встановлювалися лише залежно від виду валюти зобов'язань (гривневі вклади – 0%, вклади в іноземній валюті – 10%), то у 2025 р. окрім виду валюти критеріями диференціації були тип вкладника і строк депозиту, а їх розміри коливалися в межах 15-25% для зобов'язань у національній валюті та 15-35% - в іноземній.

Розвиток інвестиційної діяльності в Україні серед інших необхідних умов потребує й удосконалення чинної політики обов'язкового резервування. У зарубіжній економічній літературі [9-11] наведено різноманітні пропозиції щодо вдосконалення політики обов'язкових резервів, які зберігаються в центральних банках: здійснювати диверсифікацію резерву залежно від типу банківської установи; строків її діяльності; обсягу, складу та структури активів установи банку; рівня розвитку фінансового ринку та регіональних особливостей; диференціювати обов'язковий резерв залежно від належності депонованої суми до того чи іншого грошового агрегату грошової маси.

По-перше, слід дещо розширити критерії диференціювання величини резервних вимог. Окрім порядку диференціації за строковістю (строкові, до запитання) і видом валют (національна, іноземна), який діє на даний час в Україні, диференціювання можна здійснювати за такими критеріями: 1) за абсолютними сумами коштів, унесених на банківські депозити; 2) за цільовою спрямованістю кредитів, що надаються банками (в поточну чи інвестиційну діяльність); 3) за типом кредитних установ, їх розмірів, та залежно від вибору пріоритетів під час здійснення активних операцій. Саме розширення елементів диференціювання резервних вимог за різними критеріями слід уважати одним із найбільш перспективних напрямів розвитку обов'язкового резервування в системі заходів монетарного регулювання економічних процесів, що може підвищити їхню гнучкість та ефективність.

По-друге, з метою стимулювання участі банків у фінансуванні інвестиційної діяльності слід знижувати обсяги обов'язкових резервів на величину довгострокових інвестиційних кредитів, які надані за рахунок самостійно сформованих ресурсів, а також суми вкладень в акції підприємств пріоритетних галузей національної економіки. Позитивні наслідки такого заходу проявлятимуться у частковому вирішенні проблеми підтримки ліквідності банків.

Загалом же реалізація означених вище напрямів удосконалення системи обов'язкових резервних вимог може створити оптимальну схему застосування НБУ цього інструмента впливу на діяльність комерційних банків та їх безпосередню участь у фінансуванні інвестиційної діяльності.

За допомогою інструментарію грошово-кредитної політики можна регулювати інвестиційну діяльність не лише на загальнодержавному, а й на регіональному рівні, оскільки орієнтири цієї політики визначають умови доступу до інвестиційних ресурсів, рівень їх вартості та загальну економічну динаміку. Так, найсильніше на підвищення облікової ставки реагують аграрні та промислові регіони з високою залежністю від банківського кредитування, а у депресивних регіонах зниження облікової ставки дає змогу активізувати сферу будівництва, а також пожвавити ділову активність підприємств малого і середнього бізнесу. А розширення чи звуження грошової пропозиції шляхом здійснення операцій на відкритому ринку, зміни норм обов'язкового резервування, а також обсягів та параметрів інструментів рефінансування впливають на стан кредитування інвестиційних проєктів у регіонах країни. У таблиці 3 наведено низку прикладів селективної грошово-кредитної політики, що мали місце в окремих зарубіжних країнах.

Як свідчить світова практика, селективна грошово-кредитна політика у контексті сприяння регіональному розвитку застосовується у різних формах, зокрема квотування кредитів, впровадження пільгових програм рефінансування, створення та функціонування державних банків розвитку з регіональним мандатом, підтримки діяльності регіональних комерційних банків, а також фінансово-кредитних установ, що функціонують у депресивних регіонах. Таким чином селективна грошово-кредитна політика у практиці багатьох центральних банків є важливим інструментом в усуненні територіальних диспропорцій та стимулювання розвитку відсталих регіонів.

**Таблиця 3. Приклади селективної грошово-кредитної політики у різних країнах світу**

| <b>Країна</b>  | <b>Зміст заходів</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <b>Ефект</b>                                                                                                      |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Японія         | “Window Guidance” – програма цільових кредитів для регіональних банків, згідно якої: регіональні банки отримували планові квоти кредитування місцевої промисловості; пріоритет отримували регіони із високим безробіттям та потребою розвитку виробництва; кредитні ліміти були диференційовані залежно від рівня «стратегічності» регіону.                                                                                                 | Розвиток промислових кластерів поза Токіо і Осакою                                                                |
| Південна Корея | Кредити Банку Кореї для регіональної індустріалізації, які реалізувалися через так звану «політику спрямованих кредитів (policy loans)», надання пільгових позик підприємствам спеціально сформованих промислових зон, диференціацію процентних ставок за регіональними та секторними ознаками (металургія, машинобудування, суднобудування).                                                                                               | Перетворення депресивних сільськогосподарських регіонів на індустріальні центри                                   |
| Китай          | Пільгове кредитування та застосування диференційованих норм обов’язкового резервування за регіональною ознакою: зниження норм обов’язкових резервів для банків у західних і центральних провінціях (менш розвинутих); цільові кредитні лінії для інфраструктурних проєктів у слаборозвинутих регіонах; спеціальні кредитні програми для розвитку “Західного Китаю” (Western Development Strategy).                                          | Вирівнювання міжрегіональних диспропорцій в економічному розвитку шляхом спрямування капіталу у віддалені регіони |
| Бразилія       | Регіональні кредитні програми Національного банк економічного і соціального розвитку для регіонів Північного Сходу країни: пільгові кредити для бізнесу у депресивних регіонах; знижені процентні ставки та тривалі строки фінансування, спеціальні фонди підтримки регіонального розвитку.                                                                                                                                                 | Розвиток інфраструктури та промисловості у депресивних регіонах                                                   |
| США            | Прийняття законодавчого документа «Federal Reserve & Community Reinvestment Act (CRA)», згідно якого: банки зобов’язані інвестувати у місцеві громади з низькими доходами; Федеральна резервна система стимулює кредитування малих бізнесів у депресивних регіонах через вимоги CRA; окремі програми підтримки Фінансових установ розвитку громад (Community Development Financial Institutions – CDFI), які працюють у відсталих регіонах. | Підвищення доступності кредитів у внутрішніх депресивних округах                                                  |
| Індія          | Кредитування пріоритетних секторів економіки на базі встановлення Резервним банком Індії регіональних кредитних квот, якими зобов’язує комерційні банки спрямовувати певну частку кредитів у: сільські райони; малі підприємства в депресивних штатах; аграрний сектор та розвиткову інфраструктуру.                                                                                                                                        | Розширення доступу до інвестиційних ресурсів для економічних суб’єктів найбільш депресивних регіонів країни       |

*Джерело:* складно на основі даних [11; 14; 15]

Отже, не зважаючи на те, що ключова роль в створенні передумов для інвестиційного розвитку належить структурним реформам, податково-фіскальним важелям та забезпеченню сприятливого інвестиційного клімату, грошово-кредитна політика також у цьому не менш важливу роль, яка полягає у забезпеченні макроекономічної стабільності для підвищення інвестиційного потенціалу. У межах повноважень та відповідальності НБУ одним з головних акцентів у грошово-кредитній політиці повинно бути

подальше сприяння відновленню інвестиційного зростання, яке є неможливим без активної участі банків у кредитуванні капітальних вкладень суб'єктів господарювання, що потребує вжиття заходів у напрямі концентрації банківських ресурсів.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.** Проведене дослідження дало змогу сформулювати такі висновки:

1. В умовах воєнного стану грошово-кредитна політика НБУ повинна застосовуватися для контролю за інфляцією та підтримання цінової стабільності, що забезпечить сприятливі умови для досягнення цілей макроекономічної політики держави – сталих темпів економічного зростання, високого рівня зайнятості населення, розвитку внутрішнього виробництва та інвестиційної діяльності.

2. Доведено необхідність створення сприятливих грошово-кредитних передумов та стимулів для активізації інвестиційної діяльності через вплив НБУ на процеси економічного зростання на базі формування та розміщення емісійного ресурсу, що потребує внесення відповідних змін в облікову політику, політику обов'язкових резервів та механізми рефінансування, зокрема шляхом застосування знижених норм обов'язкового резервування, довгострокового рефінансування комерційних банків, встановлення диференційованих і пільгових ставок рефінансування за кредитами для пріоритетних напрямів бізнесу на прифронтових, деокупованих територіях та зонах активного відновлення, а також втілення пропонованої програми емісій субординованих облігаційних позик дозволять збільшити обсяг довгострокових інвестиційних вкладень на поточне відновлення та повоєнну відбудову економіку країни.

3. В Україні підхід до селективної грошово-кредитної політики може бути активно використаний саме на регіональному рівні, особливо в період повоєнного відновлення, з метою розширення доступу особливо постраждалим від наслідків війни регіонам до кредитних ресурсів через;

запровадження для банків цільових програм рефінансування на підтримку пріоритетних інвестиційних (зокрема й інфраструктурних) проєктів з відновлення постраждалих територій; застосування пільгових процентних ставок для проєктів, що реалізуються в межах депресивних та прикордонних регіонів; встановлення кредитних лімітів для банків, що б гарантувало спрямування частки ресурсів на інвестиції у конкретні території; розробка довгострокових грошово-кредитних орієнтирів, що дозволяють регіонам планувати інвестиційні цикли на тривалий період часу тощо.

4. Відновити стійкий кредитний процес у реальному секторі та забезпечити розвиток інвестиційної діяльності неможливо лише монетарними методами, тому діяльність держави у зазначеному напрямку має концентруватися на проведенні інституційних та структурних реформ, спрямованих на сприяння детінізації економіки, розвиток внутрішнього ринку, підвищення ділової активності малого та середнього бізнесу. В умовах воєнного стану параметри інструментів грошово-кредитної політики повинні обов'язково узгоджуватися з цілями і пріоритетами фіскальної, регіональної, валютно-курсової, інвестиційної політик, а також політики зовнішньо-економічної підтримки України та взаємодії з міжнародними партнерами, що й викликає значний інтерес для подальших наукових розвідок у даному напрямі.

### **Література**

1. Базиліук А.В. Роль грошово-кредитної політики України у забезпеченні економічного зростання в умовах цифрових трансформацій. Центральнотраїнський науковий вісник. Економічні науки. 2018. Вип. 1(34). С. 150-160. DOI: [https://doi.org/10.32515/2663-1636.2018.1\(34\).150-160](https://doi.org/10.32515/2663-1636.2018.1(34).150-160).
2. Барановський О.І. Політика довгострокового рефінансування комерційних банків. Світ фінансів. 2023. № 4 (77). С. 84-94.
3. Барановський О.І. Координація фіскальної і монетарної політики. Фінанси України. 2024. № 2. С. 7-25.

4. Данилишин Б.М. Економічні трансформації у період воєнного стану: тактика еволюціонізму і модернізація. Економіка України. 2022. № 10. С. 3-14.

5. Дзюблюк О.В. Цільові орієнтири монетарної політики в умовах воєнного стану. Світ фінансів. 2025. № 2 (83). С. 96-121.

6. Петрик О. І. Політика Національно-го банку України під час війни. Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві. 2022. № 4. С. 15–23. <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>.

7. Шаповал Ю.І. Грошово-кредитна політика України у воєнний та повоєнний періоди. Вісник НАН України. 2023. № 7. С. 79-85. DOI: <https://doi.org/10.15407/visn2023.07.079>.

8. Bernanke B. S., Kiley M. T., Roberts J. M. Monetary policy strategies for a low-rate environment. AEA Papers and Proceedings. 2019. № 109. pp. 421–26.

9. Hubbard R. G., O'Brien A. P. Money, banking and financial system. 3rd ed. New York : Pearson, 2018. 690 p.

10. Mishkin F. S. The economics of money, banking and financial markets. 13th ed. London : Pearson Education Limited, 2022. 718 p.

11. Cobham D. Monetary policy frameworks since Bretton Woods, across the world and its regions. Review of World Economics. 2023. Vol. 160. Pp. 873-903.

12. Про основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. Рішення Ради НБУ від 11.09.2024 р. № 16 – рд. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-serednostrokovu-perspektivu>

13. Грошово-кредитна статистика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>.

14. Regional Economic Updates. URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>;

15. Trade and development report-2022. Chapter VI Regional development finance: progress and challenges. Geneva: UNCTAD. 2022. Pp. 146-175.

## References

1. Bazylyuk, A.V. (2018), “ The role of monetary policy of Ukraine in ensuring economic growth in the conditions of digital transformations”, *Tsentral'noukrayins'kyi naukovyy visnyk. Ekonomichni nauky*, [Online], vol. 1(34). pp. 150-160. [https://doi.org/10.32515/2663-1636.2018.1\(34\).150-160..](https://doi.org/10.32515/2663-1636.2018.1(34).150-160..)
2. Baranovs'kyi, O.I. (2023), “Policy of long-term refinancing of commercial banks”, *Svit finansiv*, vol. 4(77), pp. 84-94.
3. Baranovs'kyi, O.I. (2024), “Coordination of fiscal and monetary policy”, *Finansy Ukrainy*, vol. 2, pp. 7-25.
4. Danylyshyn, B.M. (2022), “Economic transformations during martial law: tactics of evolutionism and modernization”, *Ekonomika Ukrainy*, vol. 10, pp. 3-14.
5. Dzyublyuk, O.V. (2025), “Target guidelines of monetary policy under martial law”, *Svit finansiv*, vol. 2(83), pp. 96-121.
6. Petryk, O. I. (2022), “Policy of the National Bank of Ukraine during the war”, *Sotsial'no-ekonomichni vidnosyny v tsyfrovomu suspil'stvi*, [Online], vol. 4, pp. 15-23. <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474..>
7. Shapoval, Y.I. (2023), “Monetary policy of Ukraine in the war and post-war periods”, *Visnyk NAN Ukrainy*, [Online], vol. 7, pp. 79-85. <https://doi.org/10.15407/visn2023.07.079..>
8. Bernanke, B. S. Kiley, M. T. and Roberts, J. M. (2019), “Monetary policy strategies for a low-rate environment”, *AEA Papers and Proceedings*, vol. 109. pp. 421–426.
9. Hubbard, R. G. and O'Brien, A. P. (2018), *Money, banking and financial system*, 3rd ed, Pearson, New York, USA.
10. Mishkin, F. S. (2022), *The economics of money, banking and financial markets*, 13th ed, Pearson Education Limited, London, UK.
11. Cobham, D. (2023), “Monetary policy frameworks since Bretton Woods, across the world and its regions”, *Review of World Economics*, vol. 160, pp. 873-903.

12. National Bank of Ukraine (2024), Resolution “On the main principles of monetary policy for the medium term”, available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-serednostrokovu-perspektivu> (Accessed 15 March 2026).

13. National Bank of Ukraine (2026), “Monetary and credit statistics”, available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>. (Accessed 21 March 2026).

14. The official site of Worldbank (2026), “Regional Economic Updates”, available at: <https://www.worldbank.org/en/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates> (Accessed 24 March 2026).

15. UNCTAD (2022), “Trade and development report-2022. Chapter VI Regional development finance: progress and challenges”, Geneva, Switzerland.

*Отримано редакцією журналу / Received: 01.04.26*

*Прорецензовано / Revised: 10.04.26*

*Дата публікації / Published: 23.04.26*