

УДК 336.74:338.23

*Н. В. Параниця,
к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної політики, маркетингу
та бізнес-аналітики, Державний податковий університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3682-4979>
М. М. Теліщук,
старший викладач кафедри економічної політики, маркетингу
та бізнес-аналітики, Державний податковий університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7950-6957>
О. О. Сахно,
здобувач першого (бакалаврського) рівня вищої освіти,
Державний податковий університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0003-7178-3073>*

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.20.199

ІНФЛЯЦІЙНЕ ТАРГЕТУВАННЯ В УМОВАХ ВІЙНИ: ОСОБЛИВОСТІ ТА ОБМЕЖЕННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

*N. Paranytsia,
PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Policy, Marketing
and Business Analytics, State Tax University
M. Telishchuk,
Senior Lecturer of the Department of Economic Policy, Marketing and Business Analytics, State Tax University
O. Sakhno,
A student of the first (bachelor's) level of higher education, State Tax University*

INFLATION TARGETING IN WAR CONDITIONS: FEATURES AND LIMITATIONS OF UKRAINE'S MONETARY POLICY

У статті досліджено адаптацію монетарної політики Національного банку України до надзвичайних економічних умов, спричинених повномасштабним вторгненням у 2022 році. На основі емпіричних даних та динамічного аналізу охарактеризовано основні дії НБУ щодо стримування інфляції, включаючи запровадження фіксованого валютного курсу, підвищення облікової ставки, пряме фінансування державного бюджету через ОВДП, рефінансування банківської системи, а також подальший перехід до гнучкого курсоутворення та відновлення інфляційного таргетування. Показано, що вагомим стабілізуючим чинником стала міжнародна фінансова підтримка, яка дозволила уникнути неконтрольованого зростання цін. У роботі виокремлено структурні обмеження, які стримували вплив класичної грошово-кредитної політики, та окреслено напрями її адаптації в умовах воєнної економіки. Стаття поєднує теоретичний аналіз та практичну оцінку політики НБУ, роблячи внесок у розуміння ролі центрального банку в управлінні інфляцією в період макроекономічної нестабільності.

The article examines the transformation of the monetary policy of the National Bank of Ukraine in response to the deep macroeconomic crisis caused by the full-scale invasion in 2022. Based on empirical data, the regulatory framework and dynamic analysis, the article highlights the key stages in the implementation of the NBU's anti-crisis measures, in particular the introduction of a fixed exchange rate, an increase in the discount rate, direct financing of the budget deficit through government bond operations, support for bank liquidity and ensuring the functioning of the payment system. The transition to a managed floating exchange rate regime and the gradual return to inflation targeting policy are examined. Particular attention is paid to determining the effectiveness of the measures taken in curbing inflation in the short and medium term. It is shown that international financial support played a decisive role in stabilising the economic situation, compensating for the limitations of classical monetary policy instruments. The main structural barriers that complicate the implementation of monetary policy in wartime are highlighted, including a shortage of domestic resources, fiscal risks, limited response of monetary transmission channels, and external price shocks. The article emphasises the need for flexibility and strategic consistency in monetary policy as key prerequisites for maintaining confidence in the central bank. Particular attention is paid to the role of the NBU's communication policy in shaping inflation expectations and stabilising the currency market. The article substantiates the need for a comprehensive approach to inflation management, which involves coordinated interaction between the NBU, the government and international partners in order to support the real sector, maintain confidence in the hryvnia and ensure the stability of the financial system. The article combines theoretical analysis, quantitative assessment and comparison with international experience, contributing to the scientific understanding of the role of the central bank in the context of a large-scale crisis.

Ключові слова: інфляція, НБУ, монетарна політика, облікова ставка, валютний курс, дефіцит бюджету, ОВДП.

Key words: inflation, NBU, monetary policy, discount rate, exchange rate, budget deficit, OVDP.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Повномасштабне вторгнення детермінувало для Національного банку України надзвичайно складне завдання — забезпечення цінової стабільності в умовах глибокої економічної дестабілізації. Враховуючи обмеженість традиційних монетарних інструментів, регулятор був змушений модифікувати грошово-кредитну політику відповідно до кризових умов, застосувавши низку жорстких заходів, серед яких фіксація валютного курсу, підвищення облікової ставки та використання емісійного фінансування державного бюджету. Попри те, що короткострокове уповільнення інфляційних процесів засвідчило певну результативність цих кроків, їх комплексна ефективність та довгострокові наслідки залишаються предметом наукової дискусії. У цьому контексті особливого значення набуває проблема досягнення оптимального балансу між інфляційним контролем, стимулюванням економічної активності та забезпеченням фінансової стабільності в умовах воєнного стану та подальшої післявоєнної реконструкції економіки.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика монетарної політики в умовах воєнної економіки активно обговорюється у вітчизняному

та міжнародному науковому просторі. Суттєвий внесок у дослідження трансформації монетарної політики України в умовах війни зробив Петрик О. [2], який обґрунтовує доцільність запровадження валютних обмежень, фіксованого курсу та підвищення облікової ставки як антикризових заходів. У дослідженні Шебештьєн Е., Огородника В. та Чубаря О. [4], проаналізовано зміну структури інструментів монетарної політики НБУ в умовах війни, підкреслено обмеженість дії класичних каналів трансмісії та актуальність емісійного фінансування через ОВДП.

Вінокуров Я. [3], на основі економічних показників 2023 року, досліджує інфляційні очікування та виклики для монетарної політики, зокрема у контексті повернення до інфляційного таргетування. Окрему увагу в контексті інституційної спроможності монетарної політики заслуговує дослідження Дзюблюка О. [8], який аналізує досвід ЄЦБ у подоланні кризових явищ на фінансовому ринку, що дозволяє порівняти його з українською практикою та виявити потенційні напрями вдосконалення політики НБУ. Особливу увагу на важливості зовнішньої фінансової підтримки акцентують Мединська Т., Боднарюк І. та Олійник Н. [10], які вказують на роль міжнародної допомоги у збереженні макрофінансової стабільності без надмірного розширення грошової бази.

Варто зауважити, що більшість наявних досліджень зосереджуються на окремих етапах або інструментах монетарної політики, не охоплюючи повного періоду

2022—2025 років як цілісного антикризового циклу. Саме тому виникає потреба у цілісному дослідженні трансформації монетарної політики НБУ протягом зазначеного періоду, що дозволить не лише оцінити її ефективність, а й визначити потенційні напрями оптимізації в умовах важкої економічної невизначеності.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою даного дослідження є аналіз реалізованої роботи та проведених дій Національного банку України у 2022—2025 роках стосовно інфляційних процесів, а також визначити наскільки монетарне регулювання раціонально застосовується в умовах війни. У межах роботи передбачена характеристика інструментів монетарної політики, які застосовував НБУ, оцінка впливу цих механізмів на рівень інфляції, визначення сильних та слабких сторін реалізованої політики, знаходження можливих напрямів її вдосконалення.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Повномасштабне вторгнення стало каталізатором для таких економічних процесів як інфляція, девальвація національної валюти, дефіцит бюджету, які були активізовані внаслідок деструкції інфраструктури, окупації значної частини територій країни, руйнування логістичних ланцюгів, енергетичної кризи, яка спричинена обстрілами енергосистеми України, а також відбулося скорочення обсягів виробництва через знищення або руйнації певної частки підприємств, а також відіграла роль загроза втрат потужностей та економічна невизначеність. Міграційні процеси також зазнали змін, адже мільйони українців були змушені тікати від війни за кордон, і, в результаті, це позначилося на внутрішньому ринку праці, зниженні споживчого попиту та збільшило навантаження на державні видатки. Необхідність фінансування сектору безпеки й оборони в умовах воєнного стану стала визначальним чинником макрофінансової політики, що призвело до концентрації витрат у даному напрямку, а також посилення дефіциту бюджету та необхідності у міжнародному фінансуванні.

У відповідь на посилення інфляційного тиску Національним банком України була реалізована політика, орієнтована на досягнення балансу між пріоритетом забезпечення обороноздатності держави та необхідністю підтримання стабільного функціонування публічних фінансів. Водночас постає питання щодо ефективності вжитих заходів, а також доцільності пошуку потенційно результативніших альтернатив монетарного регулювання в умовах воєнної економіки.

Різке зростання інфляції в Україні у 2022 році було безпосередньо зумовлене наслідками повномасштабної війни. Інфляція у макроекономічному вимірі розглядається як стійке та загальне підвищення рівня цін на товари й послуги в національній економіці, що супроводжується знеціненням національної валюти та скороченням реальної купівельної спроможності домогосподарств. За підсумками 2022 року індекс споживчих цін

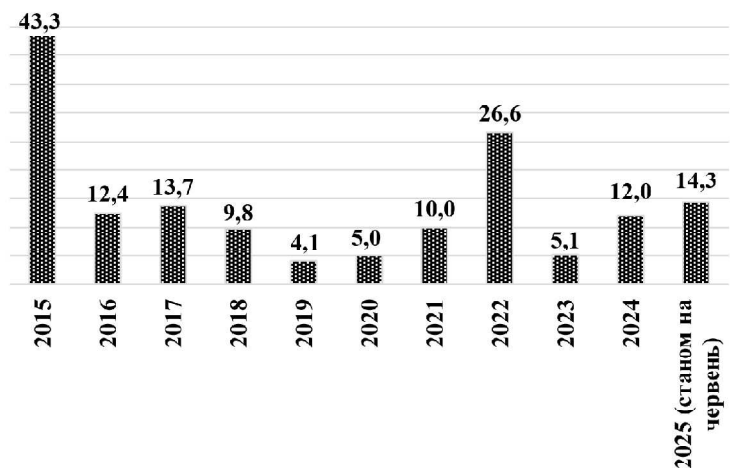


Рис. 1. Динаміка інфляції у річному вимірі за 2015—2025 рр., %

Джерело: систематизовано за даними [1].

зріс на 26,6 %, що є найвищим показником з 2015 року. Вказана динаміка наочно відображена на рисунку 1 [1].

Даний період характеризувався адаптацією монетарної політики до екстремальних умов, у межах якої Національний банк України був змушений тимчасово відмовитися від класичного режиму інфляційного таргетування, надавши пріоритет жорсткому контролю за валютним курсом, ліквідністю банківської системи та забезпеченням фінансової стабільності в тісній взаємодії з міжнародними партнерами. Водночас на початковому етапі війни НБУ не запроваджував обмежень на безготівкові розрахунки, що забезпечило стабільне функціонування платіжної інфраструктури, зокрема Системи електронних платежів (СЕП).

Для уникнення нестабільності на валютному ринку регулятор запровадив фіксований курс гривні та тимчасові валютні обмеження. Також було екстрено підвищено облікову ставку до 25 %, що стало антикризовим інструментом стримування інфляції та девальваційних очікувань. З боку НБУ також були здійснені заходи з підтримки банківської ліквідності: рефінансування у розмірі 55—60 млрд грн щомісяця дозволило зберегти платоспроможність установ у перші місяці. Банки, зі свого боку, запровадили "кредитні канікули", та інші пільги для громадян. Для підтримки державних фінансів у надзвичайних умовах Нацбанк передав майже 19 млрд грн до бюджету, а також відкрив спеціальний рахунок на потреби армії.

Через значний дефіцит державного бюджету Національний банк України тимчасово вдався до прямого фінансування уряду шляхом купівлі облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, при цьому дотримуючись принципів прозорості для уникнення проявів фіскального домінування. Крім того, завдяки надходженню понад 32 млрд дол. США міжнародної допомоги — зокрема 12 млрд від США, 9,6 млрд від ЄС та 2,7 млрд від МВФ — НБУ забезпечив утримання міжнародних резервів на рівні 28,5 млрд дол., що сприяло стабілізації валютного курсу та зменшенню потреби в емісійних операціях. У короткостроковій перспективі така політика продемонструвала ефективність

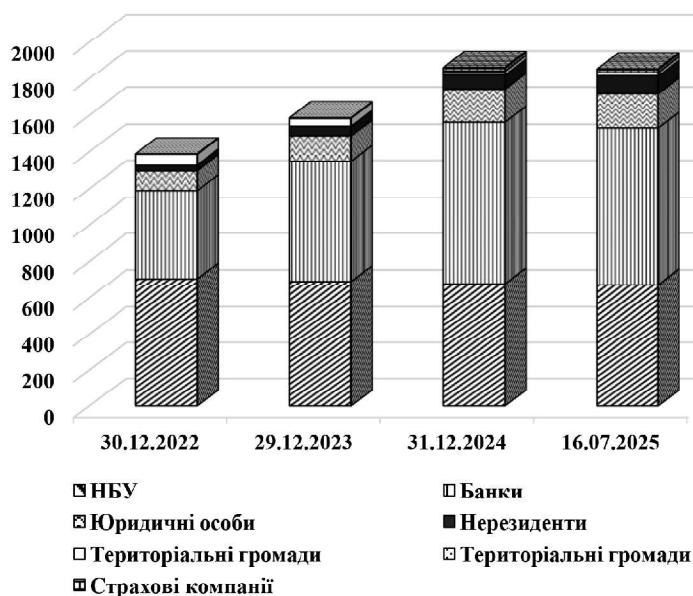


Рис. 2. Облігації внутрішньої державної позики, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю структуровані за останній робочий день у 2022–2024 рр. та 16.07.2025 р.

Джерело: систематизовано за даними [5].

у локалізації кризових ефектів. Водночас довготривале застосування режиму фіксованого курсу та емісійного фінансування слід розглядати як тимчасовий захід; надалі стратегія монетарної політики повинна повернутися до інфляційного таргетування з метою уникнення структурного тиску на економіку [2].

У 2023 році Національний банк України зосередив зусилля на поступовому відновленні класичних принципів інфляційного таргетування після надзвичайних заходів 2022 року. Наслідком такої політики стало значне уповільнення темпів інфляції — з 26,6 % у 2022 році до 5,1 % у 2023 році. Попри систематичні обстріли об'єктів енергетичної інфраструктури, блокування роботи "зернового коридору", підрив Каховської ГЕС та міграційні процеси, фактична інфляція увійшла у межі цільового рівня Національного банку України — 5 %. В умовах обмежених передумов для зниження цін, темпи їх зростання виявилися суттєво нижчими від попередніх прогнозів: економісти на кінець 2022 року передбачали рівень інфляції 18—24 %, а уряд закрив у бюджет 28 %, тоді як фактична динаміка цін виявилася значно стриманішою. Уже наприкінці 2022 року було подолано пік інфляційного зростання, після чого протягом усього 2023 року спостерігалось стабільне уповільнення інфляційного процесу.

Незважаючи на обмежені передумови для стримування інфляційного тиску, пов'язані з емісійним фінансуванням гривні та скороченням продовольчої пропозиції через низький урожай і тимчасову окупацію південних регіонів, рівень інфляції 5,1 % був досягнутий завдяки комплексу заходів, реалізованих Національним банком України та урядом. Стабілізаційним фактором виступила жорстка монетарна політика НБУ, а також тимчасовий мораторій на підвищення тарифів для населення, за винятком тарифу на електроенергію. Додатковим чинником стримування інфляції стало перевищен-

ня очікуваної врожайності, що сприяло покращенню цінової ситуації в аграрному секторі. Важливу роль у недопущенні гіперінфляції відіграла також стабільність валютного курсу.

Національний банк України офіційно визнав фіксований обмінний курс як головний "якір" для економіки в умовах воєнного стану. Протягом більшої частини 2023 року курс долара США утримувався на рівні 36,56 грн/дол., що мінімізувало вплив зовнішньої волатильності на ціни імпортованих товарів і пального. З 2 жовтня 2023 року НБУ відмовився від політики фіксованого курсу та запровадив режим керованої гнучкості. До цього часу регулятор забезпечував значну частину попиту на іноземну валюту шляхом продажу валютних резервів. У новому режимі офіційний курс став змінюваним і реагує на ринкові умови, що сприяє поступовій адаптації валютної системи до реалій ринкової економіки [3].

У 2023 році українська економіка продемонструвала зростання — за оцінками НБУ та Мінфіну, ВВП зріс на 4,9—5 %. Основними факторами зростання стали високий урожай, відновлення морського експорту та відкриття альтернативного морського коридору без участі РФ, який дозволив експортувати не лише агропродукцію, а й метали. Важливою підтримкою залишалося внутрішнє споживання, яке стимулювала рекордна міжнародна фінансова допомога — 42,48 млрд доларів, що на 11 млрд більше, ніж у 2022 році. Ці кошти спрямовувалися на зарплати, пенсії, соцвиплати та держзамовлення, а також дозволяли продовжити програми пільгового кредитування й бізнес-грантів [1, 3].

Протягом 2024 року Національний банк України продовжив реалізацію грошово-кредитної політики, спрямованої на досягнення інфляційної цілі на рівні 5 % у річному вимірі. Основою цієї політики став гнучкий режим інфляційного таргетування із розширеним горизонтом до трьох років, що враховує зовнішні й внутрішні економічні виклики, зокрема війну, зміну цін на сировину, адміністративне регулювання тарифів, і дозволяє відхилятися від заданої цілі. Основним інструментом регулювання залишалась процентна політика, однак в умовах війни її ефективність була обмеженою.

У той час як в інших країнах, наприклад країнах Єврозони, операції на відкритому ринку є одним із найефективніших способів впливу на грошовий обіг і ліквідність банківської системи, в Україні такі операції майже не використовувалися у класичному вигляді [4]. Натомість НБУ здійснював купівлю ОВДП на первинному ринку, що фактично було формою емісійного фінансування бюджету. Водночас ці операції мали тимчасовий ефект стабілізації, особливо з огляду на необхідність фінансування великих військових видатків.

Упродовж 2024 року обсяги розміщення гривневих ОВДП продовжили зростати, хоча їх дохідність скоротилася майже на три відсоткових пункти порівняно з початком війни, що свідчить про часткове зниження інфляційних ризиків та стабілізацію очікувань. Водночас зберігаються структурні проблеми, які обмежують можливості НБУ щодо оперативного впливу на грошо-

Таблиця 1. Порівняння дій НБУ у 2022—2025 роках

Рік	Облікова ставка	Офіційний Курс, UAH/USD	Інфляція річна, %	Міжнародні Резерви, млрд USD	Проведена робота
2022	10% (з січня) - 25% (з червня)	Фіксований 36,56 (з липня)	26,6	28,5 (кінець року)	Фіксація курсу, підвищення ставки, зменшення емісійного фінансування, забезпечення безперервності банківської системи, запровадження валютних обмежень
2023	Зниження до 15% (у грудні)	Фіксований курс 36,56 (до 02.10), потім - керована гнучкість	5,1	40,5 (кінець року)	Затвердження Стратегії пом'якшення валютних обмежень та повернення до інфляційного таргетування, перехід до керованої гнучкості обмінного курсу
2024	Зниження до 13% (з червня) - 13,5% (з грудня)	Керована гнучкість	12,0	43,8 (кінець року)	Стимулювання банківського кредитування, підтримка економічного розвитку, запровадження нових законів для небанківського сектору
2025	Коливання протягом року від 14,5% (з січня) до 15,5 (з березня)	Керована гнучкість	14,3 (станом на червень)	45,1 (червень)	Реалізація нової Стратегії НБУ 2025 року з цілями «Стіяка гривня», «Фінансова стабільність», «Фінансова система працює на відновлення країни», «Сучасні фінансові послуги»

Джерело: систематизовано за даними [7].

вий ринок — насамперед це короткостроковість державних боргових зобов'язань, значний обсяг державного боргу, а також ризики, пов'язані із залученням іноземного капіталу, який у разі виходу з ринку може підірвати макрофінансову стабільність. З огляду на це, важливу роль у забезпеченні стійкості грошово-кредитної системи відіграє обсяг облігацій внутрішньої державної позики, що перебувають у власності Національного банку України.

Протягом 2022—2024 років портфель ОВДП на балансі НБУ суттєво зростає унаслідок прямої участі у фінансуванні дефіциту державного бюджету. Таке нарощування відображає не лише масштаб монетарної підтримки держави в умовах війни, а й створює додаткові ризики для інфляційної стабільності та довіри до грошово-кредитної політики. Динаміка ОВДП в обігу за номінально-амортизаційною вартістю з урахуванням частки, яка належить НБУ зображена на рис. 2 [5].

Оцінка динаміки інфляційних процесів у 2025 році наразі є передчасною, оскільки рік ще не завершено. Водночас вже можливо виявити основні тенденції зміни споживчих цін та окреслити проміжні результати реалізації монетарної політики, спрямованої на досягнення цільового рівня інфляції. Аналізуючи оприлюднені дані Національного банку України щодо стану економіки у 2024—2025 роках, можна констатувати наявність системного розриву між макроекономічними очікуваннями та фактичними інфляційними процесами.

Попри релевантну та, з погляду теорії монетаризму, достатньо жорстку грошово-кредитну політику у

вигляді підвищеної облікової ставки до 15,5%, стимулювання внутрішнього попиту на гривневі активи, валютне згладжування та підтримання стабільності на готівковому і міжбанківському валютному ринку, інфляційні процеси виявилися більш динамічними, ніж прогнозувалося в Інфляційних звітах НБУ. Вже у першому півріччі 2025 року спостерігалось послідовне зростання річного індексу споживчих цін із 12,0% у січні до 15,9% у травні, з подальшим частковим сповільненням до 14,3% у червні [1;7].

Така динаміка інфляції є свідченням реалізації проінфляційних шоків з боку пропозиції, які не могли бути ефективно нівельовані суто монетарними інструментами. Реалізація чинників пропозиції, наприклад, урожаю нового сезону, відновлення внутрішнього виробництва, стабілізація імпорту, та зовнішнього цінового середовища формує передумови для логічного ланцюга думок про поступову дезінфляцію в другому півріччі. Разом із тим, ефективність подальшого зниження інфляції залежатиме від збереження курсової стабільності, стійкості до фінансування через міжнародну допомогу, а також загальної геополітичної ситуації.

На початку року НБУ було представлено нові Стратегічні цілі розвитку, а саме "Стіяка гривня", "Фінансова стабільність", "Фінансова система працює на відновлення країни" та "Сучасні фінансові послуги" спрямовані на задоволення потреб учасників фінансової екосистеми, "Ефективний центральний банк" — покликана поліпшити реалізацію Місії та Візії Національного банку через внутрішню трансформацію [6]. Пер-

ша ціль є тотальною низької та контрольованій інфляції, оскільки саме стабільність цін дозволяє зберігати купівельну спроможність валюти. Коли інфляція низька й передбачувана, гривня не втрачає своєї цінності, що забезпечує довіру до неї з боку громадян і бізнесу. Ключовими індикаторами реалізації стратегії є зростання обсягів гривневих строкових депозитів фізичних осіб із терміном понад 3 місяці та збільшення середньозваженої строковості депозитів, що свідчить про зростання довіри до гривні та покращення структури пасивів банків. Утримання спреду між готівковим і офіційним курсом гривні до долара США на рівні нижче 3% вказує на ефективність валютного регулювання та мінімізацію спекулятивних ризиків. Зростання обсягів торгів на міжбанківському валютному ринку без участі НБУ підтверджує нормалізацію ліквідності.

Затверджена стратегія передбачає повернення до інфляційного таргетування з одночасною валютною лібералізацією та переходом до гнучкого обмінного курсу — це дає змогу підвищити адаптивність монетарної політики. Середньострокові інфляційні очікування аналітиків у межах 3—7% річних свідчать про узгодженість ринкових очікувань із цільовими параметрами НБУ. Проте реалізація стратегії ускладнюється ризиками: загострення безпекової ситуації, скорочення золотовалютних резервів, касові розриви понад 30 днів, дефіцит бюджету через недостатність міжнародної допомоги та ускладнення експортної логістики.

З метою комплексного аналізу заходів монетарної політики Національного банку України щодо стримування інфляції у 2022—2025 роках доцільним є узагальнення ключових показників та управлінських рішень у динаміці. У таблиці 1 наведено зміну облікової ставки, режиму валютного курсу, темпів інфляції, обсягів міжнародних резервів, а також основні інструменти, застосовані регулятором у відповідь на внутрішні та зовнішні виклики цього періоду.

Міжнародний досвід антикризової політики підтверджує, що успішне подолання кризових явищ значною мірою залежить від гнучкої взаємодії монетарної політики, фінансових стимулів та інституційної готовності.

Наприклад, під час фінансової кризи 2008 року та пандемії COVID-19 Федеральна резервна система США оперативно знизила облікову ставку до рівня, близького до нуля, та впровадила програму "кількісного пом'якшення" (quantitative easing), що передбачала купівлю центральним банком додаткових фінансових активів, зокрема іпотечних та державних цінних паперів, з метою збільшення ліквідності в економіці. Така політика сприяла зниженню рівня безробіття, запобіганню масовій втраті ліквідності, підтримці внутрішнього попиту та забезпеченню контролю над інфляційними процесами у середньостроковій перспективі.

Європейський центральний банк, зі свого боку, активно використовував операції на відкритому ринку, а також впровадив негативні процентні ставки за депозитами банків у ЄЦБ, що стимулювало кредитну активність. Крім того, ЄЦБ викупував суверенні та банківські облигації, зокрема у межах програм SMP і CBPP, що дозволило стримати кризу довіри до країн PIIGS. Антикризова політика ЄЦБ також передбачала довгострокове рефінансування банків, що сприяло зни-

женню вартості міжбанківського кредитування та підтриманню стабільності фінансового ринку [9].

На відміну від них, Україна тривалий час не використовувала повноцінні інструменти відкритого ринку, а в умовах війни зосередилася на прямому фінансуванні дефіциту бюджету через купівлю ОВДП. Саме тому важливою складовою стабілізації стали зовнішні вливання міжнародної фінансової допомоги, які дали змогу утримати інфляцію в контрольованих межах.

Міжнародна фінансова підтримка стала ключовим фактором реалізації антикризової політики НБУ, адже залучення зовнішнього фінансування у вигляді грантів і пільгових кредитів дало змогу уряду уникнути надмірної емісії, що стало передумовою для утримання стриманої монетарної політики та обмеження інфляційного тиску. Загальний обсяг міжнародної фінансової допомоги, що залучається Україною, обчислюється десятками мільярдів доларів США, причому питома вага грантових ресурсів перевищує 50% у структурі надходжень. Значна частина цих коштів спрямовується на покриття бюджетного дефіциту, що дозволяє обмежити потребу у прямому монетарному фінансуванні та зберегти незалежність Національного банку у проведенні жорсткої антиінфляційної політики. За рахунок міжнародної допомоги забезпечується стабільність фінансування соціальних виплат, критичних імпорتنих закупівель та базових державних функцій, що унеможливорює розбалансування грошово-кредитної системи [10].

Наявність міжнародного забезпечення коштів дозволило НБУ зосередитись на стабілізації валютного ринку, збереженні золотовалютних резервів і підтримці керованості інфляційних очікувань. Крім того, міжнародні ресурси стали критично важливими для забезпечення бюджетної ліквідності, що в умовах воєнного дефіциту зменшило потребу у прямому фінансуванні з боку центрального банку.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Проведене дослідження свідчить, що монетарна політика Національного банку України у 2022-2025 роках була адаптована до умов воєнного конфлікту, проте потребує стратегічного переосмислення щодо оптимального балансу між ціною стабільністю, підтримкою економічного зростання та бюджетною дисципліною. На початковому етапі повномасштабного вторгнення основним досягненням регулятора стало забезпечення макрофінансової стабільності, зокрема через фіксацію валютного курсу, високий рівень облікової ставки, рефінансування банків та придбання облигацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Ці заходи були економічно обґрунтованими, проте реалізовувалися за значної підтримки міжнародних партнерів.

Інфляція у 2022 році досягла 26,6% під впливом немонетарних шоків, таких як руйнування інфраструктури, порушення логістичних ланцюгів та девальвація національної валюти. Незважаючи на підвищення облікової ставки до 25%, повністю стримати інфляційний тиск не вдалося, оскільки його ключові детермінанти перебували поза межами дії монетарних інструментів. У 2023 році Національний банк поступово повертався

до класичного режиму інфляційного таргетування, що сприяло зниженню рівня інфляції до 5,1 %. У 2024—2025 роках політика НБУ орієнтувалася на досягнення цільового рівня інфляції в межах 5 % із поступовим переходом до режиму керованої гнучкості валютного курсу. Водночас ефективність монетарних заходів залишалася обмеженою через домінування екзогенних чинників. У 2025 році, незважаючи на встановлену облікову ставку на рівні 15,5 %, інфляція зросла до 14,3 %, що свідчить про значний вплив цінових шоків, пов'язаних із виробничими та логістичними обмеженнями, та обмежену спроможність традиційних монетарних інструментів повністю нейтралізувати зовнішні та внутрішні ризики.

Це вимагає не лише жорсткої монетарної політики, а комплексного міжвідомчого підходу з акцентом на підтримку виробництва, логістики й агросектору. Надмірна жорсткість процентної політики в умовах війни призвела до зростання витрат на обслуговування державного боргу, обмеження доступу до кредитних ресурсів для бізнесу та надмірного профіциту ліквідності банків. Це створює ситуацію, за якої державні витрати стимулюють ліквідність, але держава не може залучити ці кошти через неконкурентні умови. У такій конфігурації гривня трактується лише як актив для інвесторів, що суперечить потребам реального сектору.

Відтак, у воєнний період доцільно переорієнтувати монетарну політику на підтримку економічної активності та зниження інфляційних очікувань через стабільність обмінного курсу, розширення пропозиції товарів і послуг та відповідальну комунікаційну політику. Інфляція, зумовлена витратами, має стримуватися не винятково монетарними засобами, а через координацію політик НБУ, уряду та ключових міністерств. Це дозволить зберігати довіру до гривні, підвищувати її роль як платіжного засобу, а не виключно інвестиційного активу, та формувати умови для відновлення економіки.

Література:

1. Економічна статистика. Офіційний сайт Державної служби статистики України: веб-сайт. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 17.07.2025).
2. Петрик О. Політика національного банку України під час війни. Socio-economic relations in the digital society. 2022. Том 4, № 46. С. 15—23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474> (дата звернення: 17.07.2025).
3. Вінокуров Я. Курс, ціни та економіка: що чекає українців у 2024 році. Економічна правда: веб-сайт. URL: <https://epravda.com.ua/> (дата звернення: 17.07.2025).
4. Шебештен Е. Г., Огородник В. О., Чубарь О. Г. Інструменти монетарної політики НБУ: сучасні особливості та зміни за умов війни. Електронний журнал "Ефективна економіка". 2025. № 1. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.1.47> (дата звернення: 17.07.2025).
5. Фінансові ринки. Національний банк України: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 17.07.2025).
6. Стратегія Національного банку України. Національний банк України: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 19.07.2025).
7. Статистика. Національний банк України: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 17.07.2025).
8. Дзюблюк, О. Монетарна політика Європейського центрального банку у контексті протидії кризовим явищам на фінансовому ринку. Світ фінансів. 2023. Вип. 2. С. 8—30. URL: <https://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/25306> (дата звернення: 22.07.2025).
9. Макогін З., Атаманчук З., Дідович І. Особливості кризового менеджменту у розвинених країнах світу. Економіка і організація управління. 2024. № 4 (56). С. 33—41. DOI: <https://doi.org/10.31558/2307-2318.2024.4.4> (дата звернення: 24.07.2025).
10. Мединська Т. В., Боднарчук І. Л., Олійник Н. Р. Міжнародна допомога як основа повоєнного відновлення економіки України. Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки. 2023. № 73. С. 93—102. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-73-14> (дата звернення: 24.07.2025).

References:

1. State Statistics Service of Ukraine (2025), "Economic statistics", available at: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (Accessed 17 July 2025).
2. Petryk, O. (2022), "The policy of the National Bank of Ukraine during the war", Socio-economic relations in the digital society, [Online], vol. 4, no. 46, pp. 15—23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>.
3. Vinokurov, Ya. (2024), "Exchange rate, prices and economy: what awaits Ukrainians in 2024", Ekonomichna pravda, available at: <https://epravda.com.ua/> (Accessed 17 July 2025).
4. Shebeshten, E.G., Ohorodnyk, V.O. and Chubar, O.G. (2025), "The NBU's monetary policy instruments: current features and changes in times of war", Efektyvna ekonomika, [Online], vol. 1, DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.1.47>.
5. National Bank of Ukraine (2025), "Financial markets", available at: <https://bank.gov.ua/> (Accessed 17 July 2025).
6. National Bank of Ukraine (2025), "Strategy of the National Bank of Ukraine", available at: <https://bank.gov.ua/> (Accessed 19 July 2025).
7. National Bank of Ukraine (2025), "Statistics", available at: <https://bank.gov.ua/> (Accessed 17 July 2025).
8. Dziubliuk, O. (2023), "Monetary Policy of the European Central Bank in the Context of Counteracting the Financial Market Crisis", Svit finansiv, [Online], vol. 2, pp. 8—30, available at: <https://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/25306> (Accessed 22 July 2025).
9. Makohin, Z., Atamanchuk, Z. and Didovych, I. (2024), "Peculiarities of crisis management in developed countries", Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia, [Online], vol. 4, no. 56, pp. 33—41. DOI: <https://doi.org/10.31558/2307-2318.2024.4.4>.
10. Medyn's'ka, T., Bodnariuk, I. and Olijnyk, N. (2023), "International assistance as a basis for post-war economic recovery in Ukraine", Herald of Lviv University of Trade and Economics. Economic sciences, [Online], vol. 73, pp. 93—102. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-73-14>.

Стаття надійшла до редакції 07.10.2025 р.