

DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2026.01.010>

JEL classification: E40, E42, E44, E50, E52, E58

UDC: 336.71: 336.74: 336.77

Олександр ДЗЮБЛЮК

доктор економічних наук,
професор,
кафедра фінансів імені С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний університет, Україна
E-mail: alex5203@ukr.net
ORCID iD: 0000-0002-4967-823X
Web of Science ResearcherID: I-2117-2017

ОСОБЛИВОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

АНОТАЦІЯ

Вступ. В умовах воєнного стану грошово-кредитна політика відіграє ключову роль у забезпеченні макрофінансової стабільності, підтриманні функціонування банківської системи та створенні передумов для відновлення економічної активності. Воєнні ризики, порушення виробничих і логістичних ланцюгів, зростання інфляційних і девальваційних очікувань, а також загальна нестабільність фінансового середовища зумовлюють необхідність адаптації монетарного регулювання економіки до нових умов. Тому визначення напрямів оптимізації грошово-кредитної політики, поліпшення її впливу на ділову активність і функціонування кредитного механізму набуває все більш важливого і актуального значення.

Мета. Метою статті є дослідження особливостей реалізації грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану, визначення ефективності застосування режиму інфляційного таргетування в Україні та обґрунтування можливих напрямів оптимізації монетарного регулювання задля забезпечення макрофінансової рівноваги та стимулювання кредитування реального сектору економіки.

Методологія. Теоретичною і методологічною основою дослідження є сучасні концепції монетарної теорії, зокрема положення щодо нейтральності грошей у довгостроковій перспективі та функціонування трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. У процесі дослідження використано загальнонаукові методи аналізу і синтезу, порівняння, зведення та групування, а також метод наукової абстракції для узагальнення результатів функціонування основних інструментів монетарного регулювання в умовах війни.

Результати. У результаті дослідження встановлено обмежену ефективність процентного каналу монетарної трансмісії в умовах домінування інфляції витрат та високого рівня відкритості національної економіки. Обґрунтовано, що переорієнтація грошово-кредитної політики на досягнення виключно інфляційних цілей за відмови від активної підтримки валютно-курсової стабільності сприяє звуженню кредитного ринку, пригніченню інвестиційної активності та посиленню девальваційних очікувань. Доведено необхідність переходу до більш гнучкої моделі монетарного регулювання, що передбачає активізацію валютно-курсового каналу впливу та стимулювання банківського кредитування реального сектору економіки.

Ключові слова: центральний банк; грошово-кредитна політика; таргетування; інфляція; процентна ставка; кредитування; банк; валютний курс; воєнний стан.

© Олександр Дзюблук, 2026

Отримано: 14.02.2026 р.

Рекомендовано до друку: 13.03.2026 р.

Опубліковано: 25.03.2026 р.



Ця стаття розповсюджується на умовах ліцензії Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0, яка дозволяє необмежене повторне використання, розповсюдження та відтворення на будь-якому носії, за умови правильного цитування оригінальної роботи.

Як цитувати: Дзюблук О. Особливості грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану. *Економічний аналіз*. 2026. Том 36. № 1. С. 10-21. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2026.01.010>

Вступ

Грошово-кредитна політика є одним із найбільш важливих інструментів впливу держави на перебіг економічних процесів. У той час, коли адміністративні важелі регулювання господарства у ринковій економіці не дають належного ефекту, саме грошово-кредитна політика виходить на перший план і набуває вирішального значення у формуванні закономірностей економічного розвитку. Виступаючи головним засобом державного впливу на економіку, грошово-кредитна політика визначає динаміку багатьох макроекономічних показників, включаючи величину грошової маси, рівень інфляції, обсяг виробництва і зайнятості, стан кон'юнктури фінансового ринку. Тому адекватний вибір цілей та інструментів грошово-кредитної політики сприяє реалізації державної стратегії впливу на економіку, мінімізації наслідків кризових явищ та забезпеченню умов для стійкого соціально-економічного розвитку.

Особливо важлива роль грошово-кредитної політики як головного інституційного механізму впливу держави на економіку проявляється в умовах воєнного стану, коли від ефективності монетарного регулювання залежить не лише нормальний процес розширеного відтворення і перебігу ділового циклу, але і виживання всієї економічної системи країни. Адже від того, наскільки гнучкими будуть цільові орієнтири монетарної політики, а також наскільки швидко інструменти грошово-кредитного регулювання будуть спроможні адаптуватися до економічного середовища, що швидко змінюється, залежать умови забезпечення макрофінансової стабільності, можливості подолання спричинених воєнними діями руйнацій та загальні перспективи економічного розвитку. Саме тому настільки актуальним слід вважати вивчення питань, пов'язаних із дослідженням ключових аспектів реалізації грошово-кредитної політики в умовах, коли широкомасштабна воєнна агресія, розпочата проти нашої країни, має всеосяжний вплив на всі аспекти економічного життя суспільства, включаючи і організацію грошового обігу та функціонування банківського сектору як основи основ ринкової взаємодії усіх економічних агентів.

Порушення традиційної організації

економічних процесів в умовах війни, шоки для ринкової кон'юнктури, різке підвищення ризиків для бізнесу, наростання інфляційних і девальваційних очікувань, дестабілізація усього фінансового ринку є тими факторами, котрі змушують центральний банк активно пристосовувати свої інструменти і методи, як до цілей забезпечення фінансової стабільності і контролю інфляції, так і до завдань забезпечення нормальних умов розвитку економіки і сприяння у подальшому її повоєнному відновленню. Тому в даний час основною умовою ефективного функціонування економіки України є формування оптимального механізму монетарного регулювання, який би дозволяв Національному банку ефективно впливати на роботу банківського сектору, нормальну організацію грошового обігу і системи платежів, ділову активність, фінансову, цінову і валютно-курсову стабільність в економіці.

Огляд літератури

Наукові роботи, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор, свідчить про достатньо серйозну увагу, що приділяється провідними науковцями аналізу грошово-кредитного регулювання економіки під час розгортання кризових явищ загалом та у період воєнного стану зокрема. Даній проблематиці присвячено, зокрема, наукові праці таких авторів як Н. П. Баріда [1], В. І. Борейко [2], Б. М. Данилишин [3], П. Г. Ільчук [4], М. І. Колядка [5], В. В. Коровій [6], І. Г. Лук'яненко [7], С. В. Науменкова [8], О. І. Петрик [9], М. І. Савлук [10], Т. О. Сліпченко [11], С. В. Степаненко [12], Д. Г. Хохич [13] та інших. Однак швидкоплинність змін умов, в яких перебуває економічна система України в період воєнного стану, наростання численних ризиків і загроз для ділової активності, а також об'єктивна потреба у забезпеченні максимальної гнучкості центрального банку при виборі цільових орієнтирів та інструментів монетарного регулювання у відповідь на поточні виклики зумовлюють необхідність подальших глибоких досліджень основних аспектів реалізації грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану. Адже масштаби впливу воєнних дій на економіку на сьогодні не піддаються

порівнянню і достеменній оцінці, а відтак невисвітленими залишаються головні проблеми та тенденції щодо підвищення ефективності державного впливу на перебіг економічних процесів саме через сферу грошово-кредитних відносин. А тому ті проблеми, які супроводжують усі аспекти реалізації грошово-кредитної політики банків в умовах воєнного стану та фінансової нестабільності мають бути предметом додаткового ґрунтовного наукового аналізу.

Мета статті

Метою даного дослідження є з'ясування основних тенденцій та проблем організації монетарного регулювання економіки в умовах воєнного стану та визначення на цій основі можливих напрямів оптимізації впливу центрального банку засобами і методами грошово-кредитної політики на ділову активність, виробниче зростання, макрофінансову, цінову і валютно-курсову стабільність, а також кредитний механізм задля ефективного перерозподілу грошових ресурсів на користь реального сектора.

Методологія та методи

Теоретичною і методологічною основою дослідження є сучасні концепції монетарної теорії, зокрема положення щодо нейтральності грошей у довгостроковій перспективі та функціонування трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. У процесі дослідження використано загальнонаукові методи аналізу і синтезу, порівняння, зведення та групування, а також метод наукової абстракції для узагальнення результатів функціонування основних інструментів монетарного регулювання в умовах війни.

Результати та їх обговорення

Економічний прогрес країни значною мірою визначається грошово-кредитною політикою, яку проводить центральний банк і цілі якої формуються на основі національних пріоритетів, поточних етапів розвитку, глобальних економічних тенденцій, а також з урахуванням взаємодії з міжнародними партнерами. Для будь-якої держави ключовими стратегічними цілями економічної політики є забезпечення належного рівня

зайнятості, досягнення сталого і довготривалого економічного зростання, підтримання макроекономічної рівноваги, збереження купівельної спроможності національної грошової одиниці та стабільності у міжнародних економічних відносинах. А це означає, що головним завданням грошово-кредитного регулювання є максимальне сприяння досягненню тих стратегічних цілей, котрі повністю відповідають основним напрямам державної економічної політики.

У цьому зв'язку потрібно наголосити, що основним об'єктом грошово-кредитного регулювання з боку центрального банку виступає сукупна грошова пропозиція, тобто уся готівкова і безготівкова грошова маса, яка перебуває в економіці і динаміка якої визначає зміну сукупного платоспроможного попиту, впливаючи на перебіг ділового циклу і процесу розширеного відтворення загалом. Оскільки усі гроші на сучасному етапі економічного розвитку мають кредитний характер, тобто грошова пропозиція формується передусім на основі кредитної та депозитної діяльності банків, то регулювання структури і обсягу грошового обороту центральний банк здійснює через управління операціями банківських установ другого рівня та визначення умов кредитно-депозитної емісії за допомогою відповідних інструментів і методів грошово-кредитної політики. При цьому вплив грошово-кредитної політики на економіку можна охарактеризувати наступним чином: центральний банк як єдиний емітент банкнот і єдине джерело банківських резервів володіє монополією на поповнення грошової бази. Завдяки цій монополії центральний банк може впливати на кон'юнктуру грошового ринку, регулювати короткострокові процентні ставки, впливати на ресурсну базу комерційних банків, а відтак і масштаби і обсяги кредитних вливань в економіку, що зумовлює відповідні зрушення у динаміці грошової пропозиції.

У короткостроковій перспективі, коли дії центрального банку спричиняють зміни процентних ставок на грошовому ринку, активуються відповідні механізми, і починають реагувати економічні агенти, що врешті-решт впливає на динаміку економічних індикаторів, таких як обсяг виробництва і ціни. Цей процес, також відомий як «трансмісійний механізм

грошово-кредитної політики», є достатньо складним явищем. Однак у західних монетарних теоріях поширеною є концепція, згідно якої у довгостроковій перспективі, тобто після того, як економіка повністю адаптується до нового ритму, зміна кількості грошей в економіці за інших рівних умов проявиться у зміні загального рівня цін, але не спричиняє суттєвих змін у таких реальних показниках, як обсяг виробництва чи рівень безробіття. Інакше кажучи, зміна кількості грошей в обігу є в кінцевому підсумку зміною одиниці вимірювання і, відповідно, загального рівня ціни, яка жодним чином не впливає на всі інші показники.

Цей загальний принцип, відомий як «нейтральність грошей у довгостроковій перспективі», лежить в основі провідних грошових теорій і концепцій, котрі зазвичай слугують базовим обґрунтуванням процесу реалізації грошово-кредитної політики центральних банків розвинутих країн. Згідно таких концепцій, у довгостроковій перспективі центральний банк не впливає на темпи економічного зростання, змінюючи обсяг грошової маси, а інфляція є суто монетарним явищем. Наявність тісного зв'язку між зростанням грошової маси та інфляцією в економіці, а також нейтральність монетарної політики у довгостроковій перспективі є тими ключовими факторами, котрі зазвичай слугують теоретичним підґрунтям механізму реалізації грошово-кредитного регулювання через обрання режиму інфляційного таргетування. Саме цей режим як базову форму монетарного впливу на економіку було обрано Національним банком України у 2015 році та продовжує застосовуватись і в умовах воєнного стану.

Керуючись фундаменталістським підходом монетаристської теорії Мілтона Фрідмена, згідно якого інфляція всюди і завжди є грошовим явищем, Національний банк вважає можливим встановити своєю головною метою забезпечення низької та стабільної інфляції у вигляді середньострокової цілі 5%, при чому основним інструментом грошово-кредитної політики визначено облікову ставку, а для валютного курсу заявлено плаваючий режим. За цією концепцією, Національний банк визначив для себе інфляцію єдиною кількісною

ціллю, котру можна досягти через зміну ключової процентної ставки. При цьому, згідно такого примітивного підходу, регулятор розробляє прогнози інфляції і якщо цей прогноз на практиці перевищує заявлену ціль річної динаміки цін, то Національний банк підвищує облікову ставку, що, на його думку, робить кредити дорожчими, а заощадження привабливішими, зменшуючи попит і сповільнюючи ціни. Утім, реалізація цього режиму на практиці мала вкрай негативні наслідки для економічного розвитку нашої країни від моменту його запровадження, що зазнало лише масштабування у гірших розмірах в умовах повномасштабної війни, котра як фундаментальний фактор форс-мажорного характеру мала руйнівний вплив на всі аспекти економічних відносин.

Одним із головних помилкових рішень грошово-кредитної політики Національного банку, що супроводжували перехід до режиму інфляційного таргетування, стала відмова від підтримки валютно-курсової стабільності як базового чинника нормального розвитку малої відкритої економіки і переорієнтація на процентні ставки як головний інструмент монетарного регулювання. Однак якщо розвинуті й орієнтовані переважно на внутрішній ринок економіки можуть дозволити собі абстрагуватися від динаміки обмінного курсу і орієнтуватися на темпи інфляції і процентні ставки, то невеликі країни, що розвиваються, із високим рівнем відкритості національного господарства функціонують принципово інакше і мають спиратися на контроль грошової пропозиції і валютного курсу, що пов'язано із недостатнім рівнем розвитку їх фінансових ринків і залежністю макрофінансової стабільності у цих країнах від стану зовнішнього сектора економіки.

Економіка України є надзвичайно вразливою до зовнішніх шоків і безпосередньо залежить від кон'юнктури світових ринків та коливання обмінного курсу гривні, а відтак відпускати курс у вільне плавання було навряд чи адекватним рішенням регулятора. Адже переважання експортно-орієнтованого виробництва та домінування у внутрішньому споживанні імпорту зумовлює залежність макроекономічної динаміки і фінансової стабільності в країні від волатильності

обмінного курсу національної валюти та доступу до зовнішніх запозичень або допомоги міжнародних фінансових організацій, позаяк імпорт товарів і послуг увесь час перевищує експорт, тобто в Україні має місце хронічний дефіцит платіжного балансу.

За таких обставин відмова Національного банку України від підтримки стабільного обмінного курсу національної валюти спричинила достатньо деструктивні

макроекономічні наслідки, зумовивши сплеск інфляції, падіння ВВП та підрив стабільності банківського сектора з відтоком депозитів, неповерненням кредитів і банкрутством банківських установ з огляду на підрив довіри до гривні як форми заощаджень з боку економічних агентів із-за того, що її девальвація набула постійного і незворотного характеру (рис. 1).

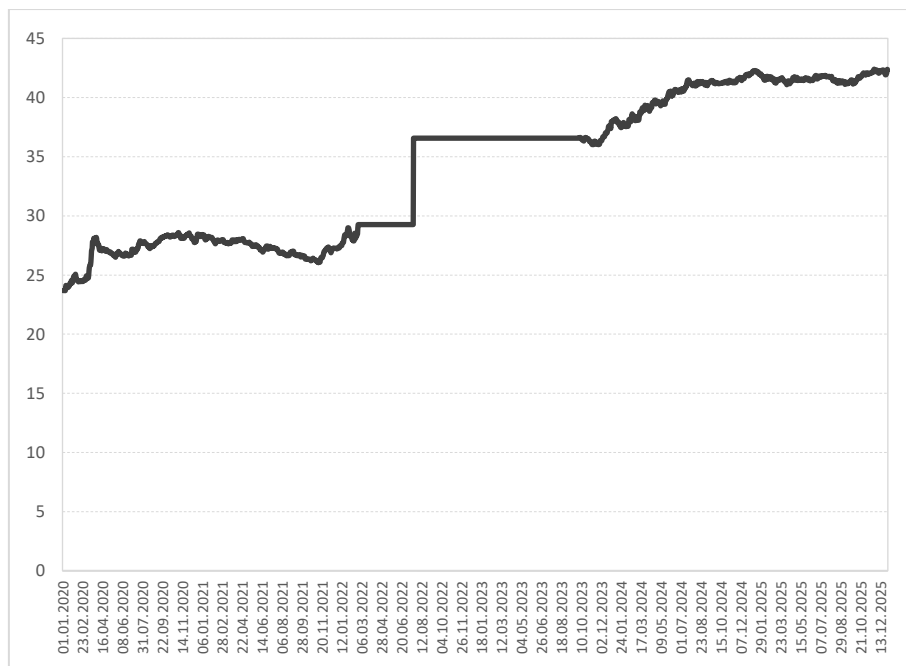


Рис. 1. Динаміка офіційного курсу гривні, доларів США за 1 гривню [14]

При цьому постійний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та зростання валової зовнішньої заборгованості вкрай негативним чином позначається на макрофінансовій стабільності країни, змушуючи до постійного пошуку нових джерел запозичень та виявляючи девальваційний тиск на курс національної валюти. Інакше кажучи негативні тенденції і умови зовнішньоекономічної діяльності спричиняють постійне розкручування девальваційної спіралі, що цілком закономірно, якщо врахувати, що дефіцит поточного рахунку платіжного балансу в 2025 році зріс до 31,9 млрд дол. США (14.9% від ВВП) порівняно із 15,2 млрд дол. США (8.0% від ВВП) у 2024 році.

Крім того, відмова від стабільності обмінного курсу позбавила внутрішній валютний ринок чітких орієнтирів та посилила девальваційні очікування, змушуючи бізнес та

домашні господарства суттєво збільшувати валютний попит задля хеджування ризику знецінення власних доходів. Тому щоб уникнути різкої девальвації в умовах запровадженого ним вільного плавання валютного курсу Національний банк змушений вдаватися до постійного продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку із своїх резервів, тобто постійно здійснювати додаткові валютні інтервенції для стабілізації ситуації. Зокрема, валютні інтервенції Національного банку збільшилися з 27 млрд дол. США у 2023 р. до 36,2 млрд дол. у 2025 р.

Насправді, забезпечення валютно-курсової стабільності є дуже важливим для української економіки саме з огляду на рівень її відкритості та інтегрованості у зовнішньоекономічне глобальне середовище, величезний вплив цін імпортованих товарів на динаміку внутрішньої інфляції, надмірний рівень доларизації

економіки і залежності фінансової стабільності банківського сектора і його ресурсної бази від довіри населення до національної валюти. А тому збереження валютного курсу як номінального якоря монетарного регулювання значно більшою мірою, ніж декларативне проголошення інфляційного таргету, сприяло б підтриманню цінової стабільності, оскільки фіксує темп інфляції для товарів та послуг і, таким чином, сприяє безпосередньому контролю над інфляцією. Нині ж валютний курс гривні до долара залишається відносно стабільним винятково за рахунок постійного нарощування валютних інтервенцій Національного банку на внутрішньому ринку за рахунок міжнародних резервів, головним джерелом поповнення яких є зовнішня допомога партнерів.

Інший негативний момент реалізації грошово-кредитної політики в Україні в умовах воєнного стану пов'язаний із визначенням процентної ставки як головного інструменту монетарного регулювання в умовах дії режиму інфляційного таргетування, що пов'язано із невисокою дієвістю процентного каналу монетарного трансмісійного механізму. Річ у тім, що в Україні відсутня статистично підтверджена залежність темпів інфляції від зміни реальних ставок, а процентний канал монетарної трансмісії істотно поступається ефективністю валютно-курсовому каналу. Крім того, збільшення Національним банком України обсягів рефінансування комерційних банків мала своїм наслідком спотворення дії процентного каналу монетарної трансмісії, позаяк кон'юнктура грошового ринку почала складатись виходячи із наслідків прийняття відповідних адміністративних рішень, а не ринкових засад формування попиту і пропозиції на кредитні ресурси. За таких обставин офіційна облікова ставка центрального банку, котра і за нормальних умов економічної діяльності не відзначалася значною ефективністю, у період воєнного стану була по суті нівельована як інструмент монетарного регулювання, а відтак її нинішня ефективність як головного інструменту грошово-кредитної політики є сумнівною.

Потрібно розуміти, що якщо облікова ставка

Національного банку України упродовж останнього періоду часу залишається суттєво вищою від темпів інфляції, то це неминуче призводить до пригнічення ділової активності і рецесії економіки. За твердженням регулятора, висока процентна ставка потрібна для зацікавлення інвесторів до гривневих активів, однак при цьому не зовсім зрозуміло, яких інвесторів може зацікавити процентна ставка, яка базується не на прибутковості реального сектора. Як наслідок, внутрішні капітальні інвестиції складають лише 7% ВВП. Насправді, розмір облікової ставки Національного банку, ставок за кредитами рефінансування та процентних ставок за банківськими кредитами в окремі періоди суттєво перевищували темпи інфляції, роблячи недосяжними кредити банків для значної частини промислових підприємств із невисоким рівнем рентабельності, що призводить до додаткових збитків позичальників кредитних коштів, адже політика високих реальних процентних ставок обмежує відновлення економіки (рис. 2).

Спроба Національного банку використати процентну політику як головний інструмент впливу на динаміку інфляційних процесів мала двоякий негативний ефект. З одного боку, переважання серед причин інфляційних процесів інфляції витрат, а не попиту, означає вплив на інфляцію факторів, які не контролюються центральним банком, що призводить до істотного відхилення фактичних інфляційних показників від запланованих, а відтак підриває довіру до монетарної влади з боку суспільства. Серед чинників інфляційних процесів домінують фактори структурного характеру, включаючи монополістичне ціноутворення, зростання собівартості, воєнні витрати уряду та інші, які не залежать від вартості грошей в економіці, а тому процентна ставка не може вплинути на динаміку внутрішніх цін. З іншого боку, встановлення високих процентних ставок як засіб протидії інфляції має інший вкрай негативний ефект, пов'язаний із впливом на стан банківського кредитування реального сектора, зниженням попиту на доволі дорогі кредитні ресурси з боку економічних агентів та загальною стагнацією кредитного ринку в Україні (рис. 3).

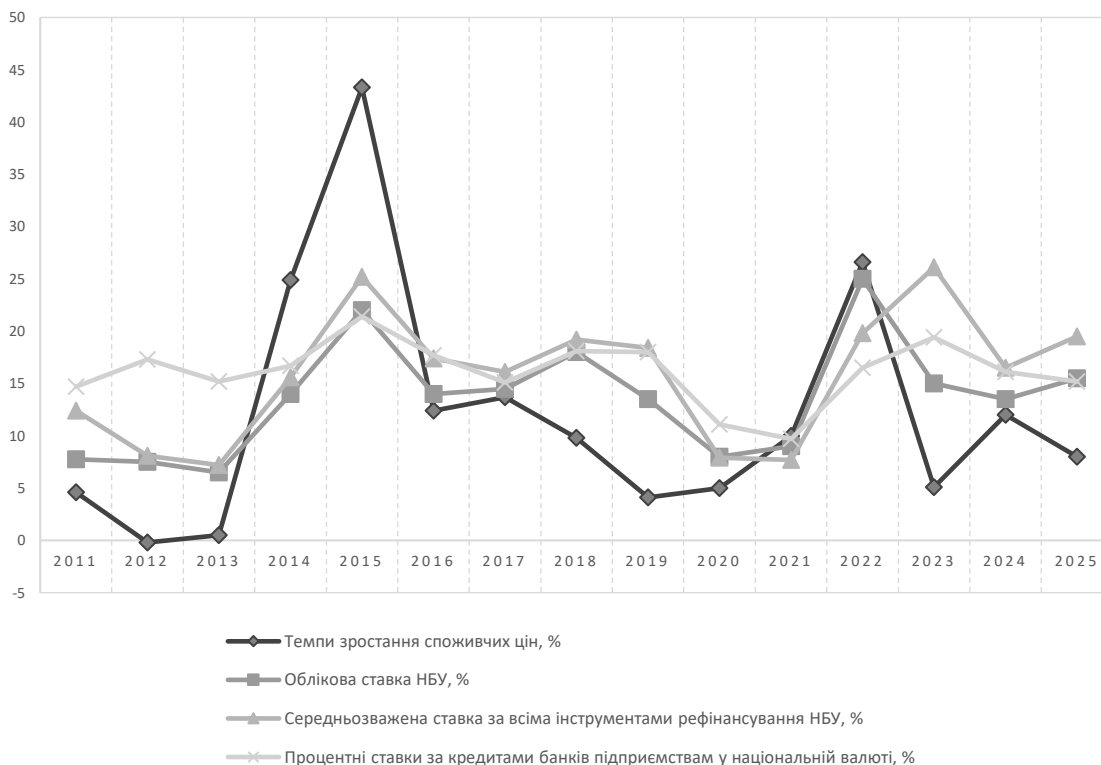


Рис. 2. Динаміка процентних ставок за банківськими кредитами і темпів інфляції [14]

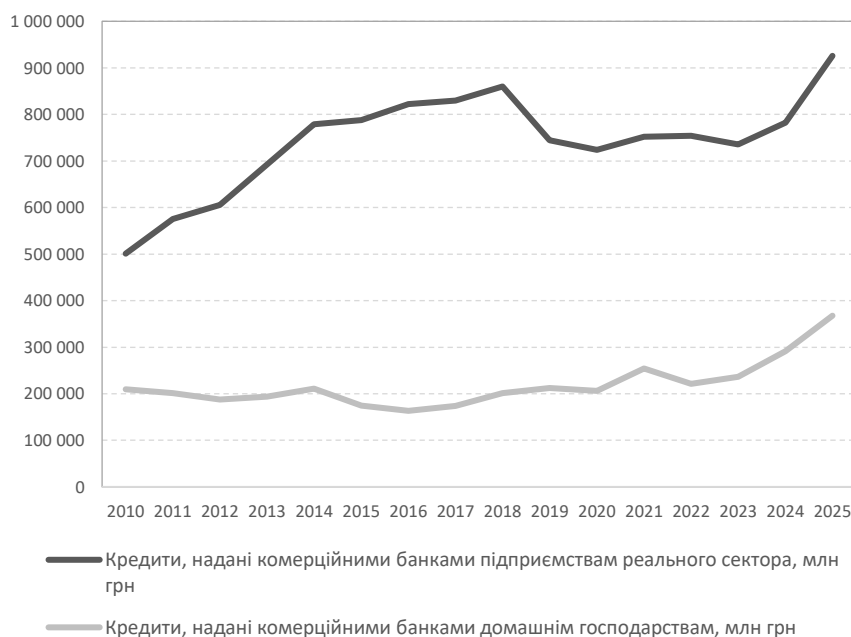


Рис. 3. Динаміка кредитних вкладень комерційних банків у реальний сектор економіки [14]

Звуження кредитного ринку вкрай негативно позначається на можливостях виробничого зростання, позаяк в Україні відсутні інші альтернативні джерела залучення підприємствами додаткових коштів, такі як

фондовий ринок чи венчурне фінансування. При цьому слід відзначити, що ще до початку широкомасштабної війни можливості отримання банківського кредиту для підприємств відзначалися високим рівнем

складності із-за значного рівня вартості кредитів, коли процентні і комісійні платежі могли поглинути мало не весь прибуток підприємства, а також через реалізацію обережної кредитної політики самих комерційних банків і їхнього небажання ризикувати неповерненням кредиту в умовах невизначеності у період воєнного стану. Зрозуміло, що зниження масштабів кредитних вкладень банків у реальний сектор економіки позначилося на динаміці виробництва, обсягах валового внутрішнього продукту та суспільному добробуті.

Окрім нераціональної процентної політики Національного банку потрібно відзначити ще один негативний аспект монетарного регулювання, що має відповідні наслідки для динаміки кредитних вкладень у реальний сектор в умовах воєнного стану, тобто саме тоді, коли промислове зростання є не просто запорукою економічного розвитку, а умовою виживання країни. І саме за таких умов у рамках режиму інфляційного таргетування в якості контролю грошової маси і усунення «зайвої» ліквідності з фінансового ринку Національний банк України пропонує комерційним банкам замість кредитування реального сектору альтернативні напрями інвестування грошових ресурсів, що звісно ж породжує ефект витіснення. Йдеться передусім про депозитні сертифікати Національного банку, які за останній період стали по суті стали безризиковою альтернативою до банківського кредитування реального сектору і вкладення у які наприкінці 2025 року сягнули понад 600 млрд грн., що призвело до звуження міжбанківського кредитного ринку та припинення більшості кредитних програм комерційних банків.

А підвищення процентних ставок за цими сертифікатами до рівня 19% річних суттєво вплинуло і на мотивацію самих комерційних банків щодо кредитування реального сектору економіки, адже такі інструменти гарантують банкам фактично безризикові інвестиції з високою нормою дохідності. Інакше кажучи така грошово-кредитна політика Національного банку України по суті нівелювала функції банківської системи як фінансового посередника. Результатом реалізації даної монетарної політики Національного банку

України та кредитної політики самих комерційних банків стала спотворена структура активів банківської системи, коли частка кредитного портфеля у вигляді наданих суб'єктам господарювання і фізичним особам кредитів становить лише близько четвертої частини від загального обсягу активів банків. Як наслідок, комерційні банки зберігають основну частку ресурсів на кореспондентських рахунках та в депозитних сертифікатах Національного банку, тобто попри складну ситуацію в економіці, яку спровокувала війна, обсяги надлишкової ліквідності банківського сектору лише зростають. А це означає, що у комерційних банків відсутні як стимули активно залучати депозити, так і відповідно спрямовувати грошові ресурси на кредитування економіки, що так необхідно в умовах руйнацій виробництва, спричинених війною. Саме жорстка монетарна політика Національного банку, високі воєнні ризики та створення регулятором для комерційних банків високодохідних і безризикових активів для вкладення коштів є основними причинами рецесії кредитного ринку.

Загалом обрання в Україні в якості головного режиму монетарного регулювання саме інфляційного таргетування не лише не сприяло досягненню очікуваних низьких темпів інфляції, але і зумовило підтримання процентних ставок на завищеному рівні, із-за чого грошово-кредитна політика була не спроможна стати драйвером економічного зростання, адже підпорядкування усіх її засобів і методів єдиному завданню забезпечення цінової стабільності вступає у протиріччя із необхідністю нарощування грошової пропозиції в економіці з метою стимулювання сукупного попиту та кредитних вкладень у реальний сектор. Саме переважання впливу факторів немонетарного характеру на перебіг інфляційних процесів в Україні суттєво обмежує ефективність режиму інфляційного таргетування, адже має місце істотний вплив на цінову динаміку чинників, які не контролюються центральним банком. З іншого боку, відмова Національного банку від активної підтримки обмінного курсу гривні є прямим шляхом до збільшення валютно-курсової волатильності, підриву стійкості банківського сектору і макроекономічної дестабілізації.

За таких обставин шлях до оптимізації грошово-кредитної політики в умовах війни має полягати у відмові від жорсткого дотримання принципів інфляційного таргетування і переході до більш гнучких способів і методів монетарного регулювання, що має передбачати зниження процентних ставок як засіб активізації кредитування реального сектору і скорочення залишків коштів комерційних банків на рахунках у центральному банку, а також підтримання валютного курсу як ключового інструменту макроекономічної стабілізації і забезпечення довіри економічних агентів до національної грошової одиниці, що є ключовою умовою активізації інвестиційного процесу та підтримання стійких темпів зростання економіки і добробуту суспільства.

Висновки

Результати проведеного дослідження дозволяють зробити висновок, що реалізація грошово-кредитної політики в Україні в умовах воєнного стану відбувається під впливом комплексу внутрішніх та зовнішніх дестабілізуючих чинників, які суттєво обмежують ефективність традиційних інструментів монетарного регулювання. Обрання режиму інфляційного таргетування як базової моделі реалізації монетарної політики в умовах структурної вразливості національної економіки та її високої відкритості не забезпечило досягнення задекларованих цілей цінової стабільності та водночас спричинило зростання вартості кредитних ресурсів і пригнічення інвестиційної активності підприємств реального сектора.

В умовах домінування немонетарних факторів інфляції у формування цінової динаміки та низької чутливості економічних агентів до змін процентних ставок на грошовому ринку процентний канал трансмісійного механізму, котрий Національний банк визначив як пріоритетний, насправді є малоефективним інструментом впливу на динаміку внутрішніх цін. Натомість валютно-курсовий канал монетарної трансмісії відіграє значно вагомішу роль у формуванні інфляційних очікувань з боку бізнесу і домашніх господарств та забезпеченні макрофінансової

рівноваги. Тому відмова Національного банку від підтримки стабільності обмінного курсу національної валюти лише сприяла посиленню девальваційного тиску, підриву довіри до гривні як інструменту заощаджень і звуженню ресурсної бази банківської системи.

Збереження високого рівня процентних ставок, а також створення центральним банком альтернативних безризикових інструментів інвестування ліквідності у вигляді депозитних сертифікатів призвели по суті до витіснення банківського кредитування реального сектору економіки та деформації структури активів банківської системи. А це, у свою чергу, істотно обмежило можливості фінансування виробничого зростання та негативно позначилося на динаміці валового внутрішнього продукту. За таких обставин оптимізація грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану має передбачати відхід Національного банку від жорсткої монетарної рестрикції, коригування процентної політики задля зниження вартості кредитних ресурсів і активніше використання валютно-курсового інструментарію як номінального якоря стабілізації економічних процесів. Реалізація більш гнучкої моделі монетарного регулювання сприятиме відновленню кредитної активності банківського сектору, стимулюванню інвестиційного процесу та формуванню передумов для сталого економічного зростання в умовах післявоєнної трансформації національної економіки.

Конфлікт інтересів

Автор заявляє про відсутність конфлікту інтересів.

Джерела фінансування

Роботу виконано за відсутності фінансової підтримки.

Доступність даних

Це дослідження не передбачало використання окремих наборів даних.

Використання засобів штучного інтелекту

Під час підготовки цієї роботи автор не використовував інструменти штучного інтелекту.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Баріда Н. П. Роль Національного банку України у формування монетарних передумов розвитку економіки. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. Випуск 14. Частина 3. С. 122-126.
2. Борейко В. І. Монетарна політика Національного банку України в умовах нестабільності. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2015. Випуск 2 (46). С. 7-10.
3. Данилишин Б. М., Богдан І. В. Актуальні завдання монетарної політики для забезпечення відновлення та стійкого зростання економіки. *Український журнал прикладної економіки*. 2020. Том 5. № 2. С. 56-69. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2020-2-7>
4. Ільчук П. Г., Коць О. О., Данилів І. Л. Інфляційне таргетування як стратегія грошово-кредитної політики: закордонний та вітчизняний досвід. *Економіка і суспільство*. 2017. №11. С. 426-432.
5. Колядка М. І., Феєр О. В. Монетарна політика: огляд сучасного стану та перспективи розвитку. *Innovation and Sustainability*. 2024. № 3. С. 53-60. DOI: <https://doi.org/10.31649/ins.2024.3.53.60>
6. Коровій В. В. Грошово-кредитна політика в умовах економічних перетворень. *Проблеми економіки*. 2020. № 3 (45). С. 167-175. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2020-3-167-175>
7. Лук'яненко І. Г., Гречаний П. О. Монетарна політика України під час війни. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2024. №9(1). С. 54-65. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65>
8. Науменкова С. В., Міщенко С. В., Міщенко В. І. Ефективність функціонування грошового каналу монетарної трансмісії в Україні. *Економічний простір*. 2022. №179. С. 108-115. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16>
9. Петрик О. І. Політика Національного банку під час війни. *Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві*. 2022. Том 4. № 46. С. 15-23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>
10. Савлук М. І. Трансформація функціональних завдань НБУ в умовах системної розбалансованості економіки. *Фінанси України*. 2016. № 9. С. 53-64.
11. Сліпченко Т. О. Еволюція режиму інфляційного таргетування: аналіз зарубіжного досвіду. *Бізнес Інформ*. 2016. №7. С. 12-16.
12. Степаненко С. В. Використання засобів грошово-кредитного регулювання економіки: досвід зарубіжних країн. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2022. № 3. С. 170-176. DOI: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-306-3-24>
13. Хохич Д. Г., Бортніков Г. П., Міжнародний досвід реформування монетарних режимів. *Фінанси України*. 2023. №5. С. 108-128. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.05.108>
14. Національний банк України. Грошово-кредитна статистика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>

REFERENCES

1. Barida, N. P. (2015). The role of the National Bank of Ukraine in the formation of monetary prerequisites for economic development. *Scientific Bulletin of Kherson State University*, (14, Part 3), 122–126.
2. Boreiko, V. I. (2015). Monetary policy of the National Bank of Ukraine under conditions of instability. *Scientific Bulletin of Uzhhorod University*, (2(46)), 7–10.
3. Danylyshyn, B. M., & Bohdan, I. V. (2020). Current tasks of monetary policy to ensure economic recovery and sustainable growth. *Ukrainian Journal of Applied Economics*, 5(2), 56–69. <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2020-2-7>
4. Ilchuk, P. H., Kots, O. O., & Danyliv, I. L. (2017). Inflation targeting as a strategy of monetary policy: Foreign and domestic experience. *Economy and Society*, (11), 426–432.
5. Koliadka, M. I., & Feier, O. V. (2024). Monetary policy: Review of the current state and development prospects. *Innovation and Sustainability*, (3), 53–60. <https://doi.org/10.31649/ins.2024.3.53.60>
6. Korovii, V. V. (2020). Monetary policy under conditions of economic transformations. *Problems of Economy*, (3(45)), 167–175. <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2020-3-167-175>
7. Lukianenko, I. H., & Hrechanyi, P. O. (2024). Monetary policy of Ukraine during the war. *NaUKMA Research Papers. Economics*, (9(1)), 54–65. <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65>
8. Naumenkova, S. V., Mishchenko, S. V., & Mishchenko, V. I. (2022). Efficiency of the monetary transmission channel functioning in Ukraine. *Economic Space*, (179), 108–115. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-16>
9. Petryk, O. I. (2022). Policy of the National Bank during the war. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*, 4(46), 15–23. <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>
10. Savluk, M. I. (2016). Transformation of functional tasks of the National Bank of Ukraine under conditions of systemic economic imbalance. *Finance of Ukraine*, (9), 53–64.
11. Slipchenko, T. O. (2016). Evolution of the inflation targeting regime: Analysis of foreign experience. *Business Inform*, (7), 12–16.
12. Stepanenko, S. V. (2022). Use of monetary regulation instruments: Experience of foreign countries. *Bulletin of Khmelnytskyi National University. Series: Economic Sciences*, (3), 170–176. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-306-3-24>
13. Khokhych, D. H., & Bortnikov, H. P. (2023). International experience of monetary regime reform. *Finance of Ukraine*, (5), 108–128. <https://doi.org/10.33763/finukr2023.05.108>
14. National Bank of Ukraine. (n.d.). Monetary statistics. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>

Oleksandr Dziubliuk, Doctor of Economic Sciences, Professor, Department of finance named after S. I. Yuriy, West Ukrainian National University, Ukraine

Monetary Policy Adjustments in Wartime

Abstract

Introduction. In times of war, monetary policy plays a key role in ensuring macro-financial stability, maintaining the functioning of the banking system, and restoring economic activity. Military risks, disruptions to production and logistics chains, rising inflationary and devaluation expectations, as well as the general instability of the financial environment necessitate the adaptation of monetary regulation of the economy to new conditions. Therefore, determining the directions for optimizing monetary policy, improving its impact on business activity and the functioning of the credit mechanism is becoming increasingly important and relevant.

Purpose. The purpose of the article is to study the implementation of monetary policy in wartime, determine the

effectiveness of the inflation targeting regime in Ukraine, and substantiate the directions for optimizing monetary regulation to ensure macro-financial stability and stimulate crediting to the real sector of the economy.

Methodology. The theoretical and methodological basis of the study is modern concepts of monetary theory, in particular the theory of money neutrality in the long run and the functioning of the transmission mechanism of monetary policy. The study uses general scientific methods of analysis and synthesis, comparison, summarization and grouping, as well as the method of scientific abstraction to summarize the results of the functioning of the main instruments of monetary regulation in wartime.

Results. The study found limited effectiveness of the interest rate channel of monetary transmission in conditions of dominance of cost-push inflation and a high level of openness of the national economy. It is substantiated that the reorientation of monetary policy towards achieving inflation targets while abandoning active support for exchange rate stability contributes to the narrowing of the credit market, the suppression of investment activity, and the strengthening of devaluation expectations. The need for a transition to a more flexible model of monetary regulation, which involves activating the exchange rate channel of influence and stimulating bank crediting to the real sector of the economy, has been proven.

Keywords: central bank; monetary policy; targeting; inflation; interest rate; crediting; bank; exchange rate; wartime.

Cite as: Dziubliuk, O. (2026). Monetary policy adjustments in wartime. *Economic analysis*, 36(1), 10-21. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2026.01.010>