

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-57-78>

УДК 336.74(477):330.354

Осика Олексій Вікторович

аспірант,

Державний торговельно-економічний університет

ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-3181-1083>**Oleksii Osyka**

State University of Trade and Economics

СТАНОВЛЕННЯ СИСТЕМИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

THE FORMATION OF THE MONETARY AND CREDIT REGULATION SYSTEM IN UKRAINE

Анотація. Грошово-кредитне регулювання посідає вагоме місце в системі макроекономічної політики, оскільки саме за допомогою інструментів монетарної політики формуються умови для забезпечення цінової стабільності, контролю інфляції, стійкості фінансової системи та сталого економічного розвитку. Національний банк України, встановлюючи параметри пропозиції грошей, облікову ставку, режим валютного курсу та умови функціонування кредитного ринку, формує середовище, де реалізуються інвестиційні рішення, відбувається перерозподіл фінансових потоків та формуються очікування економічних агентів. Ефективність монетарної політики визначає доступність кредитних ресурсів, масштаби інвестицій, стабільність валютного ринку та рівень фінансових ризиків, створюючи передумови для прогнозованої макроекономічної динаміки та високого рівня довіри до економічної політики держави.

Ключові слова: грошово-кредитне регулювання, інфляція, інфляційне таргетування, інструменти монетарної політики, дефіцит бюджету, Національний банк України, Міжнародний валютний фонд, економічний розвиток.

Summary. Monetary and credit regulation occupies a central place in the macroeconomic policy system, as it is through the instruments of monetary policy that conditions are created to ensure price stability, inflation control, sustainable economic development, and financial system resilience. The National Bank of Ukraine, by shaping the parameters of money supply, the discount rate, the exchange rate regime, and the conditions for credit market functioning, creates an environment where investment decisions are implemented, financial flows are redistributed, and the expectations of economic agents are formed. The effectiveness of monetary policy determines the availability of credit resources, the scale of investments, the stability of the foreign exchange market, and the level of financial risks, creating prerequisites for predictable macroeconomic dynamics and a high level of confidence in the state's economic policy. The process of forming the monetary and credit regulation system in Ukraine has acquired unique historical significance, determined by its implementation under conditions of fundamental systemic transformation of the national economy, namely, the transition from a command-administrative model to a market economy, overcoming the hyperinflation of the early 1990s, and the formation of its own monetary and financial infrastructure. The introduction of the Hryvnia in 1996 became a defining event in the institutional development of the monetary system; however, the subsequent dynamics of monetary and credit policy were shaped by a series of crisis episodes in 1998, 2008, and 2014, which consistently revealed the vulnerability of the banking sector, dependence on external shocks, and the need for deep structural transformations. In the current period, Ukraine's monetary policy operates under the unique conditions of full-scale war, large-scale needs for budget deficit financing, and structural restructuring of the national economy, which increases the requirements concerning operational efficiency, adaptability, and institutional independence of the central bank and serves as a guarantee for ensuring macro-financial stability under conditions of high uncertainty.

Keywords: monetary regulation, inflation, inflation targeting, monetary policy instruments, budget deficit, National Bank of Ukraine, International Monetary Fund, economic development.

Постановка проблеми. Становлення системи грошово-кредитного регулювання в Україні відбувалося в умовах переходу від командно-адміністративної до ринкової економіки, подолання гіперінфляції початку 1990-х років та формування

власної валютної та фінансової інфраструктури. Запровадження гривні у 1996 році стало важливим етапом інституційного розвитку грошово-кредитної системи, однак надалі монетарна політика формувалася під впливом низки кризових

епізодів 1998, 2008 та 2014 років, які продемонстрували вразливість банківського сектору, залежність від зовнішніх шоків та необхідність глибоких структурних перетворень. У сучасному періоді монетарна політика України функціонує в умовах війни, масштабних потребах у фінансуванні дефіциту бюджету та структурної перебудови національної економіки, що підвищує вимоги до оперативності, адаптивності та інституційної незалежності Національного банку України і є основою для забезпечення макрофінансової стійкості в умовах високого рівня невизначеності. Роль Національного банку України суттєво зросла після переходу до режиму інфляційного таргетування, запровадження режиму плаваючого обмінного курсу та інституційного зміцнення незалежності й прозорості рішень у сфері грошово-кредитної політики. Перехід до сучасних умов функціонування дозволив Національному банку України зосередити політику на стримуванні інфляції, підвищенні прогнозованості фінансового середовища і формуванні довіри економічних агентів, що є критично важливим для функціонування економіки в умовах воєнного стану. Завдяки посиленню аналітичних та комунікаційних інструментів Національний банк України трансформувався у провідну інституцію макрофінансової стабільності, що задає рамки для прийняття економічних рішень, забезпечує стійкість фінансової системи та підтримує здатність економіки адаптуватися до внутрішніх і зовнішніх шоків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Наукові здобутки українських учених відзначаються зростанням уваги до впливу монетарної політики на макроекономічну стабільність та стійкість. У працях Тарасевич Н. [1] обґрунтовано значення інструментів грошово-кредитного регулювання для стабілізації економіки, Захарченко В. [2] акцентує увагу на інституційному розвитку монетарної системи. Ніколайчук С. [3], аналізуючи десятирічний досвід інфляційного таргетування, підкреслює його результативність та здатність адаптуватися до умов підвищеної невизначеності. Помітну частину досліджень формують праці, присвячені монетарній політиці в умовах війни. Данилишин Б. [4] розглядає тактичні й стратегічні особливості дій центральних банків у кризові періоди, Шелудько Н. та Шишков С. [5] оцінюють ефективність регуляторних заходів НБУ на фінансових ринках, а Джус М. [6] систематизує інструменти монетарної політики в умовах воєнного стану. Публікації Петрика О. [7], Лук'яненко І. [8] та Козюка В. [9] поглиблюють розуміння балансу між забезпеченням цінової стабільності, підтримкою фінансової системи та уникненням фіскальної домінанти, що формує наукове підґрунтя для подальшого аналізу становлення грошово-кредитного регулювання в Україні.

Метою статті є аналіз та узагальнення етапів становлення системи грошово-кредитного регулювання в Україні, з окремим акцентом на дослідженні грошово-кредитної політики України в умовах воєнного стану та визначення перспектив її подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Система грошово-кредитного регулювання базується на теоретичних концепціях, що визначають роль центрального банку в управлінні пропозицією грошей, процентними ставками, інфляційними очікуваннями та фінансовою стабільністю. Еволюція монетарної теорії охоплює кілька етапів, а саме кейнсіанський підхід, монетаризм Фрідмана М., нову класичну макроекономіку та сучасний режим інфляційного таргетування, що закладений у моделях Тейлора Дж. [10] та Вудфорда М. [11]. Мішкін Ф. та Серлетіс А. [12] зазначають, що монетарна політика є визначальним чинником інфляції та ділових циклів, а незалежність центрального банку є невід'ємною умовою ефективності його діяльності. Вудфорд М. [11] підкреслюють важливість керування очікуваннями як основного механізму трансмісії монетарної політики а політика центрального банку стає ефективною тоді, коли ринки здатні прогнозувати її траєкторію. Фундаментальний внесок у теорію монетарного регулювання зробив Тейлор Дж. [10], який запропонував «правило Тейлора» як нормативну формулу для встановлення процентної ставки у відповідь на зміни інфляції та відхилення реального ВВП від потенційного. На його основі було сформовано широкий набір правил для процентної ставки, що використовуються в сучасних моделях монетарної політики та аналітичних підходах центральних банків, зокрема Європейського центрального банку та інших регуляторів. Монетаризм Фрідмана М. змістив фокус на кількісні параметри грошової маси та довгострокову нейтральність грошей, сформувавши розуміння того, що інфляція завжди є монетарним явищем, що означає, що хоча інфляція може бути викликана короткостроковими шоками (наприклад, зростання цін на нафту), загалом, стійке і тривале зростання цін можливе лише тоді, коли грошова маса зростає швидше, ніж реальний обсяг виробництва (з урахуванням відносно стабільної швидкості обігу грошей).

У сучасних моделях центральні банки використовують інфляційне таргетування як рамковий підхід монетарної політики. За визначенням Міжнародного валютного фонду [13], інфляційне таргетування включає дотримання принципів незалежності, прозорості, передбачуваності та гнучкості. Ці принципи стали також базою для переходу України у 2015–2016 році до режиму інфляційного таргетування [14], аналогічного до моделей Польщі, Чехії та Європейського Союзу. Наприклад, грошово-кредитна політика Європей-

ського центрального банку [15] ґрунтується на високому рівні інституційної незалежності, розвинених механізмах комунікації, уніфікованому застосуванні інструментів грошово-кредитної політики в межах Єврозони та чіткій інтерпретації цінової стабільності як симетричної інфляційної цілі на рівні 2 % у середньостроковій перспективі [16].

В цілому, на сьогодні монетарна політика розглядається як частина ширшої системи фінансового регулювання і крім процентних ставок та операцій з ліквідністю, центральні банки застосовують макропруденційні інструменти, контроль за капіталом, валютні інтервенції та регулювання ризиків банківського сектору [17]. Таким чином, теоретична модель монетарної політики в сучасних економіках базується на поєднанні кількісних підходів, управління очікуваннями та інституційної незалежності центрального банку.

Інституційна основа монетарної політики визначається правовим статусом центрального банку, структурою його органів, рівнем незалежності, прозорістю прийняття рішень та системою підзвітності. У ЄС ці положення закріплені в статтях Договору про функціонування ЄС, де визначено що завданням ЄЦБ є підтримання цінової стабільності на рівні 2 % у середньостроковій перспективі. ЄЦБ є одним з найбільш незалежних центральних банків світу, що не підпорядковується уряду і не може фінансувати дефіцити бюджетів, встановлює процентні ставки, проводить операції з ліквідністю, валютні інтервенції та програми кількісного пом'якшення за прикладом АРР (Програма купівлі активів (Asset Purchase Programme)) та РЕЕР (Пандемічна надзвичайна програма купівлі активів (Pandemic Emergency Purchase Programme)).

Система Національного банку України формувалася поступово, його інституційну, фінансову та операційну незалежність гарантує Закон України «Про Національний банк України» [18]. Принцип незалежності посилювався після реформи 2015 року, коли було створено Комітет з монетарної політики Національного банку України, консультативний орган що забезпечує колегіальність рішень. МВФ у звітах Article IV наголошує, що саме незалежність центрального банку є критично важливою умовою стабільності в країнах із високою волатильністю [19].

Система грошово-кредитного регулювання України формувалася в умовах глибокої трансформації економіки, зміни інституційного середовища та повторюваних кризових шоків. Даний процес умовно можна поділити на кілька важливих етапів, кожен із яких визначив специфіку інструментів, режимів та операційної структури монетарної політики.

Період протягом 1991–1996 років характеризувався гіперінфляцією, що досягала понад 10000 %

у 1993 році [20], слабкістю фінансових інститутів, відсутністю ринкових інструментів та жорстким адміністративним контролем над цінами та валютними операціями, а обмеженість монетарних інструментів і відсутність незалежності Національного банку України призвели до втрати контролю над пропозицією грошей. Грошова реформа 1996 року та введення гривні стали важливим моментом у становленні монетарної політики, заклавши основу для переходу до ринкових механізмів регулювання [2].

У 1996–2008 роках монетарна політика була спрямована на підтримання стабільності обмінного курсу і Національний банк України утримував його у режимі керованої стабільності, використовуючи курс як інструмент закріплення інфляційних очікувань. НБУ підтримував стабільність курсу через масштабні інтервенції, що призводило до накопичень зовнішніх дисбалансів. Криза 2008 року продемонструвала вразливість такого режиму, коли різке скорочення потоків капіталу спричинило девальвацію та суттєве зниження обсягів міжнародних резервів.

В період 2014–2019 років, після кризи 2014–2015 років, анексії Криму, війни на Сході України та різкого зниження обсягів міжнародних резервів, НБУ був перейшов до режиму плаваючого курсу та інфляційного таргетування. Реформи монетарної політики, реалізовані з 2014–2015 роках у співпраці з МВФ, посилили інституційну та операційну незалежність НБУ, передбачили створення Комітету з монетарної політики, запровадили регулярні публікації «Інфляційного звіту» та використання облікової ставки як ключового інструменту грошово-кредитної політики. У 2016 році офіційно оголошено перехід до режиму інфляційного таргетування із поетапною дезінфляцією та досягненням у середньостроковій перспективі цілі рівня інфляції на рівні 5 % (± 1 відсотковий пункт) [3]. Зазначені інституційні зміни та стратегія інфляційного таргетування наблизили монетарну рамку України до моделей центральних банків Польщі, Чехії та країн ЄС, де незалежний центральний банк, прозора комунікація та процентна ставка є основою монетарної політики.

У 2020–2021 роках монетарна політика НБУ формувалася під впливом шоку пандемії COVID-19 та пов'язаного з нею падінням економічної активності. У відповідь на різке погіршення макрофінансових умов НБУ видозмінив курс грошово-кредитної політики. Облікова ставка поетапно знижувалася і у 2020 році досягла історичного мінімуму на рівні 6 %, що мало на меті здешевлення кредитних ресурсів, підтримку ділової активності та пом'якшення наслідків кризи для реального сектору економіки. Одночасно розширювався спектр інструментів підтримки ліквідності банківської системи, було

активізовано довгострокові операції рефінансування, операції РЕПО та інші інструменти, орієнтовані на підтримку кредитування, що дозволило уникнути дефіциту ліквідності в банківському секторі та забезпечити безперебійну роботу платіжної системи. Особливістю даного періоду стало поєднання стимулюючого характеру грошово-кредитної політики з посиленням уваги до макропруденційного виміру фінансової стабільності. Наголос робився на запобіганні накопиченню системних ризиків у банківському секторі через підтримання підвищених вимог до капіталу окремих категорій банків, посилення моніторингу якості активів, використання стрес-тестування та нагляд за ризиковими сегментами кредитування. Підходи до макропруденційного регулювання гармонізувалися з рекомендаціями Європейської ради з системних ризиків та Банку міжнародних розрахунків, що передбачало адаптацію європейських підходів до використання буферів капіталу, оцінки системної значущості окремих установ та врахування взаємозв'язку між кредитним циклом і фінансовою стабільністю. У підсумку монетарна політика в даний період набула ознак антикризової підтримки з акцентом на збереженні фінансової стабільності, пом'якшенні шоку для економіки та запобіганні формуванню нових дисбалансів у банківському секторі.

Повномасштабне вторгнення в Україну у 2022 році стало найпотужнішим шоком для української економіки в період незалежності, що зумовило перехід НБУ від повноцінної реалізації режиму інфляційного таргетування до монетарного регулювання в кризових умовах. В даних умовах стандартні механізми грошово-кредитної політики були суттєво обмежені, однак ключові інституційні засади збережено, а саме юридично закріплену незалежність Національного банку України, орієнтацію на середньострокову інфляційну ціль і намір повернутися до плаваючого курсу та повного режиму інфляційного таргетування після стабілізації безпекових умов. В Основних засадах грошово-кредитної політики на період воєнного стану, схвалених в квітні 2022 року, зафіксовано перехід до особливого режиму функціонування монетарної політики в умовах воєнного стану із збереженням стратегічної прив'язаності до інфляційного таргетування в майбутньому [21].

На початку повномасштабного вторгнення першочерговим завданням стало стримування паніки та запобігання неконтрольованій девальвації національної валюти. Для цього НБУ зафіксував офіційний курс гривні на довоєнному рівні та запровадив комплекс жорстких валютних обмежень, а саме було обмежено роботу окремих сегментів валютного ринку, встановлено ліміти на операції з готівковою валютою та перекази за кордон, посилено контроль за операціями в іно-

земній валюті. Зазначені заходи були спрямовані на захист міжнародних резервів, підтримання довіри до національної валюти та недопущення інфляційного й курсового шоку в умовах воєнної невизначеності, що узгоджується з оцінками МВФ у перших воєнних звітах щодо України [22].

Подальший етап монетарної політики був пов'язаний з поверненням до активного використання облікової ставки як головного механізму впливу на вартість ресурсів та інфляційні очікування. У червні 2022 року НБУ підвищив облікову ставку до 25 % і за оцінкою НБУ, такий крок був спрямований на підвищення привабливості гривневих активів, обмеження тиску на валютний ринок, стабілізацію інфляційних і курсових очікувань та стримування інфляції в умовах фіксованого курсу та воєнного стану. У документах МВФ, включно зі звітами за програмою екстреного фінансування у 2022 році [22] та подальшими оцінками в межах програми EFF [19], підкреслюється, що жорстка процентна позиція НБУ, у поєднанні з курсовими та валютними обмеженнями, є вагомим складовою комплексом заходів зі стримування інфляційного тиску та підтримання макроекономічної стабільності.

Монетарна політика в умовах воєнного стану поєднує елементи надзвичайного режиму (фіксований курс, валютні обмеження, висока облікова ставка) зі збереженням інституційної рамки, напрацьованої в попередні роки, а саме незалежності НБУ, прозорих процедур ухвалення рішень та орієнтації на повернення до інфляційного таргетування і більш гнучкого режиму валютного курсу після нормалізації безпекової ситуації (табл. 1). В цілому, грошово-кредитна політика у воєнних умовах виконує три основні функції:

- забезпечення фінансової стабільності;
- стримування інфляції;
- підтримка функціонування банківської системи та платіжної інфраструктури.

У результаті системних заходів Національного банку України та узгодженої макроекономічної політики, попри повномасштабну війну, вдалося зберегти макроекономічну та фінансову стабільність, що підкреслюється у звітах МВФ щодо виконання програми EFF для України, де зазначається, що макроекономічна й фінансова стабільність підтримуються завдяки виваженій політиці української влади та зовнішній підтримці [23].

Система інструментів монетарної політики НБУ істотно трансформувалася за останнє десятиліття. Сучасна модель ґрунтується на поєднанні класичних ринкових інструментів, інструментів кризового регулювання та макропруденційних вимог, спрямованих на забезпечення стабільності фінансового сектору. У межах програми співпраці з МВФ EFF 2023–2027 Національний банк України працює з низкою завдань, що визначають модернізацію монетарної політики. Серед ключових

Таблиця 1 – Інфляційне таргетування в Україні

Параметр	Інфляційне таргетування	Інфляційне таргетування в умовах воєнного стану (гнучке інфляційне таргетування)
Обмінний курс	Плаваючий курс	Фіксований (з лютого по липень 2022); з жовтня 2023 керована гнучкість курсу
Облікова ставка	Основний інструмент регулювання	Тимчасово допоміжний (через непрацюючі трансмісійні канали на початку війни), поступове відновлення ролі для забезпечення фінансової стійкості
Цілі	Виключно цінова стабільність	Фінансова стійкість, підтримка функціонування економіки та покриття фіскального дефіциту (хоча публічний фокус залишається на ціновій стабільності)
Монетарне фінансування дефіциту державного бюджету	Не має права здійснювати пряме кредитування уряду	Тимчасове монетарне фінансування дефіциту бюджету у 2022 році (у 2023–2024 рр. фінансування виключно боргове)

Джерело: складено автором

чових напрямів є перехід до керованої гнучкості валютного курсу й повного повернення до інфляційного таргетування, удосконалення операційної структури для підвищення ролі облікової ставки, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів і ринку капіталу як трансмісійного каналу а також посилення монетарних комунікацій з акцентом на інфляційних очікуваннях і прогнозах. Разом ці елементи структурують програму та наближають монетарну політику України до міжнародних стандартів [24].

Сучасний набір інструментів НБУ поєднує ринкові та адміністративні механізми, що забезпечує гнучкість монетарної політики в умовах воєнних ризиків. Таким чином, в науковому дискурсі монетарний режим України визначається як гнучке інфляційне таргетування, яке в умовах повномасштабної війни тимчасово набуло адміністративно-обмеженого (керованого) характеру з метою мінімізації системних ризиків та фіксації макрофінансової стабільності.

Попри прогрес у становленні національної системи грошово-кредитного регулювання, монетарна політика в Україні має ряд структурних проблем, що обмежують ефективність політики та звужують можливості трансмісії.

Однією з найважливіших проблем є фінансова доларизація, яка зумовлює чутливість банківської системи до валютних ризиків та знижує ефективність процентного каналу монетарної політики. За даними НБУ, частка валютних активів банків у структурі кредитного портфеля залишається значною [25].

Другим бар'єром є вузькість та недостатній розвиток фінансового ринку, що призводить до того, що канали монетарної трансмісії працюють слабо. У ЄС функціонують розвинуті ринки капіталу, біржові інструменти, індустрія інституційних інвесторів. Фінансовий сектор України має виразно банкоцентричну структуру де понад 90 % усіх видів фінансових послуг здійснюються у банківському секторі [26], а саме через банки

акумулюється, трансформується та перерозподіляється основна частина фінансових ресурсів, що об'єктивно обмежує роль небанківських та ринкових інструментів.

Важливим викликом є фіскальне домінування, яка проявляється у високих потребах уряду в борговому фінансуванні. У період війни частка внутрішніх боргових зобов'язань зростає, і НБУ був змушений купувати військові облігації у 2022 році. МВФ у звітах EEF підкреслює, що фіскальне домінування є загрозою для незалежності монетарної політики [27].

Не менш значущим бар'єром є затяжний характер інфляційних процесів та нестабільність інфляційних очікувань, а домогосподарства та бізнес демонструють високу чутливість до курсових коливань, що ускладнює формування довгострокових цінових очікувань.

Інституційним викликом є також недостатній розвиток платіжної інфраструктури та фінансового ринку, нерозвиненість фондового ринку, що обмежує можливість НБУ передавати сигнали через альтернативні канали монетарної трансмісії. Крім того, високий рівень ризиків, спричинених війною, створює середовище підвищеної невизначеності, в якому монетарна політика змушена одночасно підтримувати стабільність, контролювати інфляцію та забезпечувати функціонування банківської системи.

Таким чином, еволюція грошово-кредитного регулювання в Україні пройшла шлях від адміністративної системи до сучасної ринкової моделі з елементами інфляційного таргетування і макропруденційного контролю (табл. 2).

Перспективи становлення системи грошово-кредитного регулювання України тісно пов'язані з інтеграцією до Європейського Союзу, гармонізацією нормативної бази та структурною перебудовою фінансового сектору. У середньостроковій перспективі вагомим напрямом розвитку стане модернізація операційної структури монетарної політики відповідно до рамок ЄЦБ.

Таблиця 2 – Еволюція грошово-кредитного регулювання в Україні

Період	Характеристики монетарної політики	Основні інструменти та підходи	Кризовий та макроекономічний контексти
1991–1996 роки	Адміністративне регулювання, гіперінфляція	Адміністративний контроль цін і заробітних плат, емісійне фінансування дефіциту бюджету, пряме кредитування уряду НБУ	Розрив господарських зв'язків, хронічний дефіцит бюджету, гіперінфляція 1992–1993 років
1996–2008 роки	Фіксований / керований валютний курс, де-факто курсова прив'язка до долара США	Валютні інтервенції НБУ, регулювання обов'язкових резервів, адміністративні обмеження на валютному ринку, підтримання курсового коридору	Відносна макроекономічна фінансова стабілізація після запровадження гривні, накопичення зовнішніх дисбалансів, азіяська криза 1997–1998 років
2008–2014 роки	Перехідний режим. Пошук нової монетарної рамки, значні валютні коливання, частковий відхід від жорсткої фіксації курсу	Операції РЕПО і кредитні операції НБУ, масштабне рефінансування банків, валютні інтервенції, зміна режиму валютного курсу в бік більшої гнучкості	Глобальна фінансова криза 2008–2009 років, банківська та боргова криза в Україні, політична нестабільність, криза 2014 року та воєнні дії на Сході України
2015–2021 роки	Режим інфляційного таргетування, юридично закріплена незалежність НБУ, гнучкий валютний курс	Облікова ставка як основний інструмент, операції з регулювання ліквідності (депозитні сертифікати, РЕПО), валютні інтервенції за правилами, розвиток прогнозної та комунікаційної функції НБУ	Реформа НБУ 2015 року, очищення банківського сектора, поступове зниження інфляції, зовнішні шоки (кризи на сировинних ринках, пандемія COVID-19)
2022–2025 роки	Фіксація офіційного курсу з поступовим переходом до керованої гнучкості при збереженні стратегічної орієнтації на режим інфляційного таргетування	Підвищення облікової ставки до 25 %, значні адміністративні обмеження на валютному ринку та рух капіталу, масштабні валютні інтервенції НБУ, посилення ролі комунікацій як елемента стабілізації очікувань	Повномасштабна війна, шоки пропозиції та попиту, різке зростання обсягів бюджетних видатків, посилення залежності від міжнародної фінансової допомоги, необхідність збереження макрофінансової стабільності в умовах воєнного стану

Джерело: складено автором

Одним із пріоритетів є посилення гнучкості валютного курсу, що дозволить посилити ефективність монетарної політики після стабілізації економічної ситуації. Перехід від фіксації до керовано плаваючого курсу є необхідним кроком, який відповідає рекомендаціям МВФ та міжнародній практиці кризового регулювання.

Важливим напрямом є розвиток ринків капіталу, що дозволить розширити канали монетарної трансмісії та зменшити домінування банківського каналу. Поглиблення фондового ринку, розвиток корпоративних облігацій, створення умов для інституційних інвесторів також є важливими кроками для підвищення ефективності монетарної політики.

Особливого значення набуває розвиток цифрових фінансів та впровадження цифрової гривні. НБУ вже реалізує проєкт «e-hryvnia», що має можливість створити нову платформу для платежів і підвищити ефективність грошового обігу [28]. Досвід ЄС із цифровим євро демонструє можливість формування інноваційної архітектури монетарної трансмісії.

У перспективі важливо забезпечити розвиток макропруденційної політики, зокрема впровадження контрциклічних буферів капіталу, розвиток стрес-тестування та посилення взаємодії Національного банку України з Міністерством фінансів України. Гармонізація монетарного та фінансового регулювання стане важливою умовою довгострокової стабільності.

Окремою перспективою є посилення інституційної незалежності НБУ, забезпечення захисту регулятора від політичного втручання та посилення комунікаційної політики, що відповідатиме стандартам центральних банків ЄС.

Висновки. Становлення системи грошово-кредитного регулювання в Україні є багатовимірним процесом, що охоплює інституційні, операційні та стратегічні зміни у діяльності Національного банку України. Аналіз еволюції монетарної політики свідчить, що українська система грошово-кредитного регулювання пройшла шлях від адміністративних механізмів до сучасної моделі інфляційного таргетування з елементами ринкової та макропруденційної політики.

Порівняння з Європейським Союзом демонструє, що попри структурні відмінності обидві системи мають спільні засади, зокрема незалежність центрального банку, використання облікової ставки як основного операційного інструменту, надання пріоритету ціновій стабільності та публічність комунікаційної політики. Водночас українська модель зустрічається з особливими завданнями, пов'язаними з високим рівнем доларизації, фіскальною домінантою, слабкістю ринку капіталу та наслідками повномасштабної війни.

У післявоєнний період розвиток грошово-кредитного регулювання має відбуватися в напрямі поглиблення гармонізації з ЄС, модернізації ринкових інструментів, розширення каналів монетарної трансмісії, удосконалення макропруденційного нагляду та впровадження цифрових технологій. Особливо важливим стане розбудова інституційної незалежності НБУ, посилення операційних рамок регулювання, а також взаємодія з європейською фінансовою системою.

Список використаних джерел:

1. Тарасевич Н. В. Вплив грошово-кредитної політики на макроекономічну стабільність в умовах глобалізації. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2022. № 5–6. С. 42–48. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2022-5-6-294-295-42-48>
2. Захарченко В. І. Етапи та інституційні засади розвитку грошово-кредитної системи України. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2021. № 1. С. 109–117. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2021-1-13>
3. Ніколайчук С. Десятиріччя інфляційного таргетування в Україні: уроки для нової епохи невизначеності. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/A_Decade_of_Inflation_Targeting_in_Ukraine_Sergiy-Nikolaychuk_pr_2025-10-27_ua.pdf?v=14 (дата звернення: 01.12.2025).
4. Данилишин Б. Центральні банки в період криз: тактика і стратегія дій. Офіційний сайт «Економічна правда». 20.02.2023. URL: <https://pravda.com.ua/columns/2023/02/20/697221/> (дата звернення: 15.10.2025).
5. Шелудько Н. М., Шишков С. Є. Національний банк України в умовах воєнного стану: ефективність дій на ринках капіталу. *Фінанси України*. 2022. № 5. С. 61–85. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.05.061>
6. Джус М. Монетарна політика Національного банку України в умовах повномасштабної війни. *Науковий вісник Полісся*. 2023. № 1 (26). С. 165–182. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-165-182](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-165-182)
7. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*. 2022. № 4 (46). С. 15–23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474>
8. Лук'яненко І. Г., Гречаний П. О. Монетарна політика України під час війни. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2024. Т. 9. № 1. С. 54–65. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65>
9. Козюк В. Монетарна політика воєнного року: мінним полем макрофінансових викликів. URL: <https://voxukraine.org/monetarna-polityka-voyennogo-roku-minnym-polem-makrofinansovyh-vyklykiv> (дата звернення: 20.10.2025).
10. Taylor J. B. Discretion versus policy rules in practice. URL: https://web.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/1993/Discretion_versus_Policy_Rules_in_Practice.pdf (дата звернення: 01.10.2025).
11. Woodford M. Interest and Prices. URL: <https://www.nvieg.net/teaching/master/wood1.pdf> (дата звернення: 01.10.2025).
12. Mishkin F. S., Serletis A. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. URL: <https://unitimesofficial.wordpress.com/wp-content/uploads/2020/10/the-economics-of-money-banking-and-financial-markets-mishkin-f.-s.-2011.pdf> (дата звернення: 03.10.2025).
13. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy. International Monetary Fund Issues Paper. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/> (дата звернення: 25.10.2025).
14. Про Основні засади грошово-кредитної політики 2015 рік : Рішення Ради Національного банку України № 28 від 11.09.2014. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr028500-14#Text> (дата звернення: 25.10.2025).
15. Консолідована версія Договору про функціонування Європейського Союзу. Офіційний сайт ЄС. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT> (дата звернення: 30.10.2025).
16. Оцінка стратегії монетарної політики ЄЦБ на 2025 рік. Офіційний сайт Європейського центрального банку. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html> (дата звернення: 28.11.2025).
17. Базель III: міжнародна регуляторна база для банків. Офіційний сайт Міжнародного банку розрахунків. URL: <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> (дата звернення: 05.11.2025).
18. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (дата звернення: 1.11.2025).
19. 2023 Article IV Consultation, Second Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, and Requests for Modification of Performance Criteria and Waiver of Nonobservance of Performance Criterion: Ukraine. International Monetary Fund Country Report. URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2023/12/11/ukraine-2023-article-iv-consultation-second-review-under-the-extended-arrangement-under-the-542297> (дата звернення: 01.12.2025).
20. Індекс споживчих цін в Україні в 1992–2025 роках. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <https://stat.gov.ua/explorer?md5=f3216a67ffe1962988c90249b54a6490>
21. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 15 квітня 2022 року. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWeMzk> (дата звернення: 19.11.2025).

22. Ukraine: Request for Purchase Under the Rapid Financing Instrument. International Monetary Fund Country Report. URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2022/10/19/ukraine-request-for-purchase-under-the-rapid-financing-instrument-press-release-staff-524913> (дата звернення: 30.11.2025).
23. Ukraine Third Review of the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, Requests for a Waiver of Nonobservance of a Performance Criterion, and Modifications of Performance Criteria. International Monetary Fund Country Report. URL: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/03/22/ukraine-third-review-under-the-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-546741>
24. Рада виконавчих директорів МВФ схвалила 15,6 мільярдів доларів США за новою Програмою в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) для України як частину загального пакету підтримки обсягом у 115 мільярдів доларів США. URL: <https://www.imf.org/uk/news/articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package> (дата звернення: 5.11.2025).
25. Грошово-кредитна статистика НБУ. URL: <https://share.google/gBsOTDrlXhXSY6mw1> (дата звернення: 10.11.2025).
26. План для Ukraine Facility 2024–2027. URL: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua> (дата звернення: 20.11.2025).
27. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. Схвалено рішенням Ради Національного банку України від 11 вересня 2024 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2024-mt.pdf?v=14#page=14.35 (дата звернення: 6.11.2025).
28. Е-гривня – цифрові гроші Національного банку України: Проєкт концепції впровадження. URL: <https://bank.gov.ua/ua/payments/e-hryvnia> (дата звернення: 21.11.2025).

References:

1. Tarasevych N. V. (2022) Vplyv hroshovo-kredytnoi polityky na makroekonomichnu stabilnist v umovakh hlobalizatsii [The impact of monetary policy on macroeconomic stability under globalization]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu*, no. 5–6, pp. 42–48. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2022-5-6-294-295-42-48> (in Ukrainian)
2. Zakharchenko V. I. (2021) Etapy ta instytutsiini zasady rozvytku hroshovo-kredytnoi systemy Ukrainy [Stages and institutional foundations of the development of Ukraine's monetary system]. *Ukrainskyi zhurnal prykladnoi ekonomiky ta tekhniky*, no. 1, pp. 109–117. DOI: <https://doi.org/10.36887/2415-8453-2021-1-13> (in Ukrainian)
3. Nikolaychuk S. (2025) Desiatyrichchia inflatsiinoho targetuvannia v Ukraini: uroky dla novoi epokhy nevyznachenosti [A decade of inflation targeting in Ukraine: lessons for a new age of uncertainty]. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/A_Decade_of_Inflation_Targeting_in_Ukraine_Sergiy-Nikolaychuk_pr_2025-10-27_ua.pdf?v=14 (in Ukrainian)
4. Danylyshyn B. (2023) Tsentralni banky v period kryz: taktyka i stratehiia dii [Central banks in times of crises: tactics and strategy]. *Ekonomichna pravda – Economic Truth*. 20 February. Available at: <https://epravda.com.ua/columns/2023/02/20/697221/> (in Ukrainian)
5. Sheludko N. M., Shyshkov S. Ye. (2022) Natsionalnyi bank Ukrainy v umovakh voiennoho stanu: efektyvnist dii na rynkakh kapitalu [The National Bank of Ukraine under martial law: effectiveness of actions in capital markets]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, no. 5, pp. 61–85. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.05.061> (in Ukrainian)
6. Dzhus M. (2023) Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy v umovakh povnomasshtabnoi viiny [Monetary policy of the National Bank of Ukraine under full-scale war]. *Naukovyi visnyk Polissia – Scientific Bulletin of Polissia*, no. 1(26), pp. 165–182. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-165-182](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-165-182) (in Ukrainian)
7. Petryk O. (2022) Polityka Natsionalnoho banku Ukrainy pid chas viiny [The policy of the National Bank of Ukraine during the war]. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*, no. 4(46), pp. 15–23. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.4.46.2022.474> (in Ukrainian)
8. Lukianenko I. H., Hrechanyi P. O. (2024) Monetarna polityka Ukrainy pid chas viiny [Ukraine's monetary policy during the war]. *Naukovi zapysky NaUKMA. Ekonomichni nauky – Scientific Papers NaUKMA. Economics*, vol. 9, no. 1, pp. 54–65. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65> (in Ukrainian)
9. Koziuk V. (2022) Monetarna polityka voiennoho roku: minnym polem makrofinansovykh vyklykiv [War-year monetary policy: a minefield of macro-financial challenges]. *VoxUkraine*. Available at: <https://voxukraine.org/monetarna-polityka-voyennogo-roku-minnym-polem-makrofinansovykh-vyklykiv> (in Ukrainian)
10. Taylor J. B. (1993) Discretion versus policy rules in practice. Available at: https://web.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/1993/Discretion_versus_Policy_Rules_in_Practice.pdf
11. Woodford M. (2003) *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Available at: <https://www.nvieg.net/teaching/master/wood1.pdf>
12. Mishkin F. S., Serletis A. (2011) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Available at: <https://unitimesofficial.wordpress.com/wp-content/uploads/2020/10/the-economics-of-money-banking-and-financial-markets-mishkin-f.-s.-2011.pdf>
13. International Monetary Fund (2000) *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Issues Paper. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/>
14. Rada Natsionalnoho banku Ukrainy (2014) Pro Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky 2015 rik: Rishennia No. 28 vid 11 veresnia 2014 roku [On the Main Principles of Monetary Policy for 2015: Decision No. 28 of 11 September 2014]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr028500-14#Text> (in Ukrainian)

15. *Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union* (2012). Official Journal of the European Union. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT>
16. European Central Bank (2021) *ECB Monetary Policy Strategy – Price Stability Objective*. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>
17. Bank for International Settlements (2017) *Basel III: International Regulatory Framework for Banks*. Available at: <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>
18. Verkhovna Rada of Ukraine (1999) Pro Natsionalnyi bank Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 20 travnia 1999 roku No. 679-XIV [On the National Bank of Ukraine: Law of Ukraine of 20 May 1999 No. 679-XIV]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (in Ukrainian)
19. International Monetary Fund (2023) *Ukraine: 2023 Article IV Consultation, Second Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, and Requests for Modification of Performance Criteria and Waiver of Nonobservance of Performance Criterion*. IMF Country Report. Available at: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2023/12/11/ukraine-2023-article-iv-consultation-second-review-under-the-extended-arrangement-under-the-542297> (in Ukrainian)
20. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy (2025) Indeks spozhyvchykh tsin v Ukraini v 1992–2025 rokakh [Consumer price index in Ukraine in 1992–2025]. Available at: <https://stat.gov.ua/explorer?md5=f3216a67fe1962988c90249b54a6490> (in Ukrainian)
21. Rada Natsionalnoho banku Ukrainy (2022) Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na period voiennoho stanu [Main principles of monetary policy for the period of martial law]. Rishennia vid 15 kvitnia 2022 roku. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdIrBPNWeMzk> (in Ukrainian)
22. International Monetary Fund (2022) *Ukraine: Request for Purchase under the Rapid Financing Instrument*. IMF Country Report. Available at: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2022/10/19/ukraine-request-for-purchase-under-the-rapid-financing-instrument-press-release-staff-524913>
23. International Monetary Fund (2024) *Ukraine: Third Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, Requests for a Waiver of Nonobservance of a Performance Criterion, and Modifications of Performance Criteria*. IMF Country Report. Available at: <https://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2024/03/22/ukraine-third-review-under-the-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-546741>
24. International Monetary Fund (2023) Rada vykonavchykh dyrektoriv MVF skhvalyla 15,6 miliardiv dolariv SSHa za novoiu Prohramoiu v ramkakh Mekhanizmu rozshyrenoho finansuvannia (EFF) dlia Ukrainy yak chastyinu zahalnoho paketu pidtrymky obsiahom u 115 miliardiv dolariv SSHa [IMF Executive Board approves USD 15.6 billion EFF for Ukraine as part of an overall support package of USD 115 billion]. Available at: <https://www.imf.org/uk/news/articles/2023/03/31/pr23101-ukraine-imf-executive-board-approves-usd-billion-new-eff-part-of-overall-support-package> (in Ukrainian)
25. Natsionalnyi bank Ukrainy (2025) Hroshovo-kredytna statystyka NBU [Monetary statistics of the NBU]. Available at: <https://share.google/gBsOTDrIXhXSY6mw1> (in Ukrainian)
26. Ministerstvo ekonomiky Ukrainy (2024) Plan dlia Ukraine Facility 2024–2027 [Plan for the Ukraine Facility 2024–2027]. Available at: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua> (in Ukrainian)
27. Rada Natsionalnoho banku Ukrainy (2024) Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na serednostrokovu perspektyvu [Main principles of monetary policy for the medium term]. Rishennia vid 11 veresnia 2024 roku. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2024-mt.pdf?v=14#page=14.35 (in Ukrainian)
28. Natsionalnyi bank Ukrainy (2021) E-hryvnia – tsyfrovi hroshi Natsionalnoho banku Ukrainy: Proekt kontseptsii vprovadzhennia [E-hryvnia – digital money of the National Bank of Ukraine: draft implementation concept]. Available at: <https://bank.gov.ua/ua/payments/e-hryvnia> (in Ukrainian)

Стаття надійшла до редакції 11.12.2025