МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ СОЦІАЛЬНО-ГУМАНІТАРНИХ ТЕХНОЛОГІЙ, СПОРТУ ТА РЕАБІЛІТАЦІЇ
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ПУБЛІЧНОГО УПРАВЛІННЯ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему: «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України»

Здобувача вищої освіти ІІ курсу, групи МПА-23-1,
спеціальності 281 Публічне управління та адміністрування,
освітньої програми «Регіональне управління та самоврядування»

(підпис) Пушкарьова Олександра Геннадійовича
(прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник Гусятинський Микола Володимирович, к.т.н., доцент

Керівник освітньо-професійної програми Близнюк Андрій Станіславович, д.н.держ.упр., доцент, професор кафедри

Допущено до захисту за рішенням кафедри менеджменту та публічного управління протокол від «4» лютого 2025 № 13

Завідувач кафедри менеджменту та публічного управління Гусятинський Микола Володимирович, к.т.н., доцент

Ірпінь – 2025

Реєстрація № 9 03.02.2025 _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки 25.01.2025 _____
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 41 (сорок один) бал 12.02.2025 _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: _____ Я. Л. Варшавець
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

_____ М. В. Гуцтинский
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ О. І. Василькова
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ І. Т. Канцур
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: голови комісії, членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1.Доповідь	від 0 до 10	10		Я. Л. Варшавець М. В. Цеглинський О. І. Василькова І. Т. Канцур Ю. І. Снітко
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5	5		
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25	20		
4. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10	5		
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50	40		
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100	80		

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ ЄКТС

Оцінка за 100- бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
80	B	4	12.02.2025	Я. Л. Варшавець М. В. Цеглинський О. І. Василькова І. Т. Канцур Ю. І. Снітко

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЄКТС	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	Б	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	ЄХ	2 (незадовільно)

Факультет соціально-гуманітарних технологій, спорту та реабілітації
Кафедра менеджменту та публічного управління
Спеціальність 281 Публічне управління та адміністрування
Освітня програма «Регіональне управління та самоврядування»

Затверджую
В. о. завідувача кафедри менеджменту та публічного управління
_____ А. С. Близнюк
«10» січня 2024 р.

Завдання на кваліфікаційну роботу
Здобувачу вищої освіти
Пушкарьову Олександру Геннадійовичу
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи «Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України»

Затверджена наказом ректора від 09.01.2024 Наказ № 19
Строк здачі закінченої роботи 03.02.2025

2. Цільова установка формування уявлення про зарубіжний досвід державної монетарної політики

3. Мета роботи кваліфікаційної роботи є ознайомлення з теоретико-методичними засадами застосування монетарної політики для забезпечення економічної безпеки держави та аналіз реалізації монетарної політики України в умова воєнного ставну

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають у зв'язку з реалізацією монетарної політики в контексті зміцнення національної економічної безпеки.

Предметом дослідження є монетарна політика в системі забезпечення економічної безпеки України.
Базою дослідження визначено монетарну політику Національного банку України.

Практичне значення результатів кваліфікаційної роботи можуть бути використані в освітньому процесі Державного податкового університету при підготовці здобувачів освіти спеціальностей: D3 Менеджмент та D4 Публічне управління та адміністрування.

4. Вихідні дані до роботи законодавчі та нормативно-правові акти з питань розробки та реалізації монетарної політики і системи економічної безпеки держави, офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України, Державної служби фінансового моніторингу України, аналітичні та статистичні матеріали, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених, Інтернет-ресурси.

5. Перелік графічного матеріалу Таблиця 1.1. Мета запровадження заходів та інструментів монетарної політки; Таблиця 1.2. Застосування інструментів монетарної політики; Рис. 2.1. Монетарні операції НБУ з банками: процентні ставки; Рис. 2.6. Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України за 2014–2024 рр; Рис. 2.7. Ключові

процентні ставки Національного банку України на 2020-2024 роки (середнє знач
місяці) та прогноз до 2026 року; Рис. 2.8. Грошова маса України у 2020-2024
Рис. 1.1. Взаємозв'язок між економічною безпекою та монетарною політикою
Місце грошово-кредитної політики у запечені економічної безпеки держави
Послідовність формування ефективної монетарної політики та її взаємо
монетарною безпекою; Рис.2.2. Динаміка росту інфляції та цілі з інфляції
Інтервенції НБУ та офіційний курс гривні; Рис.2.4. Чисті міжнародні резерви
ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю, млн; Т
Макроекономічний прогноз до 2026 р.; Рис. 3.1. Зміна принципів проведення
політики під час війни; Рис. 3.2. Основні досягнення української монетарної
період війни.

6. Зміст випускної кваліфікаційної роботи (перелік питань за кожним розділом)
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ 1.1.Поняття
політики в забезпеченні економічної безпеки 1.2.Методичні підходи мо
монетарної політики держави в умовах військового стану РОЗДІЛ 2. СТАН ТА РЕ
МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ПІДТРИМКИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКР
Аналіз сучасного стану монетарної політики 2.2. Оцінка впливу монетарної по
економічну безпеку держави в умовах воєнного стану в Україні РОЗДІЛ
ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ ДЕРЖАВНОЇ МОНІТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів виконання кваліфікаційної роботи	Строк виконання	
		За планом	Фактично
1.	Вибір теми, вивчення літературних джерел, постановка проблеми та складання плану роботи	25.11.2023	25.11.2023
2.	Підготовка першого розділу роботи та подання його керівнику	26.04.2024	26.04.2024
3.	Підготовка другого розділу роботи та подання його керівнику	01.11.2024	01.11.2024
4.	Підготовка третього розділу роботи та подання його керівнику	05.12.2024	05.12.2024
5.	Підготовка вступу та формування висновків, списку літературних джерел. Оформлення роботи згідно вимог ДПУ та подання її керівнику	18.12.2024	18.12.2024
6.	Доопрацювання робити з урахуванням зауважень керівника	до 15.01.2025	до 15.01.2025
7.	Отримання відгуку керівника	25.01.2025	25.01.2025
8.	Отримання зовнішньої рецензії	29.01.2025	29.01.2025
9.	Попередній захист роботи	20.01.2025	20.01.2025
10.	Перевірка роботи на унікальність	21.01.2025	21.01.2025
11.	Допуск кваліфікаційної роботи до захисту зав.каф.	до 03.02.2025	
12.	Захист роботи		

8. Дата видачі завдання «10» січня 2024 р.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи _____ (підпис) Д. Ю. Венцковський (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ (підпис) А. С. Близнюк (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ (підпис) О.Г. Пушкарьов (прізвище, ініціали)

АНОТАЦІЯ

«Монетарна політика держави в системі забезпечення економічної безпеки України»

Метою кваліфікаційної роботи є ознайомлення з теоретико-методичними засадами застосування монетарної політики для забезпечення економічної безпеки держави та аналіз реалізації монетарної політики України в умова воєнного ставну.

Завданнями кваліфікаційної роботи визначено:

- ✓ розкрити поняття монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки;
- ✓ показати методичні підходи моделювання монетарної політики держави в умовах військового стану;
- ✓ проаналізувати сучасний стан монетарної політики;
- ✓ оцінити вплив монетарної політики на економічну безпеку держави в умовах воєнного стану в Україні;
- ✓ розглянути міжнародний досвід державної монетарної політики та визначити можливості використання в Україні.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають у зв'язку з реалізацією монетарної політики в контексті зміцнення національної економічної безпеки.

Предметом дослідження є монетарна політика в системі забезпечення економічної безпеки України.

Базою дослідження визначено монетарну політику Національного банку України.

Одержані результати можуть бути використані в освітньому Державного податкового університету при підготовці здобувачів освіти спеціальностей: D3 Менеджмент та D4 Публічне управління та адміністрування, в управлінській діяльності органів місцевого самоврядування, в роботі місцевих органів виконавчої влади тощо.

Кваліфікаційна робота містить 67 сторінок основного тексту, 3 таблиці, 13 рисунків, список використаних джерел з 56 найменувань, додатки.

Ключові слова: монетарна політика держави, національна економічна безпека, воєнний стан, стійкість фінансової системи, макроекономічна стабільність, процентні ставки рефінансування банків, соціальні інститути.

Рік виконання кваліфікаційної роботи 2023-2025.

Рік захисту роботи 2025.

ANNOTATION

"Monetary Policy of the State in the System of Ensuring Ukraine's Economic Security"

The aim of the qualification thesis is to familiarize with the theoretical and methodological foundations of applying monetary policy to ensure the economic security of the state and to analyze the implementation of Ukraine's monetary policy under martial law conditions.

The tasks of the qualification thesis are defined as follows:

- To reveal the concept of monetary policy in ensuring economic security;
- To demonstrate the methodological approaches to modeling the state's monetary policy under martial law conditions;
- To analyze the current state of monetary policy;
- To assess the impact of monetary policy on the economic security of the state during martial law in Ukraine;
- To review international experience in state monetary policy and identify opportunities for its use in Ukraine.

The object of research is the social relations arising from the implementation of monetary policy in the context of strengthening national economic security.

The subject of research is monetary policy in the system of ensuring Ukraine's economic security.

The research base is the monetary policy of the National Bank of Ukraine.

The results obtained can be used in the educational process at the State Tax University for the preparation of students in the specialties: D3 Management and D4 Public Administration and Governance, in the management activities of local government bodies, and in the work of local executive authorities, etc.

The qualification thesis consists of 67 pages of main text, 3 tables, 13 figures, a list of 56 references, and appendices.

Keywords: state monetary policy, national economic security, martial law, financial system stability, macroeconomic stability, refinancing interest rates, social institutions.

Year of completion of the qualification thesis: 2023-2025.

Year of defense: 2025.

ЗМІСТ

стор.

ВСТУП **5**

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ **8**

1.1. Поняття монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки 8

1.2. Методичні підходи моделювання монетарної політики держави в умовах військового стану 17

РОЗДІЛ 2. СТАН ТА РЕАЛІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ПІДТРИМКИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ **24**

2.1. Аналіз сучасного стану монетарної політики 24

2.2. Оцінка впливу монетарної політики на економічну безпеку держави в умовах воєнного стану в Україні 40

РОЗДІЛ 3. ОГЛЯД ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ ДЕРЖАВНОЇ МОНІТАРНОЇ ПОЛІТИКИ **47**

ВИСНОВКИ **56**

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ **60**

ДОДАТКИ **67**

ВСТУП

Актуальність теми. На поточному етапі змін у світовій системі важливу роль відіграє монетарна політика, яка, з одного боку, може забезпечити певний рівень економічної стабільності країни, а з іншого – бути інструментом для підриву соціально-економічної ситуації не лише в окремих державах, а й на міжнародному рівні.

Можна з упевненістю сказати, що сучасні підходи до використання монетарної політики дозволили розвиненим країнам оперативно реагувати на глобальні та внутрішні виклики, забезпечуючи сталий розвиток та достатній рівень економічної безпеки для своїх громадян. Розробка монетарної політики та формування сучасних глобальних фінансових систем сприяли поширенню принципів монетаризму і підтвердили доцільність їх застосування в макроекономічній стратегії високорозвинених держав, зокрема для забезпечення їх економічної стабільності. Тому важливо провести як теоретичний, так і економетричний аналіз можливості впровадження монетарної політики для зміцнення економічної безпеки держави, враховуючи специфіку національної економіки та застосовуючи сучасні економічні методи й моделі.

Значні дослідження, проведені багатьма науковцями, є обширними та різноманітними, їхні висновки не можна безумовно застосовувати до умов національної економіки, оскільки характерною рисою трансформаційних економік є постійні зміни. Це вимагає перегляду концепцій щодо механізму монетарної політики для ефективної її впровадження, а також вивчення взаємозв’язків цієї сфери з системою економічної безпеки держави. Серед вітчизняних науковців, що займалися цією проблематикою, слід відзначити таких, як Б. Адамик, Г. Аніловська, О. Барановський, З. Варналій, Т. Васильців, О. Власюк, О. Вовчак, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, В. Козюк, А. Кузнєцова, В. Мартинюк, С. Мочерний, І. Ревак, С. Реверчук, В. Рудан, М.

Савлук, Т. Смовженко, В. Стельмах, А. Сухоруков, Г. Фетісов, М. Флейчук, В. Франчук, В. Лепушинський, С. Міщенко, А. Сугайова, Ю. Харазішвілі, В. Шевчук, Т. Яворська та інші.

Суттєвий вклад у вивчення впливу грошово-кредитної політики на макроекономічне регулювання зробили такі зарубіжні науковці, як Ф. Баклер, У. Баумоль, О. Бланшард, К. Брунер, Ч. Виплош, К. Едвардс, Б. Егерт, М. Карней, Дж. Кейнс, А. Маслоу, Р. Манделл, Дж. Окампо, Дж. Тейлор, Дж. Тобін, П. Туліп, Д. Торнтон, Дж. Флемінг, А. Філіпс, Е. Фелпс, М. Фрідман та багато інших.

*Мета і завдання дослідження***.** *Метою* кваліфікаціної роботи є ознайомлення з теоретико-методичними засадами застосування монетарної політики для забезпечення економічної безпеки держави та аналіз реалізації монетарної політики України в умова воєнного ставну.

Завданнями кваліфікаційної роботи визначено:

- ✓ розкрити поняття монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки;
- ✓ показати методичні підходи моделювання монетарної політики держави в умовах військового стану;
- ✓ проаналізувати сучасний стан монетарної політики;
- ✓ оцінити вплив монетарної політики на економічну безпеку держави в умовах воєнного стану в Україні;
- ✓ розглянути міжнародний досвід державної монетарної політики та визначити можливості використання в Україні.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають у зв'язку з реалізацією монетарної політики в контексті зміцнення національної економічної безпеки.

Предметом дослідження є монетарна політика в системі забезпечення економічної безпеки України.

Базою дослідження визначено монетарну політику Національного банку України.

*Методи дослідження***.** Для вирішення поставлених завдань у ході дослідження були застосовані різноманітні загальнонаукові методи. Це дозволило здійснити глибокий аналіз об'єкта дослідження, зокрема було використано діалектичний підхід, методи аналізу та синтезу, компаративний підхід, логіко-семантичний аналіз, історико-правовий метод, а також системний і структурно-інституційний підходи.

Інформаційною базою є законодавчі та нормативно-правові акти з питань розробки та реалізації монетарної політики і системи економічної безпеки держави, офіційні дані Національного банку України, Державної служби статистики України, Державної служби фінансового моніторингу України, аналітичні та статистичні матеріали, наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених, Інтернет-ресурси.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що наукові положення, висновки та напрацьовані рекомендації, висвітлені у кваліфікаційній можуть бути використані в науково-дослідній сфері Державного податкового університету та в освітньому процесі.

РОЗДІЛ 1.
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТУ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ

1.1. Поняття монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки

Монетарну політику можна розглядати як один з основних і ефективних елементів економічної політики будь-якого уряду. Вона включає в себе широкий набір заходів, які можуть бути застосовані як для стабілізації, так і для підтримки та розвитку економіки.

Ефективне управління монетарною політикою сприяє розвитку національної економічної системи і є важливим інструментом державного регулювання. Важливо враховувати всі елементи, що стосуються захисту економічної безпеки країни, серед яких є фактори, що визначають не лише економічний розвиток, а й саме існування держави.

Це, зокрема, рівень інфляції, безробіття, обсяги виробництва, а також здатність країни забезпечувати себе товарами як виробничого, так і споживчого призначення. В такому контексті монетарну політику варто розглядати як важливий інструмент гарантування економічної безпеки держави, що підкреслює необхідність глибокого розуміння її сутності, можливостей і впливу на широкий спектр економічних процесів.

Варто відзначити поточний підхід уряду до ролі та значення монетарної політики в цілому. «Наприклад, в Законі України «Про Національний банк України» поняття монетарної політики не використовується взагалі, що свідчить про ототожнення термінів «грошово-кредитна політика» та «монетарна політика»»[29]. «Грошово-кредитна політика визначена як «комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на

забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом «Про Національний банк України» засобів та інструментів» [35]. На нашу думку, це звужує коло питань, які можуть бути охоплені цією політикою.

Ми підтримуємо точку зору науковців, які вважають за доцільне розмежування монетарної та грошово-кредитної політики, а також визначення їхнього співвідношення як цілого та частини. Монетарну політику доцільно трактувати у більш широкому контексті, який включає в себе елементи грошово-кредитної політики. Поділяючи погляди цих фахівців, ми додаємо кілька аргументів на підтримку такого підходу. По-перше, монетарна політика ґрунтується не лише на економічних законах грошового обігу, але й на принципах соціального розвитку. По-друге, в основі монетарної політики лежать не тільки кредитні операції, але й валютні операції фінансових установ. По-третє, вплив монетарної політики є більш всеохоплюючим, адже вона визначає не лише діяльність центральних банків, а й економічну систему в цілому [23].

Таким чином, узагальнюючи представлені трактування, можна сказати, що грошово-кредитна політика – це сукупність заходів, спрямованих на зміну грошової маси в обігу, обсягів кредитів, рівня процентних ставок.

Грошово-кредитне регулювання слід розглядати як сукупність заходів, спрямованих на вплив на ліквідність банківської системи з метою управління економічною ситуацією. Грошово-кредитна політика є важливою складовою державної економічної стратегії, орієнтованою на управління грошовим обігом та кредитуванням, зокрема для стримування інфляційних процесів і забезпечення стабільного економічного розвитку.

З огляду на те, що вітчизняна економіка все більше стає невід'ємною частиною міжнародного ринку товарів, капіталів та послуг, виникає потреба в удосконаленні національної системи регулювання зовнішньоекономічної діяльності, в якій важливу роль відіграє валютна політика. Така ситуація вимагає вдосконалення системи державного регулювання

зовнішньоекономічної діяльності, в якій важливу роль відіграє валютна політика. Визначення валютної політики, проаналізовані економістами та незалежними експертами, є досить широкими.

Автори зосереджуються лише на зовнішньоекономічних аспектах політики обмінного курсу. Однак політика обмінного курсу також тісно пов'язана з національною монетарною політикою. У багатьох країнах центральний банк є провідником як монетарної, так і валютної політики. Таким чином, обидві політики є невід'ємними частинами економічної політики держави. У розвинених країнах політика обмінного курсу та монетарна політика разом називаються грошово-кредитною політикою.

Валютна політика, як складова монетарної політики, має опосередкований вплив на економіку через регулювання зовнішньоекономічних зв'язків. Прямий вплив вона здійснює на обсяги експорту та імпорту товарів і послуг, а також виступає важливим чинником, що впливає на потоки капіталу.

Валютна політика є ефективним і більш цілеспрямованим інструментом для регулювання структури та динаміки виробництва, споживання, заощаджень і інвестицій, що є критично важливим для загального стану національної економіки.

З огляду на взаємозв'язок між валютною політикою та грошово-кредитною політикою в контексті монетарної політики, визначимо останню як сукупність заходів, що охоплюють грошовий обіг і валютні відносини з метою впливу на економічну ситуацію в країні та стабільність купівельної спроможності національної валюти.

Збільшення процесів інтеграції України в світову економіку посилює вплив глобалізації, зокрема глобальної фінансової кризи, на функціонування національної фінансової системи. Відкритість економіки України до світового ринку робить проблему економічної безпеки держави ще більш актуальною. Це підкреслює важливість дослідження монетарної політики України, яка

сприяє формуванню національної фінансової стратегії, орієнтованої на забезпечення економічної безпеки.

Як відомо, економічна безпека є важливою складовою як внутрішньої, так і зовнішньої політики держави, і наразі вона стала невід'ємною частиною життя сучасних суспільств у різних країнах. В цілому, безпека визначається як стан захисту основних інтересів індивіда, спільноти та держави від можливих загроз ззовні та зсередини.

«Оскільки економіка є однією із важливих сторін діяльності особистості, суспільства і держави, основою національної безпеки є саме економічна безпека. Важливо підкреслити, що економічна безпека це не абстрактна теоретична конструкція. Її сутність визначається через стан економіки та інститутів влади, за яких забезпечується гарантований захист національних інтересів, соціальний напрямок розвитку країни в цілому, достатній оборонний потенціал навіть при існуванні найнесприятливіших умов розвитку внутрішніх і зовнішніх процесів» [36].

«Одні науковці розглядають економічну безпеку як певний комплекс заходів, націлений на перманентний розвиток національної економіки, що передбачає механізм протидії внутрішнім та зовнішнім загрозам» [22.].

«Інші, як стан держави, який уможливлює створення і розвиток умов для гідного життя її населення, перспективного розвитку її економіки в майбутньому та зростання добробуту нації» [30]. «Останні трактують також як стан національної економіки, який дозволяє зберігати стійкість до внутрішніх і зовнішніх загроз і здатність задовольнити потреби особи, суспільства, держави» [1;9].

Ще одним підходом до визначення економічної безпеки є розгляд її як набору внутрішніх та зовнішніх факторів, що сприяють стабільному розвитку національної економіки, здатної задовольняти потреби громадян, суспільства та держави. Вона також забезпечує високу конкурентоспроможність на внутрішніх і міжнародних ринках, гарантуючи захист від різноманітних загроз, викликів та потенційних втрат [8].

Концепція національної економічної безпеки представляє собою систему офіційних уявлень про захист ключових національних інтересів у економічній сфері від загроз, і вона орієнтована на довгострокову перспективу.

«Концепція (основи державної політики) національної безпеки України, схвалена Постановою Верховної Ради України № 3/97-ВР від 16 січня 1997 р., була першою спробою виділення національної безпеки в одну з пріоритетних проблем нашого суспільства» [34].

З посиленням впливу зовнішніх факторів на національну економіку в умовах фінансової глобалізації виникає потреба в розробці нової стратегії фінансової безпеки. З одного боку, фінансова глобалізація обмежує здатність здійснювати незалежну монетарну політику, а з іншого – збільшує відповідальність за реалізовану політику, оскільки вона може призвести до фінансової кризи через відтік капіталу з країни.

В умовах глобалізації фінансових ринків та прискореного розвитку товарно-грошових відносин спостерігається значне зростання масштабів руху капіталу. З одного боку, це стає додатковим чинником для економічного зростання, але з іншого – підвищує рівень ризиків та невизначеності.

Оскільки фінансова глобалізація характеризується високою мобільністю виробничих ресурсів і нерівномірним розподілом фінансових коштів, це відкриває більше можливостей для спекулятивних операцій та посилює ймовірність фінансових криз.

З огляду на особливості сучасного етапу фінансової глобалізації, можна стверджувати, що національна фінансова безпека нерозривно пов’язана з глобальною фінансовою безпекою. Адже погіршення макроекономічної ситуації в одній країні може спричинити кризові явища у всьому світі. Тому створення ефективної системи фінансової безпеки виступає ключовим фактором для забезпечення економічної безпеки держави.

Таким чином, основною метою монетарної політики держави має бути формування концептуальних основ для стабільного економічного зростання в

довгостроковій перспективі. Адже економічна безпека та економічний розвиток країни є взаємозалежними (рис.1.1. (Додаток А)).

Здатність національної економіки задовольняти потреби суспільства та сприяти інноваційному розвитку є основою економічної безпеки держави, що безпосередньо залежить від ефективності реалізації монетарної політики[27].

«Водночас, привертає увагу позиція Ради НБ України, відповідно до якої в «Основних засадах грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу» наголошувалося на необхідності «…ініціювати внесення змін до законодавства України в частині заміни «грошово-кредитної політики» на «монетарну політику»«, а також розробити Стратегію монетарної політики на середньострокову перспективу» [19]. Це пояснюється зміщенням акцентів на більш широкий спектр питань монетарного регулювання, охоплених монетарною сферою. Крім того, термін "монетарна політика" набув більшого вживання і є більш доцільним, оскільки він відображає внутрішню цілісність регуляторного механізму, що включає три основні складові: емісійно-грошову, кредитну та валютну політики [19].

Ми підтримуємо цей погляд і пропонуємо розглядати монетарну політику як діяльність органів державної влади, спрямовану на розробку та впровадження комплексу заходів у сфері грошового обігу та валютних відносин з метою забезпечення стабільності національної валюти.

Отже, враховуючи все вищезазначене, можна підсумувати, що грошово-кредитна політика є складовою частиною кон’юнктурної політики і через неї інтегрується в загальну структуру економічної державної політики як інструмент забезпечення економічної безпеки країни (рис.1.2. (Додаток Б)).

Метою монетарної політики є розробка концептуальних основ для забезпечення стабільності національної валюти та досягнення оптимального рівня інфляції в довгостроковій перспективі.

Для досягнення цієї мети монетарна політика стикається з кількома ключовими завданнями, які, на жаль, не мають законодавчого закріплення.

Крім того, наукові підходи до завдань монетарної політики також залишаються непогодженими.

«Зокрема, О. Петрик сформулював «триєдине завдання» монетарної політики сформулював таким чином:

- оперативне регулювання процесів пропозиції товарів відповідно до попиту на них;

- ефективне управління цінами, які регулюються адміністративно;

- підтримка монетарної політики за допомогою обмеження надмірного дефіциту бюджету» [31].

Інші дослідники вважають, що основним завданням монетарної політики є регулювання грошової пропозиції для забезпечення цінової стабільності (внутрішніх цін), сприяння економічному зростанню та підтримки рівня зайнятості [52; 33]. Крім того, економічне зростання та забезпечення повної зайнятості безпосередньо залежать від досягнення цінової стабільності. Ці завдання є характерними для монетарної політики відповідно до національних законодавств країн Центральної та Східної Європи.

Таким чином, основним завданням монетарної політики є згладжування економічних циклів та забезпечення стабільного економічного зростання через стабільну динаміку цін і низький рівень безробіття, що, в свою чергу, сприяє підвищенню рівня економічної безпеки держави.

На відміну від цілей і завдань монетарної політики, її принципи, визначені в Стратегії монетарної політики Національного банку України, є чіткими та незмінними, зокрема:

- пріоритетність забезпечення та підтримки стабільності інфляції в країні;
- орієнтація на довгостроковий підхід при прийнятті рішень щодо монетарної політики, спрямованих на досягнення цільових рівнів інфляції в середньостроковій перспективі;
- використання ключової відсоткової ставки як основного інструмента монетарної політики;

- постійне вдосконалення прогнозного інструментарію, що включає аналіз доступних даних, застосування прогнозних моделей і експертних оцінок;
- дотримання принципу плаваючого обмінного курсу;
- інституційна, операційна та фінансова незалежність Національного банку України для ефективного виконання його функцій;
- підзвітність і прозорість діяльності НБУ через ефективну систему комунікації з громадськістю.

«Інструментами монетарної політики, які застосовуються НБУ, є:

- облікова (ключова) ставка;

- коридор процентних ставок за кредитними та депозитними операціями овернайт;

- тендери рефінансування;

- тендери з розміщення депозитних сертифікатів;

- обов'язкове резервування;

- довгострокове рефінансування» [43].

«Загалом до переваг монетарної політики можна віднести наступні:

- відсутність внутрішнього часового лагу.
- відсутність ефекту витіснення.
- ефект мультиплікатора.

Проте, як і будь-яке явище, крім позитивних наслідків монетарна політика може стати передумовою загострення загроз національні економічній безпеці. Наслідки підвищення загроз економічній безпеці через дію механізмів монетарної політики (зокрема грошову трансмісію) представлені нижче:

- вірогідність інфляції.
- наявність зовнішнього лагу через складність і можливі збої в механізмі грошової трансмісії.
- політика «дешевих грошей

¯ реакція грошового ринку на збільшення пропозиції залежить від типу кривої попиту на гроші.

¯ вагоме зменшення відсоткової ставки в результаті збільшення пропозиції грошей може не призвести до істотного зростання інвестиційних витрат» [23].

Отже, зважаючи на роль монетарної політики у забезпеченні економічної безпеки країни, ми погоджуємося з тим, що на сьогодні монетарна політика повинна відігравати важливу роль у формуванні позитивного економічного циклу, підтримці стабільної та низької інфляції, стабільного обмінного курсу, зростаючої зайнятості та стимулюванні розширення платоспроможного попиту[16]. Такий підхід допоможе оптимізувати національну економічну політику для максимізації добробуту населення.

Роль монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки полягає в тому, що вона має прямий вплив на реальну купівельну спроможність національної валюти та стабільність грошового обігу, що, в свою чергу, створює необхідні умови для відтворення національної економіки. У той же час, низький рівень монетизації економіки перешкоджає створенню цих умов і веде до дестабілізації грошового обігу. Монетарна політика займає важливу позицію серед усіх інструментів регулювання економічних процесів.

«Вона виступає як найбільш дієвий інструмент, за допомогою якого держава в особі центрального банку спроможна надати бажаної спрямованості розвитку економіки» [16.].

Роль монетарної політики в забезпеченні економічної безпеки полягає в тому, що вона має прямий вплив на реальну купівельну спроможність національної валюти та стабільність грошового обігу, що, в свою чергу, створює необхідні умови для відтворення національної економіки. У той же час, низький рівень монетизації економіки перешкоджає створенню цих умов і веде до дестабілізації грошового обігу. Монетарна політика займає важливу позицію серед усіх інструментів регулювання економічних процесів.

1.2. Методичні підходи моделювання монетарної політики держави в умовах військового стану

Монетарна політика в умовах війни має суттєві відмінності від такої під час економічних криз через різні цілі та проблеми, з якими стикаються уряди та центральні банки. Під час війни економіка країни орієнтована на підтримку військових зусиль і забезпечення економічної стабільності в умовах значної невизначеності та зростаючих ризиків.

Центральні банки застосовують нетрадиційні заходи, як-от масове друкування грошей для фінансування військових потреб або безпосередній викуп державних облігацій, щоб забезпечити уряд необхідними ресурсами. Окрім того, під час війни часто виникають порушення в економічній діяльності, руйнується виробнича інфраструктура та зменшується виробництво, що вимагає швидкої адаптації монетарної політики до нових умов. Інфляція може стати серйозною проблемою через зростання державних витрат і зменшення пропозиції товарів і послуг.

У періоди економічних криз, що не мають зв'язку з військовими конфліктами, монетарна політика, навпаки, орієнтована на стабілізацію економіки через стимулювання попиту та підтримку фінансової системи.

Основною метою стратегій є відновлення економічного зростання та стабілізація цін. Порівнюючи різні підходи, можна зазначити, що в умовах війни монетарна політика здебільшого націлена на забезпечення виживання та адаптацію до складних економічних реалій, тоді як у періоди економічних криз основний акцент робиться на відновлення стабільності та стимулювання економічного зростання. Універсальної моделі монетарної політики не існує, але Національний банк України формує свої стратегії, орієнтуючись на досвід інших країн, що стикалися з подібними викликами. НБУ розробляє свою грошово-кредитну політику, враховуючи досвід таких держав, як Ізраїль, Сербія, Грузія, Польща, Вірменія та Ірак, при цьому він детально аналізує

економічні проблеми, спричинені раніше запровадженими монетарними заходами.

Вивчаючи досвід інших країн, Національний банк України виокремив певні тенденції в застосуванні монетарних інструментів. Для контролю над інфляцією доцільно використовувати фіксований обмінний курс, але під час реалізації валютного таргетування необхідно здійснювати детальний моніторинг економічної ситуації в країні.

Для забезпечення наповнення державного бюджету доцільно використовувати ринкові механізми, реалізовувати структурні реформи та проводити незалежну грошово-кредитну політику. Раніші стратегії Національного банку України для досягнення цінової стабільності включали такі підходи: основним інструментом монетарної політики була облікова ставка; для ефективності облікової ставки монетарна політика мала операційну спрямованість; прийняття монетарних рішень здійснювалося з урахуванням перспективних прогнозів; плаваючий обмінний курс визначався як ключова стратегія валютного таргетування; коливання валютного курсу згладжувалися через валютні інтервенції; НБУ орієнтувався на скасування валютних обмежень та лібералізацію руху капіталу; було встановлено заборону на монетарне фінансування дефіциту бюджету.

Монетарна політика Національного банку України (НБУ) під час війни базується на кількох основних складових та механізмах, що націлені на забезпечення макрофінансової стабільності, контроль за інфляцією та підтримку стабільності національної валюти. До ключових компонентів цієї моделі належать фіксований обмінний курс, підвищення облікової ставки, використання валютних інтервенцій, обмеження валютних операцій, управління інфляційними очікуваннями, монетарне фінансування державного бюджету та забезпечення ліквідності банківської системи. Кожен з цих інструментів має свою конкретну мету, що детально представлена в табл.1.1.

Таблиця 1.1.

«Мета запровадження заходів та інструментів монетарної політки

Захід монетраної політики	Мета
Фіксований обмінний курс	стабілізація очікувань та стримування інфляційних процесів в умовах високої невизначеності
Збільшення облікової	підвищення привабливості гривневих депозитів та стримування інфляційних очікувань
Застосування валютних інтервенцій	згладжування коливань обмінного курсу
Накладання обмежень на валютні операції	запобігання фінансовій нестабільності та підтримки фіксованого курсу
Управління інфляційними очікуваннями	Стримування інфляції
Монетарне фінансування бюджету	Підтримка державних фінансів у критичний період війни
Забезпечення ліквідності банків	підтримання належного рівня ліквідності в банківській системі

Джерело:» [6]

Модель антикризової монетарної політики реалізується наступним чином (Табл. 1.2).

Таблиця 1.2.

«Застосування інструментів монетарної політики.

Інструмент монетарної політики	Дії
Валютне таргетування	НБУ зафіксував офіційний курс гривні на рівні 29.25 грн за долар США 24 лютого 2022 року, а 21 липня 2022 року скоригував його до 36.6 грн за долар США
Облікова ставка	Збільшення облікової ставки до 25% в червні 2022 року та утримання її на даному рівні до 2023 року
Монетарне таргетування	Введення та калібрування обмежень на валютні операції та рух капіталу, проведення валютних інтервенцій, фінансування державного бюджету шляхом купівлі облігацій внутрішньої державної позики, розміщення коштів у довгострокових депозитних сертифікатах під облікову ставку за умови залучення строкових депозитів фізичних осіб

Джерело:» [28]

Монетарна політика охоплює різноманітні інструменти та заходи, такі як встановлення облікових ставок, регулювання грошової маси, контроль над обмінним курсом та таргетування рівня інфляції. Всі ці чинники мають значний вплив на економічну ситуацію та зростання ВВП країни. Тому для розробки стратегії та оцінки її ефективності доцільно використовувати нейронні мережі. Завдяки здатності вчитися на основі минулих даних, нейромережі можуть адаптуватися до змінюваних умов і оперативно реагувати на коливання в економічному середовищі.

Це має особливе значення для України, де економічна ситуація може змінюватися швидко під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників. Використання нейронних мереж дозволяє точніше передбачити, як монетарна політика впливає на зростання ВВП, що є важливим для прийняття обґрунтованих рішень центральним банком. Крім того, нейромережі допомагають виявити найбільш впливові фактори монетарної політики, що дає змогу центробанкам зосередити увагу на ключових аспектах, які мають найбільший ефект на економічне зростання. Це сприяє більш ефективному управлінню економікою та точнішим прогнозам економічних показників, що в свою чергу підвищує довіру до економічної політики та забезпечує стабільність і розвиток економіки України.

Отже, застосування нейронних мереж для прогнозування економічного зростання, зокрема на основі монетарної політики, є ключовим етапом у модернізації економічного аналізу та ухваленні більш ефективних рішень.

«Дієва монетарна політика сприяє ефективному грошовому обігу, стабільному функціонуванню банківської та валютної систем, кредитно-інвестиційного ринку, продуктивному використанню матеріальних та трудових ресурсів тощо. Водночас розбалансована монетарна політика порушує кругообіг доходів і витрат, зумовлює різкі коливання обсягів виробництва, зайнятості, цін. Недосконала монетарна політика часто виступає основною причиною виникнення фінансово-економічних криз, а тому є загрозою для економічної стабільності» [20].

Монетарна політика, як складова частина грошово-кредитної політики, є важливим інструментом забезпечення економічної та фінансової безпеки держави і повинна аналізуватися з безпекової точки зору, оскільки має сильний вплив на економічні процеси в країні.

Ефективна монетарна політика забезпечує належний грошовий обіг, стабільне функціонування банківської та валютної систем, розвиток кредитно-інвестиційного ринку, а також ефективне використання матеріальних і трудових ресурсів. Натомість, нерозбалансована монетарна політика порушує рівновагу між доходами та витратами, викликаючи різкі коливання в обсягах виробництва, зайнятості та цінах. Недосконаліть монетарної політики часто стає однією з основних причин фінансово-економічних криз, що становить серйозну загрозу для економічної стабільності [20]. Монетарна політика, як складова частина грошово-кредитної політики, є важливим інструментом забезпечення економічної та фінансової безпеки держави і повинна аналізуватися з безпекової точки зору, оскільки має сильний вплив на економічні процеси в країні.

Рис.1..3 (Додаток В) схематично ілюструє послідовність кроків у формуванні ефективної грошово-кредитної політики через низку дій, спрямованих на виявлення фінансових ризиків і загроз, діагностику рівня фінансової безпеки та забезпечення оптимального рівня фінансової безпеки.

Варто зазначити, що забезпечення монетарної безпеки на сучасному етапі соціально-економічного розвитку є надзвичайно складним завданням, оскільки, незважаючи на існуючі ризики та загрози, виникають нові виклики в економічній та соціальній сферах, зокрема:

– небезпека енергетичної та продуктової кризи як у світі, так і в Україні;

– посилення соціальної напруги через політичну нестабільність;

– дезінтеграційні процеси в Європі;

– тенденції деглобалізації на світовому рівні.

Без сумніву, економіка України дуже чутлива до внутрішніх і зовнішніх криз та викликів, тому швидке відновлення та досягнення необхідних

показників є складним завданням. Внаслідок цього, у поточних умовах спостерігається зниження загального рівня економічної безпеки держави, зокрема й фінансової.

Для забезпечення стабільного економічного зростання необхідно зосередити основні зусилля на впровадженні низки заходів, спрямованих на зміцнення монетарної безпеки, зокрема:

– посилення координації між фіскальною та монетарною політиками;

– дотримання суворої монетарної політики в умовах поточної економічної кризи;

– підвищення ефективності фінансового посередництва;

– зміцнення довіри до банківської системи;

– активізація довгострокового кредитування для розвитку економіки;

– зниження кредитних ризиків в банківському секторі;

– поступове збільшення золотовалютних резервів держави;

– регулювання платіжного балансу з метою запобігання його дефіциту тощо.

«Водночас для забезпечення монетарної безпеки необхідно вчасно виявляти та оперативно нейтралізовувати внутрішні ризики, а саме:

1) надалі забезпечувати регулювання валютного курсу національної валюти з огляду на відплив спекулятивних інвестицій у цінні папери, зростання попиту на валюту з боку населення й бізнесу, зменшення закордонних валютних трансфертів, погіршення сальдо зовнішньої торгівлі та зменшення надходжень валюти внаслідок скорочення програм фінансової допомоги;

2) мінімізувати ризики банківського сектору, які зумовлені зростанням частки неплатоспроможних позичальників, упровадженням вимушених «кредитних канікул»» [3].

Отже, для досягнення належного рівня монетарної безпеки в умовах подолання криз, економічних диспропорцій та макроекономічної

нестабільності необхідно впровадити новий, більш ефективний підхід до формування і реалізації монетарної політики.

Таким чином, розробка монетарної політики під час війни вимагає адаптації стандартних інструментів і механізмів з урахуванням особливих умов і викликів, що виникають у цей період. Оскільки традиційні методи економічного аналізу часто мають обмежену здатність виявляти складні патерни та взаємозв'язки між численними змінними, тоді як нейромережі можуть ефективно обробляти великі обсяги даних і враховувати взаємодію різних факторів, їх застосування в умовах невизначеності при моделюванні монетарної політики є надзвичайно важливим.

Важливість грошово-кредитної політики для національної безпеки є помітною з огляду на регулятивний вплив монетарної політики центрального банку на грошову масу та банківську систему. Монетарна політика, як елемент грошово-кредитної політики, є важливим інструментом забезпечення національної грошово-кредитної безпеки та має значний вплив на економічні процеси в країні, а тому потребує аналізу в безпековому контексті.

РОЗДІЛ 2.
СТАН ТА РЕАЛІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ПІДТРИМКИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1. Аналіз сучасного стану монетарної політики

У сучасних умовах монетарна політика є одним з основних інструментів впливу держави на національну економіку, оскільки вона передає необхідні імпульси через фінансові ринки до реального сектору та домогосподарств. Однак це можливо лише за умови правильного визначення центральним банком стратегічних цілей монетарної політики.

Глобальна фінансова криза спричинила нерівномірні умови на національних фінансових ринках і виявила різницю в підходах країн до реагування на кризу. Зазвичай національні фінансові системи характеризуються банкоцентричною проєвропейською моделлю, яка зосереджує інструменти впливу на фінанси, інвестиції, виробництво та інші економічні сектори. Також важливу роль у розвитку стабільних банківських систем відіграють центральні банки та ефективність монетарної політики.

«Незважаючи на непросту економічну ситуацію в Україні до початку повномасштабного вторгнення, варто наголосити на тому, що банківська система у перші дні повномасштабного вторгнення показала стійкість, злагодженість і очевидну підготовку до вторгнення. Вже у перші години вторгнення 24 лютого 2022 року, одразу після введення воєнного стану Національний банк опублікував Постанову «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану»» [37].

Ці заходи мали на меті забезпечити стабільне та безперебійне функціонування фінансової системи України в умовах війни, а також підтримати діяльність Збройних Сил України та об'єктів критичної інфраструктури. Таким чином, Національний банк забезпечив

функціонування банківської системи країни в умовах серйозної кризи. Як показав час, банківська система витримала випробування, що свідчить про правильність і ефективність вжитих заходів. У наступному підрозділі детально розглянуті причини стійкості банківської системи України, стратегії Національного банку та зміни в монетарній політиці після початку війни.

«Згідно з презентацією Володимира Лепушинського – представника департаменту 47 монетарної політики та економічного аналізу – на тему «Розуміння інфляційних очікувань «кейс України», рівень довіри до Національного банку у 2022 році зріс майже на 15%, до рівня 55%» [18]. «Дані результати перегукуються з результатами соціологічного опитування Центру Разумкова, з гідно з якими Національному банку довіряє понад 58% респондентів» [44]. «Високий ступінь довіри зберігається і протягом 2023 року – НБУ довіряє 51% респондентів» [32].

Високий рівень довіри дозволяє НБУ ефективно впроваджувати монетарну політику, будучи впевненим в очікуваних наслідках своїх дій. Більше того, під час кризи високий рівень довіри до НБУ гарантує, що він є достатньо компетентною національною інституцією, щоб стримувати панічні настрої домогосподарств та економічних суб'єктів.

Під час кризи центральний банк може зіткнутися з проблемою фінансування бюджетного дефіциту. Це не є новим явищем для української економіки: як у 1990-х роках 20-го століття, так і наприкінці 1990-х років 21-го століття бюджетні дефіцити неодноразово фінансувалися за рахунок грошової емісії. Однак центральним банкам важливо пам'ятати, що незапланований друк грошей у всіх без винятку випадках призводить до інфляції в економіці.

Адже криза, спричинена такою масштабною військовою операцією, вимагала більш інноваційних підходів до проведення монетарної політики. Тому 15 квітня 2022 року Рада НБУ ухвалила документ «Основні засади грошово-кредитної політики в умовах воєнного стану», який визначає

стратегію монетарної політики НБУ у воєнний час. Суть документу зводиться до наступного:

Загальну стратегію НБУ в умовах воєнного стану можна охарактеризувати як систему гнучкого та фіксованого обмінного курсу з елементами інфляційного таргетування. Саме цей механізм лежить в основі поточної монетарної політики, оскільки фіксація обмінного курсу є найшвидшим способом регулювання інфляції в умовах воєнного стану.

Прив'язка обмінного курсу доповнюється обмежувальними заходами, такими як відтік капіталу, міжнародні грошові перекази та обмеження на функціонування валютних ринків. Однак НБУ усвідомлює серйозність ситуації і, відзначаючи загрозу втрати фіскального контролю, не виключає можливості монетизації бюджетного дефіциту.

На завершення, Національний банк не відкидає можливість використання інструментів традиційного режиму інфляційного таргетування для стабілізації ситуації в Україні, однак через їхню низьку ефективність, ці інструменти відходять на другий план.

Протягом 2022 року та першої половини 2023 року основними інструментами монетарної політики НБУ стали фіксація обмінного курсу, жорсткі валютні обмеження, стабільність облікової ставки та забезпечення ліквідності комерційних банків. Ці заходи були спрямовані на запобігання паніці на українських ринках, зниження інфляційного тиску та забезпечення безперебійного функціонування фінансової системи України. На початковому етапі війни ця стратегія була досить ефективною, але в довгостроковій перспективі такий підхід до монетарної політики може загрожувати фінансовій стабільності та економічному зростанню.

Тривала політика валютних обмежень призводить до спотворення внутрішніх ринків, які тісно інтегровані в систему міжнародних економічних зв’язків, що спричиняє накопичення значних валютних ризиків у підприємств, які ведуть такий бізнес. У зв'язку з цим, у червні 2023 року були впроваджені важливі зміни в стратегію грошово-кредитної політики.

Національний банк України оприлюднив звіт «Стратегія пом’якшення валютних обмежень, перехід до більш гнучкого обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування» [25], у якому були визначені три основні пріоритети: послаблення валютних обмежень, перехід до більш гнучкого обмінного курсу та відновлення інфляційного таргетування. Послаблення валютних обмежень включає розробку НБУ Дорожньої карти для поетапного ослаблення цих обмежень з урахуванням поточної ситуації на ринку та необхідності підтримки економічного відновлення. Ця Дорожня карта передбачає три етапи виконання.

Першим кроком є мінімізація диверсифікації валютних курсів, лібералізація торговельних операцій та підтримка нових кредитів та інвестицій.

Другий крок - зняття обмежень на фінансування зовнішньоекономічної діяльності, що дозволить банківським установам управляти валютним ризиком та виплачувати відсотки за раніше підписаними борговими контрактами.

Третій крок - дозволити кредитні та інвестиційні платежі, розширити доступність валютних операцій для домогосподарств, а також дозволити фінансовим установам кредитувати нерезидентів та інвестувати за кордон.

Хоча Дорожня карта визначає порядок пом'якшення валютних обмежень, конкретні етапи можуть бути реалізовані як раніше, так і пізніше, в залежності від економічної ситуації, стану валютного ринку та фінансової системи. Процес послаблення валютних обмежень буде здійснюватися поступово, з урахуванням різних чинників, які впливають на його ефективність. Перехід до більш гнучкого обмінного курсу є важливим стратегічним кроком для НБУ, проте цей процес відбуватиметься поступово та без поспіху, ґрунтуючись на оцінці макроекономічних умов.

На початковому етапі важливо підтримувати стабільність обмінного курсу та мінімізувати шоки для суспільства від відмови від прив'язки обмінного курсу. Створення належних передумов для переходу до більшої

гнучкості вимагатиме послаблення деяких обмежень на обмінний курс, водночас зберігаючи інші для забезпечення стабільності обмінного курсу.

Крім того, мінімізація валютної диверсифікації та збереження контролю над валютними очікуваннями є ключовими елементами цього напряму стратегії. На ранніх етапах переходу до меншого валютного регулювання та більшої гнучкості обмінного курсу облікова ставка НБУ використовуватиметься як інструмент підтримки стабільності обмінного курсу та збереження міжнародних резервів. Облікова ставка залишатиметься на рівні, достатньому для забезпечення привабливості гривні для заощаджень, зниження попиту на іноземну валюту та послаблення тиску на обмінний курс і міжнародні резерви.

Для підтримки цієї стратегії НБУ має намір коригувати операційний дизайн монетарної політики та застосовувати інші інструменти, зокрема управління структурною ліквідністю банківської системи. У процесі нормалізації монетарної політики НБУ планує поступово відновити операції з обліковою ставкою та повернути симетричний коридор процентних ставок навколо цієї ставки. Цей процес буде синхронізований з циклом зниження облікової ставки.

Облікова ставка поступово поверне собі статус основного монетарного інструменту стабілізації фінансових ринків та макроекономічних показників. Крім того, НБУ планує повернутися до інфляційного таргетування, яке буде впроваджуватися в тісному зв'язку зі скасуванням валютних обмежень та переходом до більшої гнучкості обмінного курсу.

Хоча стратегія була оприлюднена в липні 2023 року, перші кроки щодо її реалізації були зроблені на три місяці раніше, коли Національний банк вперше після початку війни змінив операційний дизайн монетарної політики. До початку повномасштабного вторгнення операційний дизайн монетарної політики включав симетричний коридор навколо облікової ставки: кредити овернайт надавались за ставкою +1% від облікової ставки, а депозитні сертифікати овернайт — за ставкою -1% від облікової ставки (період «А»)

(Рис.2.1.). Основну частину операцій становили операції з 14-денними депозитними сертифікатами, які надавались на рівні облікової ставки НБУ.

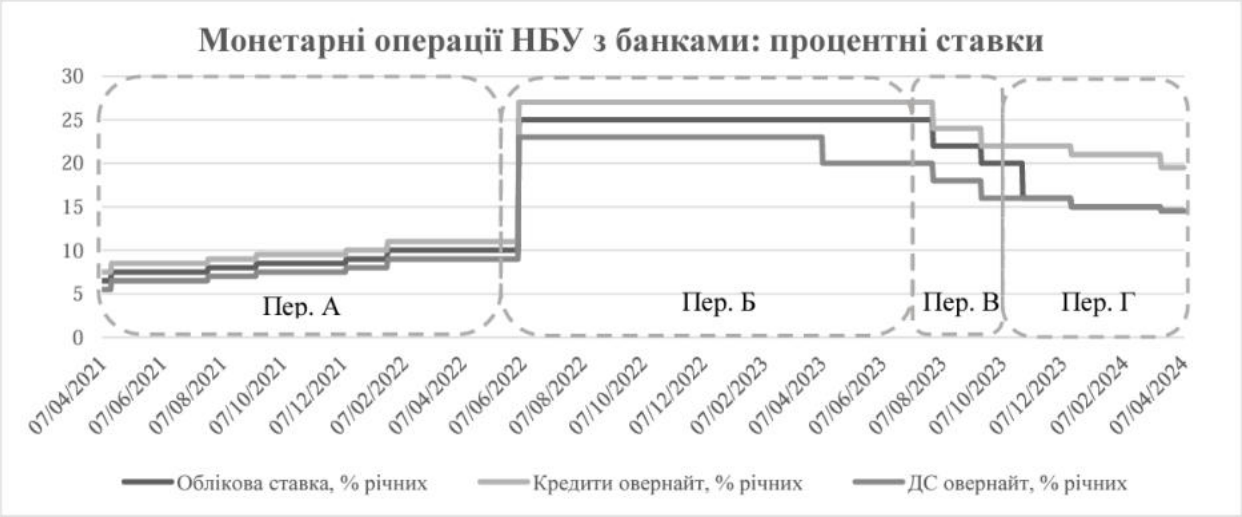


Рис. 2.1. Монетарні операції НБУ з банками: процентні ставки.

Джерело: на основі даних [42]

Обігові депозитні сертифікати - це боргові інструменти, що випускаються НБУ. Депозитні сертифікати призначені для вирішення проблем ліквідності комерційних банків.

Якщо комерційний банк залучає значні кошти від урядових, корпоративних чи фізичних клієнтів, але не має можливості використати ці кошти у своїй операційній діяльності, у нього виникає надлишкова ліквідність. Така ліквідність може бути спрямована на придбання депозитних сертифікатів НБУ (до початку наступного операційного дня), які, до початку повномасштабного вторгнення, зазвичай мали строк 14 днів. Це безризиковий спосіб для банку використати надлишкові кошти клієнтів, однак ставки за депозитними сертифікатами значно нижчі, ніж ті, що банк може отримати, надаючи кредити безпосередньо.

Для центрального банку цей механізм є ключовим елементом як монетарної, так і макропруденційної політики.

По-перше, таким чином НБУ забезпечує стабільність грошових потоків на фінансових ринках, сприяє стимулюванню ділової активності та інколи може захистити банк від операційних ризиків.

По-друге, використовуючи механізми депозитних сертифікатів, НБУ забирає надлишкову грошову масу з економіки, перешкоджаючи її впливу на стабільність національної валюти. Важливо усвідомлювати, що в теоретичних основах сучасної монетарної політики основний індикатор вартості грошей – це ключова процентна ставка.

Однак в українській практиці це співвідношення не відігравало значної ролі, оскільки від початку повномасштабної окупації до вересня 2023 року було проведено дуже мало операцій за цим співвідношенням.

Насправді, найкращим індикатором вартості грошей стала ставка за депозитами овернайт, оскільки саме за цією ставкою НБУ здійснює найбільший обсяг операцій з банками. Крім того, операції між банками також проводяться за ставками депозитного сертифікату овернайт. Після початку повномасштабного вторгнення на початку 2022 року операційний дизайн монетарної політики зазнав певних змін. По-перше, облікова ставка була підвищена до 25%. По-друге, симетричний коридор був розширений: кредити овернайт надавалися за ставками на 2% вище облікової ставки, а депозити овернайт — за ставками на 2% нижче облікової ставки – рис. 2.1. (Період «Б»).

Операції з іншими видами депозитних сертифікатів (наприклад, 14-денними) було призупинено. Наступна зміна відбулася у квітні 2023 року, коли НБУ змінив дизайн монетарної політики, запропонувавши тримісячні депозитні сертифікати за обліковою ставкою та знизивши ставку за депозитами «овернайт» ще на 3%. Ставка за депозитними сертифікатами овернайт була на 5% нижчою за облікову ставку.

Протягом цього періоду облікова ставка залишалася незмінною на рівні 25%. Таким чином, Національний банк адаптував операційний дизайн монетарної політики в умовах асиметричного коридору. Це прискорило

зростання ринкових процентних ставок за новими строковими депозитами, послабило тиск на обмінний курс гривні та сприяло збереженню міжнародних золотовалютних резервів, оскільки облікова ставка тепер відіграє більшу роль у формуванні банківської процентної ставки.

Наступна значна зміна в монетарній політиці НБУ відбулася в жовтні 2023 року, коли НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості для реалізації стратегії зменшення валютних обмежень, підвищення гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційних цілей.

Згідно з новим режимом, офіційний обмінний курс буде визначатися на основі курсу міжбанківського ринку.

Зокрема, НБУ продовжує контролювати ситуацію на валютному ринку, компенсуючи структурний дефіцит іноземної валюти шляхом згладжування коливань курсу. Це допоможе забезпечити стабільність фінансової системи та економіки в умовах непередбачуваних подій, а також сприятиме розвитку фінансових ринків і економічному зростанню.

Операційний дизайн монетарної політики також зазнав унікальних змін: НБУ знизив облікову ставку на 4% до 16%.2.10 (період Г) (Рис.2.1.), залишивши ставку за депозитними сертифікатами наступного дня та ставку за кредитами наступного дня без змін.

Як зазначалося вище, основна частина бізнесу банків та НБУ здійснюється через депозитні сертифікати овернайт. Таким чином, прирівнявши облікову ставку до депозитного сертифікату овернайт, НБУ зробить облікову ставку провідним індикатором короткострокових ринкових процентних ставок.

Система «нижньої межі» операційного дизайну передбачає, що ключова ставка центрального банку встановлює процентну ставку за операціями з вилучення ліквідності на термін овернайт, яка виступає «нижньою межею» коридору ставок. Ця стратегія є особливо важливою, коли в банківській системі спостерігається суттєвий профіцит ліквідності.

У рамках стратегії пом'якшення валютних обмежень та переходу до більш гнучкого валютного курсу, Національний банк має намір відновити проведення основних операцій з регулювання ліквідності за обліковою ставкою. Це дозволить наблизити рівень міжбанківських ставок до облікової, що зробить її надійнішим індикатором вартості грошей і полегшить монетарне управління Національного банку.

Окрім того, модернізація операційного дизайну з урахуванням системи «нижньої межі» дозволить впровадити додаткові інструменти, такі як лімітовані тримісячні депозитні сертифікати, що мотивуватимуть банки утримувати гривневі депозити та сприятимуть стабільності курсу й помірному рівню інфляції. У період з жовтня 2023 року по квітень 2024 року Національний банк двічі знижував облікову ставку.

На початок квітня 2024 року облікова ставка становила 14,5%. З цього можна зробити висновок, що принципи роботи Національного банку залишаються незмінними навіть під час воєнного стану. Регулятор продовжує дотримуватись технократичного підходу, а такі аспекти політики, як зв’язки з громадськістю, залишаються важливими. Мети, що ставить Національний банк, не змінюються, але доповнюються цілями, характерними для країни, яка перебуває у стані війни.

Основна відмінність полягає в наборі інструментів, які використовує регулятор. У мирний час основним інструментом монетарної політики є облікова ставка, тоді як у воєнний час - фіксований обмінний курс (до жовтня 2023 року) та адміністративне регулювання фінансового сектору.

Фінансування дефіциту залишається неприйнятним, однак в окремих критичних ситуаціях це може стати необхідним кроком. Розглядаючи принципи діяльності Національного банку під час воєнного стану, варто звернути увагу на макроекономічні показники в цей період, зокрема на інфляцію, валютні інтервенції НБУ та міжнародні валютні резерви.

З рис. 2.2 (Додаток Г) видно, що Національному банку вдалося запобігти неконтрольованій інфляції в 2022 та 2023 роках. Найвищий рівень інфляції

спостерігався в жовтні 2022 року, коли індекс споживчих цін зріс на 26,6% порівняно з попереднім роком. Після цього, завдяки комплексним механізмам монетарної політики та підтримці Збройних сил України, інфляція поступово почала знижуватися. Починаючи з жовтня 2023 року, індекс споживчих цін перебуває в межах інфляційної цілі.

Проаналізувавши графік порівняння (див. рис. 2.3. (Додаток Д)) офіційного курсу НБУ та обсягів валютних інтервенцій Національного банку, можна зробити висновок, що інтервенції розпочалися ще в січні 2022 року, що було очікувано через виникнення панічних настроїв серед населення та економічних агентів, що призвело до тиску на валюту. З початком повномасштабного вторгнення НБУ витратив 58,3 млрд доларів США на валютні інтервенції, як показано на рис. 2.3 та 2.4 (Додаток Д).

Інтервенції НБУ знову зросли в жовтні-грудні 2023 року, але це було пов'язано зі збільшенням попиту на іноземну валюту після переходу до системи керованого валютного курсу; інтервенції НБУ також зросли в грудні 2023 року, але це було пов'язано зі збільшенням бюджетних видатків наприкінці року.

У першому кварталі обсяг інтервенцій повернувся до свого природного рівня. Регулятор пояснив, що збільшення інтервенцій було зумовлене зростанням попиту на іноземну валюту з боку аграрного сектору.

На початку воєнного стану чисті резерви Національного банку становили 19 млрд доларів США. Оскільки цієї суми було недостатньо для утримання фіксованого обмінного курсу, міжнародні резерви поповнювались за рахунок допомоги партнерів. Як показано на рис. 2.4 (Додаток Д), незважаючи на значні інтервенції, обсяг чистих міжнародних валютних резервів залишався стабільним та високим у четвертому кварталі 2023 року, в основному завдяки міжнародній допомозі та ефективній політиці НБУ.

«Левова частка збільшення міжнародних резервів відбулася безпосередньо за рахунок міжнародної допомоги. За персрелізом НБУ, на

валютні рахунки НБУ упродовж 2023 року надійшло близько 42,7 млрд дол. США» [33].

«Окрім міжнародної підтримки Україна поповнювала міжнародні резерви за рахунок розміщення ОВДП. За даними Національного банку з початку війни Україна залучила близько 938 млрд. грн. від продажу ОВДП. З них, 623 млрд. грн – від продажу гривневих ОВДП, 6,4 млрд дол. США від продажу доларових ОВДП та 2,2 млрд. євро від продажу єврових ОВДП. Станом на 07.04.2024 в обігу знаходиться ОВДП на суму 1,621 млрд. грн., 680 млрд. із них знаходяться у володінні Національного банку України, що на 350 млрд. більше ніж на початок вторгнення – див. Рис. 2.5. (Додаток Ж)»[26].

Отже, можна зробити висновок, що НБУ та уряд успішно працюють над залученням коштів до міжнародних резервів та бюджету України (адже частина ОВДП також спрямовується на поповнення бюджету). Варто зазначити, що протягом останніх п’яти місяців чисті витрати на валютні інтервенції зменшились. З грудня 2023 по березень 2024 року середні місячні інтервенції становили 2,4 млрд доларів США. Таким чином, за умов відсутності нових шоків для національної валюти та з урахуванням поточних чистих резервів, НБУ зможе продовжувати інтервенції ще протягом 10,5 місяців, якщо обсяг інтервенцій залишиться незмінним. Однак сезонні коливання валютного курсу можуть скоротити цей період, оскільки експортна виручка в Україну зазвичай збільшується навесні, коли ціни на зернові культури є найвищими. Відсутність експортної виручки може призвести до збільшення різниці між попитом і пропозицією, що в свою чергу потенційно збільшить масштаб інтервенцій.

Підсумовуючи, варто відзначити, що ситуація з міжнародними резервами наразі не є критичною. Проте, за найгіршим сценарієм, який передбачає повну відсутність нової допомоги від партнерів, в Україні залишатиметься достатньо резервів для підтримки фіксованого курсу не більше ніж на 10 місяців. Це за умови, що середньомісячні витрати на інтервенції залишатимуться на рівні останніх п’яти місяців, тобто 2,3 млрд доларів

США. Оскільки частково відбувається відхід від фіксованого валютного курсу, інтервенції НБУ можуть зменшитись, проте період для оцінки цієї гіпотези наразі є занадто коротким.

Другим важливим інструментом монетарної політики Національного банку стали адміністративні обмеження. Зазвичай ці обмеження стосувалися валютних операцій. Проаналізувавши характер таких обмежень, можна зробити висновок, що їх основною метою було обмеження відтоку іноземної валюти з України та запобігання зростанню реального курсу долара до гривні. Нижче наведено аналіз найбільш важливих обмежень, які були введені Національним банком після початку повномасштабного вторгнення.

«У перший день російського вторгнення, одразу після запровадження урядом України воєнного стану, Національний банк України оприлюднив постанову Правління НБУ від 24 лютого 2022 року №18 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану»» [37].

Протягом періоду з початку вторгнення до квітня 2024 року, ця постанова неодноразово доповнювалась і змінювалась, ставши основним нормативно-правовим актом, який визначає адміністративні обмеження, введені Національним банком. В цілому, обмеження, викладені в цій Постанові, можна поділити на дві категорії: обмеження для фізичних осіб та обмеження для підприємств.

Більшість обмежень стосується фізичних осіб. До таких обмежень належать:

- Обмеження на зняття готівки з поточних рахунків. З початку воєнного стану НБУ ввів два основних обмеження на зняття готівки з поточних рахунків.

Перше обмеження стосувалося зняття готівки з рахунків у національній валюті.

Друге обмеження було встановлене для зняття готівки з рахунків в іноземній валюті.

Щодо першого обмеження – з 24 лютого 2022 року НБУ встановив ліміт на зняття готівки у розмірі 100 тисяч гривень. Цей ліміт діє до квітня 2024 року.

Другий тип обмеження мав таку динаміку. З початку воєнного стану НБУ ввів повну заборону на зняття готівки з рахунків в іноземній валюті. Однак, відповідно до змін до Постанови від 04.03.2022, регулятор дозволив зняття готівки у розмірі до 30 тисяч гривень на день. Зміна від 21.03.2022 встановила ліміт на рівні 100 тисяч гривень на день, який діяв до квітня 2024 року.

Введення таких обмежень було обумовлено можливими ризиками значного скорочення готівкових залишків у банках через різке збільшення попиту на зняття готівки.

• Обмеження на зняття готівки з гривневих рахунків за кордоном.

«З початку воєнного стану обмежень щодо зняття готівки за кордоном з гривневих рахунків в українських комерційних банків не було, оскільки широких масштабів набула міграція українських переселенців у країни Європейського Союзу, яким потрібен був доступ до готівкових коштів в іноземній валюті. Однак з 21 березня 2022 року НБУ ввів перше обмеження на зняття готівки за кордоном – встановився ліміт у сумі 100 тисяч гривень на місяць. Встановлення такого ліміту покликане було запобігти виведенню капіталу за кордон» [18].

Через місяць, 20 травня 2022 року Національний банк оновив дане обмеження, знизивши ліміт до 50 тисяч гривень на місяць. Остання зміна до даного виду обмеження сталась 21.07.2022, коли НБУ постановив, що ліміт встановлено у розмірі 12,5 тисяч гривень на тиждень.

Цілком імовірно, що останнє обмеження викликане вже не лише потребою запобігти виведенню капіталу з України, а й необхідністю запобігти операціям зі зняття валюти за кордоном та перепродажем її на тіньовому ринку України. Під час деяких брифінгах для преси, Національний банк називав таку поведінку «спекулятивною поведінкою учасників ринку». -

Обмеження на грошові перекази фізичних осіб на картки фізичних осіб за кордон (P2P перекази).

Наступне продовження відбулося 21 липня 2022 року, і в рамках продовження дії рішення НБУ дозволив банкам здійснювати транскордонні P2P-перекази (з рахунків, відкритих у власній валюті) на суму до 30 000 гривень на місяць. Однак 29 вересня 2022 року НБУ зняв це обмеження і заборонив такі перекази.

З початку воєнного стану Національний банк заборонив комерційним банкам продавати іноземну валюту фізичним особам. Цю заборону було знято 14 квітня 2022 року. Проте з 13 квітня 2022 року було встановлено обмеження для банків: вони могли продавати лише різницю (якщо вона була додатною) між купленою та проданою готівковою іноземною валютою.

Крім того, цією ж зміною до Постанови було введено обмеження на курс продажу валюти: він не міг відхилятися більше ніж на 10% від офіційного курсу НБУ. Проте в червні 2022 року Національний банк скасував це обмеження щодо курсу, який банки можуть використовувати для продажу валюти.

Купівля безготівкової іноземної валюти в Україні була заборонена з початку воєнного стану і залишалась такою до квітня 2023 року, періоду дослідження. Однак існувала певна адаптація процесу купівлі іноземної валюти, яку буде розглянуто нижче. Після введення воєнного стану Національний банк заборонив здійснювати купівлю валюти онлайн через онлайн-банкінг. Проте 21 липня 2022 року комерційним банкам було дозволено продавати безготівкову іноземну валюту фізичним особам, але з певними обмеженнями. Ліміт на продаж безготівкової валюти складав 50 тисяч гривень на місяць.

Однак, якщо іноземна валюта купується не в готівковій формі, вона автоматично зараховується на тримісячний строковий депозит без можливості дострокового зняття. Крім того, після закінчення терміну

депозиту куплена іноземна валюта повинна бути продана назад за курсом на дату продажу.

У серпні 2023 року НБУ зняв обмеження щодо обов'язкового продажу купленої безготівкової валюти. Відтоді банки можуть продавати безготівкову іноземну валюту населенню на суму до 50 000 грн на місяць. Крім того, НБУ збільшив ліміт обов'язкового продажу купленої безготівкової валюти зі 100 000 грн до 200 000 грн.

Підсумовуючи, можна відзначити, що обмеження, введені Національним банком, мають на меті обмеження доступу фізичних осіб до купівлі іноземної валюти та виведення капіталу з України.

Проаналізувавши ці обмеження, можна зробити наступні висновки: найбільш жорсткі обмеження були введені в перший місяць війни – повна заборона купівлі валюти, обмеження на міжнародні перекази та заборона зняття готівки з рахунків в іноземній валюті. З часом ці обмеження поступово послаблювались або скасовувались.

Проте обмеження щодо виведення капіталу за кордон поступово ставали більш суворими. В перші місяці війни Національний банк враховував масову міграцію вимушених переселенців з України. Оскільки ці люди потребували доступу до своїх коштів за кордоном, НБУ не вводив заборону на вільні транскордонні перекази між фізичними особами, а також не обмежував можливість зняття готівки за кордоном. Однак з часом, аби запобігти спекуляціям і нецільовому виведенню коштів, регулятор почав впроваджувати певні обмеження.

Отже, на квітень 2024 року обмеження, які стосуються операцій на валютному ринку, стали менш суворими порівняно з початковим етапом війни. Це ослаблення є частиною реалізації стратегії валютного пом'якшення. Натомість обмеження щодо виведення капіталу з України стали більш жорсткими, ніж були на самому початку вторгнення.

Для юридичних осіб було запроваджено важливі обмеження, а саме:

- Обмеження на оплату імпортних товарів.

- Обмеження на терміни погашення заборгованості за експортно-імпортні операції.
- Обмеження на погашення боргів перед іноземними установами.
- Обмеження на перекази в іноземній валюті на користь філій або структурних підрозділів.

Аналіз показує, що монетарна політика НБУ була ефективною. З точки зору стабілізації гривні, НБУ спрацював ефективно. У період, коли попит на гривню був суттєво високим, НБУ використовував одночасно два механізми: підвищення фіксованого обмінного курсу та використання механізму валютних інтервенцій. Це дозволило НБУ стабілізувати попит на ринку та утримати фіксований обмінний курс.

Отже, після початку повномасштабного вторгнення Національний банк був готовий адаптувати свою монетарну політику. Головним пріоритетом залишалося забезпечення стабільності національної валюти. Проте НБУ припинив застосовувати механізм інфляційного таргетування і вирішив зафіксувати курс гривні до долара США з метою стабілізації інфляційних очікувань. Таким чином, під час воєнного стану основним інструментом монетарної політики став фіксований обмінний курс, який замінив ключову процентну ставку. Додатково було введено адміністративні обмеження. Оскільки панічні настрої могли спричинити значні коливання на валютному ринку, що в свою чергу могли б мати серйозні наслідки для регулятора, НБУ запровадив обмеження на продаж і рух валюти. Це допомогло стримати паніку та уникнути вичерпання міжнародних резервів України.

Однак національна економіка України наразі не в змозі підтримувати обороноздатність країни, а значна частина золотовалютних резервів поповнюється за рахунок країн-партнерів.

У квітні 2023 року Національний банк розпочав реалізацію стратегії поступового ослаблення валютних обмежень. Це призвело до зміни підходу в монетарній політиці, який набув вигляду системи з нижньою межею. Окрім цього, протягом 2023 року значно знижені облікова ставка та ставки за

депозитами овернайт, що сприяло зменшенню інфляційного тиску та покращенню стабільності обмінного курсу гривні. Наприкінці жовтня 2023 року НБУ змінив свою політику, перейшовши від фіксованого обмінного курсу до гнучкого керованого, що дозволяє ринку визначати обмінний курс, проте Національний банк буде активно втручатися, щоб стримувати значні коливання.

Нарешті, у 2023 році також були послаблені валютні обмеження для бізнесу та фізичних осіб. Відтепер бізнес має більше можливостей для ведення бізнесу з іноземними фінансовими установами, а населення з грудня 2023 року може купувати безготівкову іноземну валюту з певними обмеженнями. Макроекономічні показники залишалися сприятливими: інфляція вперше за три роки наблизилася до цілі в першому кварталі 2024 року; НБУ успішно завершив валютну емісію, зберігши золотовалютні резерви; у 2023 році було успішно завершено валютну емісію НБУ.

2.2. Оцінка впливу монетарної політики на економічну безпеку держави в умовах воєнного стану в Україні

Монетарну політику можна охарактеризувати як комплекс заходів та рішень, прийнятих центральним банком для регулювання грошового обігу, контролю обсягу грошей в економіці та підтримання стабільності цін. Вона забезпечує стабільність грошово-кредитної системи країни, впливаючи на інфляцію, процентні ставки, інвестиційну активність та загальний економічний розвиток.

Монетарна політика відіграє важливу та необхідну роль в економіці. Однією з основних її цілей є забезпечення цінової стабільності, що досягається через контроль за обсягом грошової маси, управління процентними ставками та іншими інструментами. Стабільність цін знижує ризики для бізнесу і створює умови для економічного зростання. Окрім того,

монетарна політика має вплив на інвестиційний клімат та фінансову стабільність. Зміни в процентних ставках, умовах кредитування та інших фінансових параметрах можуть визначати інвестиційні рішення та стратегії розвитку підприємств.

Цілеспрямована монетарна політика може сприяти економічному розвитку та зміцненню фінансово-економічної стабільності. Як країна з перехідною економікою, Україна значною мірою залежить від зовнішніх економічних факторів. Питання забезпечення стабільної економічної безпеки України на сьогодні розглядається через призму конкретних економічних розрахунків, які мають на меті оперативно реагувати на зовнішні та внутрішні загрози й захищати економічні інтереси держави.

«Наголошено на потребі у використанні всього можливого інструментарію для розрахунків реальних можливостей підвищити економічну безпеку, що дасть змогу знизити рівень залежності та залучити інвестиції» [54].

«Оцінку стабільності цін, рівня безробіття, яка є фактором регулювання економіки та поліпшення якості життя, ефективно визначають шляхом аналізу інфляційних показників. Високі темпи інфляції можуть впливати на купівельну спроможність громадян та ефективність господарської діяльності підприємств» [55].

Важливим елементом грошово-кредитної політики є встановлення процентних ставок; НБУ встановлює процентні ставки для реалізації процентної політики. Регулювання грошово-кредитної політики через встановлення процентних ставок спрямоване на посилення економічного зростання шляхом зниження процентних ставок і водночас забезпечення стабільності національної валюти шляхом підвищення процентних ставок. Тому процентні ставки коливаються в певному діапазоні, і в Україні вони залишалися в межах від 6% до 25% протягом усього періоду, що розглядається (рис. 2.6.).

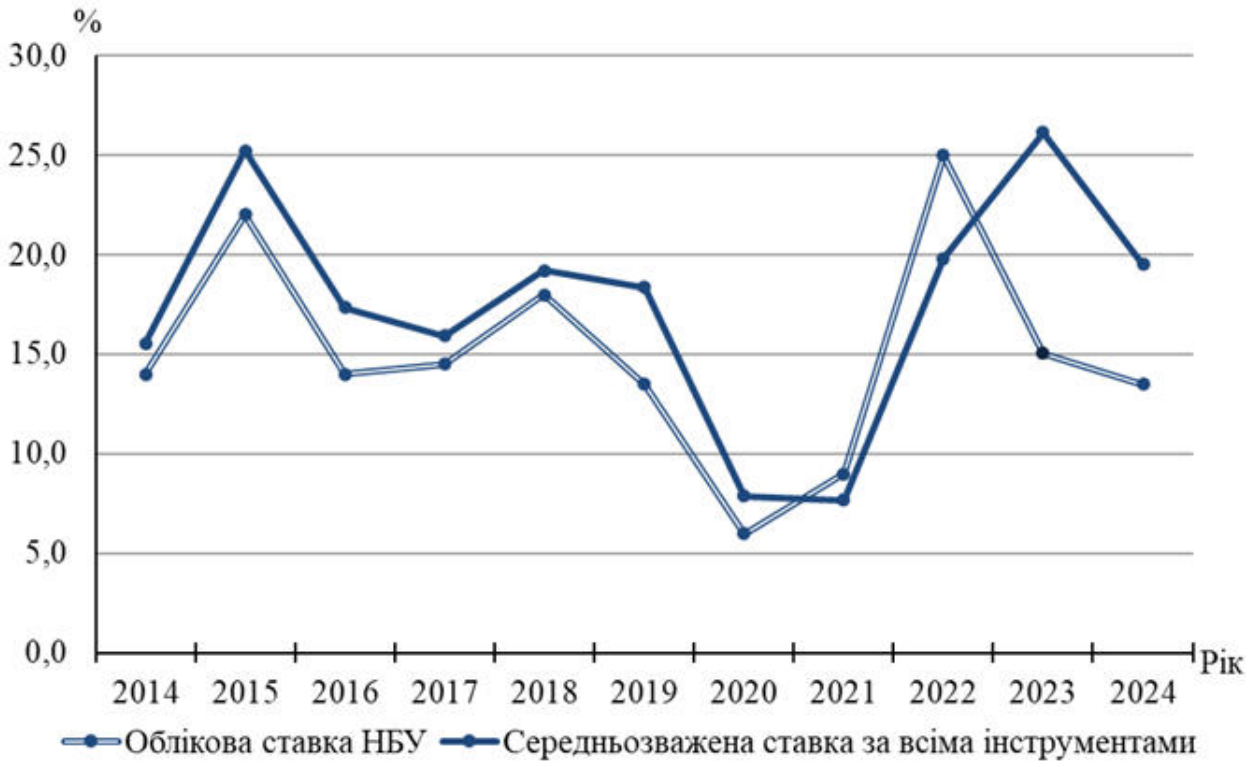


Рис. 2.6. Процентні ставки рефінансування банків Національним банком України за 2014–2024 рр.

Джерело: на підставі [39]

За словами дослідників, підвищені відсоткові ставки можуть бути наслідком заходів, орієнтованих на забезпечення фінансової стабільності та зниження інфляції. Водночас вони можуть мати вплив на вартість кредитів та рівень інвестиційної активності в економіці.

«Це регулювальний механізм, який впливає на рівень кредитування, інвестицій та споживчу активність. Застосування різних сценаріїв визначення процентних ставок дає змогу підтримати розвиток кредитування та відновлення економіки без додаткових ризиків для цінової та фінансової стабільності» [21].

В українському контексті важливо враховувати не лише внутрішні, а й зовнішні чинники, такі як міжнародні фінансові ринки, обмінні курси, зовнішньоекономічна конкуренція та зовнішньополітичні умови. Інтеграція у світову економіку вимагає від грошово-кредитної політики розуміння та адаптації до світових тенденцій. Облікова ставка є важливим елементом

регулювання національної економіки з боку НБУ. Зміна облікової ставки визначає перспективи розвитку фінансових ринків в цілому як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. Підвищення облікової ставки переважно спрямоване на стримування інфляції та поступово впроваджується в Україні з 3 кварталу 2020 року [24].

Однак із загостренням військового конфлікту комерційні банки істотно зменшили обсяги кредитно-грошових операцій на внутрішньому ринку. Вплив облікової ставки значно ослаб, оскільки кредитно-фінансові установи почали віддавати перевагу накопиченню коштів.

Тому НБУ вирішив зафіксувати облікову ставку на рівні 10% на перше півріччя 2022 року. У червні 2022 року НБУ підвищив облікову ставку до 25%, що послабило тиск на валютний ринок, оскільки в Україну почали стабільно надходити кошти міжнародної допомоги. Згодом, коли військовий конфлікт увійшов у більш сприятливу для України фазу, а економіка дещо відновилася, облікова ставка почала поступово знижуватися з липня 2023 року і знову сягнула 10% у 2026 році. (рис. 2.7.).

«Підтверджується це і дослідженнями Л.М. Сегеди, яка висловлює думку, що в умовах фінансової нестабільності банківські установи під час формування власних відсоткових ставок фактично не враховують рівня облікової ставки НБУ. Адже під час визначення ціни на кредити вони, як зазначає науковець, насамперед ґрунтуються на вартості залучення депозитів, що пояснюється збільшенням банківських ресурсів за рахунок коштів рефінансування» [40].

Порівняльний аналіз монетарних стратегій включає огляд практик монетарного таргетування, таргетування інфляції та інших підходів. Таргетування номінального валового внутрішнього продукту (ВВП) є розумною альтернативою таргетуванню інфляції і загалом відповідає загальній стратегії грошово-кредитної політики. Таргетування інфляції найкраще працює, коли інфляція вже низька, а основний підхід добре відомий громадськості та ринкам. Якщо розглядати цей підхід як основу для

проведення грошово-кредитної політики, а не як жорстке правило, він має кілька переваг, зокрема більшу прозорість, послідовність, підвищену підзвітність і більшу увагу до довгострокових аспектів у щоденних політичних дискусіях і рішеннях.

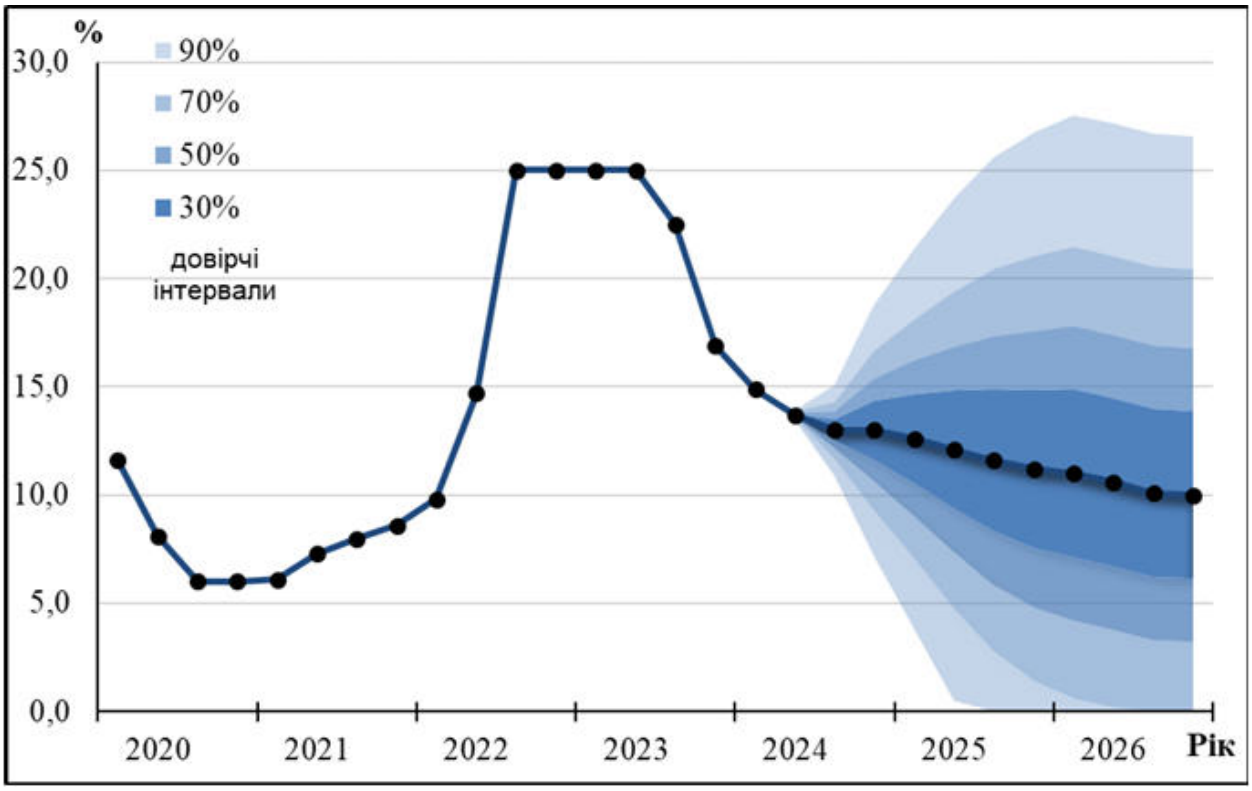


Рис. 2.7. Ключові процентні ставки Національного банку України на 2020-2024 роки (середнє значення за три місяці) та прогноз до 2026 року Джерело: за даними НБУ [38].

Важливо також враховувати місцеві фактори, які впливають на ефективність обраної стратегії. [47].

Економічне зростання виступає не лише як каталізатор економічних змін, а й як ключовий елемент успішного розвитку будь-якої країни. Цей процес, який включає зростання виробництва, доходів та рівня зайнятості, є важливим фактором зміцнення соціально-економічної стабільності та поліпшення якості життя громадян. У сучасних умовах збільшення грошової маси є важливим фактором розвитку України. Тому в період з 2014 по 2024

рік грошова маса країни стабільно зростала, що свідчить про активне проведення монетарної політики (рис. 2.8.).

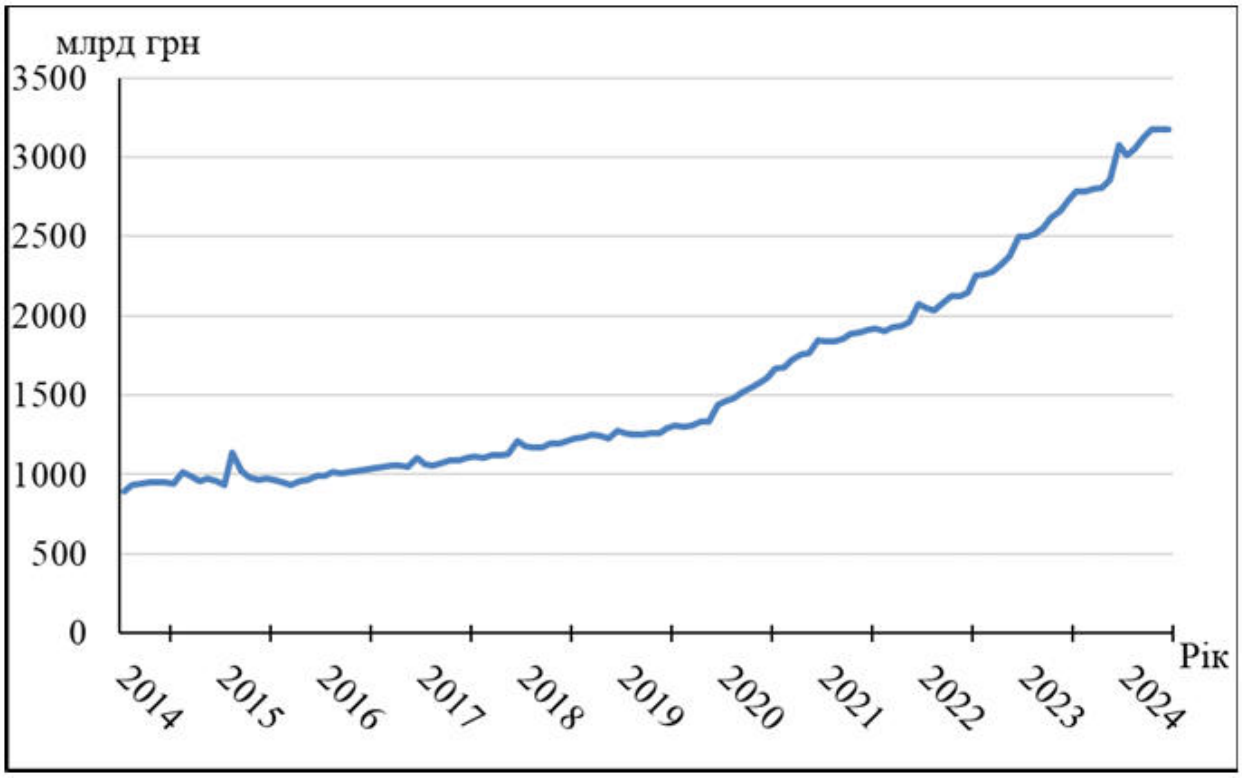


Рис. 2.8. Грошова маса України у 2020-2024 роках (М3)

Джерело: на підставі [10].

«Згідно з даними НБУ за цей період обсяг грошей в обігу зріс у 3,5 раза – з 893,9 до 3177,5 млрд грн. У січні 2024 р. грошова маса в Україні дещо зменшилася (на 2 %, або на 61,31 млрд грн) – до 3015,8 млрд грн. Проте у наступних місяцях зростання продовжилося. За даними НБУ, востаннє перед цим грошова маса зменшувалася в січні 2023р» [10; 42].

Це вказує на те, що монетарні характеристики економіки забезпечують необхідний обсяг фінансування для стимулювання економічної активності. Одна з основних переваг економічного зростання полягає в тому, що воно дозволяє країні досягти стабільного приросту ВВП. Збільшення ВВП не лише свідчить про ефективність виробництва, але й демонструє здатність країни конкурувати на міжнародному ринку. Це, у свою чергу, сприяє зростанню інвестицій, розвитку підприємництва та створенню нових робочих місць.

«За аналізом цих макроекономічних показників можна визначити, що у 2022 р. в Україні відбувся значний сплеск рівня інфляції та спад показника ВВП (табл. 2.1.) (Додаток К). Ставки базової інфляції в Україні, за винятком складного для економіки 2022 р., залишаються на рівні 4,5–6,7 % за період з 2020 до 2024 р» [10; 42]..

Вплив факторів з боку пропозиції зазвичай слідує за рухом базової інфляції, що свідчить про ефективність монетарних інструментів в управлінні інфляцією. Згідно з останньою інформацією, НБУ підтверджує, що протягом останніх кількох років в Україні спостерігається стійке зростання грошової маси та стабілізація процентних ставок. Однак важливо враховувати внутрішні та зовнішні чинники, які можуть впливати на цю динаміку.

Загальний аналіз статистичних даних показує, що в умовах воєнного стану НБУ переважно використовував процентну політику для управління грошовою масою та контролю над інфляцією. Стабілізація гривні, контроль над інфляцією та виважене управління процентними ставками є найважливішими факторами забезпечення сталого економічного зростання. Цей розрахунок показує необхідність постійного моніторингу економічних умов та адаптації монетарної політики до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі.

Отже, монетарна політика є ключовим інструментом регулювання економіки, впливаючи на рівень цін, темпи виробництва та рівень зайнятості. Важливо регулярно аналізувати та коригувати цю політику з урахуванням змін в економічному середовищі, аби забезпечити сталий та стабільний економічний розвиток. Збереження оптимального балансу між різними монетарними стратегіями та постійне вдосконалення політичних інструментів сприятимуть досягненню економічної стабільності та прогресу. Разом з тим, подальші дослідження будуть корисні для оцінки ефективності процентної політики та вивчення застосування інших стратегій монетарної політики з метою забезпечення загального економічного зростання.

РОЗДІЛ 3.
ОГЛЯД ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ ДЕРЖАВНОЇ МОНІТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Монетарна політика - це комплекс заходів, що здійснюються державою через центральний банк у грошовій, фінансовій та кредитній сферах з метою досягнення певних стратегічних цілей економічного розвитку країни.

Стратегічні цілі монетарної політики можуть бути націлені на:

1) забезпечення низького рівня інфляції, що є основою для підтримки макроекономічної стабільності та передбачуваності для всіх економічних учасників, оскільки стабільність національної валюти створює умови для довгострокових заощаджень і інвестицій;

2) підтримання стабільності національної валюти у валютних відносинах з іншими країнами, що є необхідною умовою для зміцнення довіри до валюти з боку як національних, так і міжнародних підприємств, а також для сприяння зовнішньоекономічній діяльності, забезпечуючи кращі можливості для довгострокового планування та укладання контрактів;

3) забезпечення зовнішньоекономічної рівноваги — підтримка платіжного балансу, оскільки стабільність грошових і товарних потоків у рамках світової економіки є критично важливою для стійкого розвитку країни;

4) сприяння досягненню високого рівня зайнятості, як це робить, наприклад, Федеральна резервна система США, та інші подібні ініціативи.

«Для досягнення цілей монетарної політики використовуються різні напрямки впливу та інструменти, але взаємозв'язок між використанням цих інструментів завжди визначається певним етапом економічного розвитку та конкретними цілями монетарної політики . Основні напрямки монетарного регулювання (грошового впливу) це:

1) процентна політика;

2) кредитна політика (рефінансування комерційних банків);

3) резервна політика — визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків;

4) операції з цінними паперами на відкритому ринку;

5) валютна політика;

6) операції з депозитними сертифікатами центрального банку;

7) управління золотими та валютними резервами тощо» [4].

У воєнний час держава потребує не лише захисту свого населення та території, а й ефективної реалізації макроекономічної політики, в тому числі монетарної. Ефективне використання інструментів монетарної політики гарантує фінансову стабільність держави.

Нинішній стан української економіки можна охарактеризувати як оборонну економіку, що функціонує в умовах високих військових витрат і триваючої війни. Як наслідок, прискорилася інфляція, збільшився державний борг та з'явилися інші виклики. Для подолання цих викликів монетарна політика має протистояти наслідкам військових шоків та запобігти значній рецесії.[17]. Одночасно монетарна політика повинна бути спрямована на забезпечення грошової стабільності, що включає боротьбу з інфляцією та стабілізацію обмінного курсу.

Монетарна політика є ключовим елементом економічної стратегії держави, що сприяє досягненню очікуваних соціально-економічних результатів через реалізацію грошових цілей та завдань за допомогою інструментів валютного та грошового регулювання. Її позитивний вплив на розвиток країни залежить від ефективності функціонування монетарної системи в цілому. В умовах сучасної ринкової економіки монетарна політика виступає одним з основних інструментів державного впливу, через який центральний банк регулює економічні процеси та підвищує конкурентоспроможність країни.

Дедалі частіше наголошується, що монетарна політика повинна зосереджуватися не лише на фіскальних цілях, але й на забезпеченні

зайнятості та економічного зростання, які є важливими елементами економічної безпеки.

«Аспекти монетарної політики є більш актуальними сьогодні, ніж будь-коли раніше, оскільки високі темпи інфляції, недостатня ліквідність, висока безробіття та низьке економічне зростання — це проблеми, з якими стикаються не тільки країни, що розвиваються, але й економічно розвинені» [53].

«Монетарна політика центральних банків як невід'ємна частина економічної політики забезпечує фінансово-кредитну основу для стабільного соціально-економічного розвитку країни в цілому та кожного суб'єкта, що живе в ній, зокрема» [4].

«Для України аспект безпеки монетарної політики стає особливо важливим через гуманітарну загрозу, спричинену впливом пандемії коронавірусу та прямою військовою агресією росії» [45], а також через те, що економіка змушена функціонувати в умовах війни. «У умовах воєнного стану використання монетарних інструментів має свої особливості, вони вимагають гнучкості та швидкої адаптації до постійно змінюваних економічних умов» [15]. «Лише з початком військових дій в Україні в березні 2022 року західні країни зрозуміли, що інфляційне зростання, а саме низька інфляція, вже не є проблемою економіки, і відповідно повністю змінили свою економічну політику для боротьби з високою інфляцією»[53].

Умови війни вимагають детального аналізу та коригування стратегій використання монетарних інструментів. «Наприклад, волатильність валютного ринку, зростаючий інфляційний тиск та зменшення ліквідності можуть бути наслідками військових подій» [7]. Отже, монетарна політика в умовах війни повинна враховувати ці обставини та забезпечувати належний контроль і стабільність в умовах конфлікту.

«Військові конфлікти та військові дії можуть значно впливати на функціонування фінансової системи країни та призводити до надзвичайних ситуацій і нестабільності»[15]. У зв'язку з цим, важливість регуляторної

діяльності через використання інструментів монетарної політики органами державної влади, в тому числі НБУ, значно зросла, оскільки належне управління монетарною політикою може вплинути на здатність країни протистояти викликам війни та стабілізувати економічні процеси.

«Слід підкреслити, що бойові дії та їхні наслідки для економіки країни та її інфраструктури знижують ефективність інструментів ринкового регулювання. Висока невизначеність поточної ситуації ускладнює впровадження монетарної політики у вигляді таргетування інфляції з плаваючим обмінним курсом, а також інших «традиційних» інструментів регулювання та нагляду» [5]. Це вимагає іншого підходу до вибору інструментів монетарної політики та їх модифікації.

«Війна росії проти України створила абсолютно нову ситуацію, яка поставила навіть Європейський центральний банк у дилему. У довоєнний період у ЄС було досягнуто консенсусу щодо стратегії зростання, заснованої на зеленій економіці, цифровій модернізації та промисловій політиці, яка відповідала новим геополітичним і технологічним викликам конкурентів, а також щодо реформування податкової системи. Але війна порушила ці плани, зруйнувавши ланцюги постачання та створивши загрози фінансовій стабільності» [49].

«Особливості монетарної політики в умовах воєнного часу неодноразово використовувалися протягом довгої історії людства. У зв'язку з цим, аналіз монетарної політики України під час війни слід доповнити прикладами політик таких країн, як США, Афганістан, Ірак, Іран, Сирія, Ізраїль, СРСР, Югославія» [45].

Наприклад, під час Другої світової війни Міністерство фінансів США звернулося до Федеральної резервної системи з проханням утримувати довгострокові процентні ставки на низькому рівні, аби знизити витрати на обслуговування національного боргу, накопиченого під час війни. Після завершення війни Федеральна резервна система продовжила проводити політику низьких ставок. Проте збереження таких ставок навіть в умовах

економічного зростання створювало загрозу перегріву економіки та підвищення інфляції. У 1947 році Федеральна резервна система запровадила прив'язку до ставки казначейських векселів, однак Міністерство фінансів наполягало на встановленні мінімальної ціни для державного боргу, визначивши верхню межу його рентабельності.

«До початку Корейської війни в червні 1950 року керівники Федеральної резервної системи розглядали досвід Другої світової війни через призму контролю за цінами та стримування інфляції, але вони не бажали повторювати цей досвід під час Корейської війни» [45]. У 1951 році Міністерство фінансів США погодилося розірвати попередню угоду і укласти нову угоду, яка б дозволила Федеральній резервній системі самостійно встановлювати процентні ставки, якщо це необхідно для забезпечення економічної стабільності, з 1951 року Федеральна резервна система залишалася незалежною і не піддавалася короткостроковому політичному тиску. Він проводив монетарну політику, спрямовану на підтримку економічної стабільності, не реагуючи на короткостроковий політичний тиск.

«Для українських реалій досвід військової грошової економіки країн Близького Сходу (період ірано-іракської війни 1980–1988 років або Афганістану, Іраку та Сирії в першому десятилітті XXI століття) не має великої цінності. Це пов'язано з немаркетним характером їх економіки. Зокрема, в шиїтському Ірані домінувала фіскальна складова монетарної політики , яку деякі дослідники навіть називали фінансовим репресіями, з значними обмеженнями на валютні операції, рух капіталу, монетарні розрахунки тощо» [51]. Широке використання принципу «ісламського банкінгу» також є важливим фактором. Подібний підхід застосовується і в інших мусульманських державах регіону.

«У цьому контексті досвід Ізраїлю, який протягом багатьох десятиліть перебуває у стані військової готовності, може бути корисним. Однак саме внаслідок такого тривалого впливу воєнного стану монетарна політикацентрального банку враховує відповідні ризики в режимі звичайного

функціонування (business as usual). Результати відповідного аналізу показують, що вплив грошей на змінність виробництва значно зменшується під час періодів відновлення після кризи. Проте, здається, що змінні не залежать безпосередньо від монетарних змін, а в основному пояснюються шоками монетарної політики та націнкою цін у короткостроковій та довгостроковій перспективах» [46].

Тому з точки зору монетарної політики воєнного часу в українському контексті може бути використаний лише досвід колишньої Югославії. Після розпаду колишнього комуністичного режиму, в той час як інші колишні республіки (тепер незалежні держави) відмовилися від югославської валюти, Сербія намагалася зберегти її; у 1992 році, коли белградський режим почав друкувати більше динарів для виплати зарплат державним службовцям і пенсіонерам, югославська валюта обвалилася, в Сербії почалася гіперінфляція. На піку кризи ціни зростали на 2 відсотки на годину.

«Гроші стали фактично нічого не варті, і серби обмінювали товари або міняли на стабільну тверду валюту (таку як німецькі марки), яку їм вдалося зберегти. До кінця 1994 року половина населення витрачала від 66 до 100% свого сімейного доходу тільки на їжу. Повсякденне існування стало проблемою для багатьох людей. Однак, зважаючи на те, що під час Балканської війни Сербія була агресором або стороною, що підтримувала сепаратистів, досвід Хорватії є більш цінним для України» [56].

«Нещодавно (середина грудня 2021 року) це обговорювалося на науковій конференції, присвяченій 30-річчю монетарної політики Центрального банку Хорватії. Було мимохідь згадано не тільки про зміцнення співпраці та координації дій центрального банку та Міністерства фінансів, але й про «посилення монетарної політики », яке здійснювалося «не за підручником»»[48].

Початкове ставлення до монетарної політики України під час війни було далеким від сприятливого. Ключові рішення, прийняті центральним банком, викликали вкрай неоднозначну реакцію серед політиків та експертів.

Повільна реакція монетарної політики та регуляторів могла бути наслідком більш складної координації політики, характерної для такого централізованого середовища, яке розвинулося у відповідь на реалії воєнного стану [13].

Попри це, Національний банк України показав, що основні рішення щодо забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності були ухвалені в межах його мандату, публічна значущість якого лише зросла. Ринкові підходи зберігалися в Україні наскільки це було можливо. Водночас, як зазначив заступник голови НБУ С.А. Ніколайчук, керівництво Центрального банку відмовилося від традиційної політики таргетування інфляції, визнаючи обмежену ефективність ключової процентної ставки, і було змушене запровадити певні адміністративні обмеження, зокрема введення фіксованого офіційного обмінного курсу гривні (Рис. 3.1.) (Додаток Л).

«Загалом, грошова та пруденційна політика Національного банку спрямована на забезпечення безперебійного функціонування банківської системи, і тому примусові обмеження будуть поступово скасовані після закінчення війни» [43].

Завдяки такому підходу через місяць після початку війни інфляція (2,1% у березні, 11,1% у річному вимірі) дещо перевищила попередні довоєнні прогнози (9,2% у річному вимірі), які Голова Національного банку України вважав помірними, незважаючи на військові дії. Для України важливими є як внутрішні фактори (емісійна діяльність НБУ), так і зовнішні (включаючи взаємини з Міжнародним валютним фондом) аспекти монетарної політики.

Як показує світовий досвід, забезпечення стабільності цін залишається головною, а в деяких випадках — єдиною метою монетарної політики (включаючи ситуації криз гуманітарної та військової небезпеки), що досягається через один із чотирьох можливих грошових регімів:

1) монетарне таргетування,

2) таргетування обмінного курсу,

3) таргетування інфляції або 4) реалізація монетарної політики з багатьма цілями без чітко визначеного номінального якоря. Вибір грошового регіму визначає вплив центральних банків на «цену грошей», що є ключовим чинником ринкової економіки.

Під час воєнного стану ситуація кардинально змінюється, що вимагає від Національного банку адаптації своїх стратегій для забезпечення стабільності національної валюти. Пріоритетним завданням стає утримання інфляції в межах визначених меж. У таких умовах стабільність обмінного курсу можна досягти через квазі-фіксований курс, що включає валютні інтервенції для запобігання різким коливанням, а також введення суворішого контролю за валютними операціями та обмеження на експортно-імпортні операції з боку уряду.

Важливо також розуміти, що в умовах війни традиційна мета економічного зростання втрачає свою актуальність через два основні чинники: 1) зміни в структурі виробництва на користь оборонних галузей та 2) значну міграцію трудових ресурсів.

«Як зазначив голова Національного банку України К. Шевченко, швидкий перехід до воєнної монетарної політики був полегшений досвідом попереднього використання адміністративних обмежень, а подальша стабільність була забезпечена здоровою макроекономічною політикою: невеликий бюджетний дефіцит, зменшення боргового навантаження, контроль за інфляційними очікуваннями, плаваючий обмінний курс та значні валютні резерви (на початку війни вони становили 31 мільярд доларів США)» [50].

Дослідження досвіду монетарної політики під час війни свідчить про відсутність єдиного, загальноприйнятого стандарту, тому більш правильно говорити про потребу розробки монетарної політики [45], що відповідає конкретним умовам та ситуації. Така політика повинна враховувати досвід інших країн, використовуючи його як позитивний або негативний приклад (Рис. 3.2.) (Додаток М).

Під час війни монетарна політика НБУ була ефективною у стримуванні девальваційних процесів завдяки своєчасному запровадженню фіксованого обмінного курсу, посиленню валютного контролю та його подальшому коригуванню. Однак підвищення облікової ставки та пов'язане з ним підвищення ставок за депозитними сертифікатами та рефінансуванням, а також незначне зростання депозитів і державних облігацій не змогли стримати інфляцію, оскільки бюджетний дефіцит не міг бути монетизований в інший спосіб.

«Існуюча залежність бюджету від емісійного фінансування вимагає оптимізації заходів монетарного розширення» [15]. Зокрема, фінансова підтримка має бути спрямована на стимулювання інвестицій у реальний сектор та фінансування кредитних програм.

Отже, в останні роки монетарна політика набула ще більшої ваги через нові економічні виклики, які впливають як на країни, що розвиваються, так і на розвинені економіки.

Попри досягнуті результати, тривала війна в Україні та інші економічні труднощі призводять до невизначених перспектив. Зростаючі інфляційні ризики, необхідність забезпечення фінансової стабільності та постійна адаптація до умов воєнного конфлікту залишаються ключовими викликами, які вимагають невідкладної уваги та дій від монетарних органів.

ВИСНОВКИ

Завершуючи дослідження і підводячи підсумки окреслених завдань кваліфікаційної роботи, можна констатувати наступне:

Роль монетарної політики для економічної безпеки полягає в її безпосередньому впливі на реальну купівельну спроможність національної валюти та стабільність грошового обігу, що створює необхідні умови для відтворення економіки країни. Однак низький рівень монетизації економіки ускладнює забезпечення цих умов і призводить до дестабілізації грошового обігу. Монетарна політика займає важливе місце серед інших інструментів регулювання економічних процесів.

Це найефективніший інструмент, доступний державі в особі центрального банку для визначення бажаного напрямку розвитку економіки.

Одночасно варто підкреслити, що сучасні процеси фінансової глобалізації, з одного боку, обмежують можливість реалізації незалежної монетарної політики, але з іншого — підвищують відповідальність за прийняті рішення, оскільки неправильна політика може спричинити відтік капіталу та масштабні фінансові кризи. Як складова частина економічної політики, монетарна політика відіграє важливу роль у забезпеченні безпеки та розвитку національної економіки.

Моделювання монетарної політики в умовах війни вимагає коригування стандартних інструментів і механізмів, щоб врахувати специфічні обставини та виклики, характерні для воєнного часу. Оскільки традиційні методи економічного аналізу часто не здатні повною мірою виявляти складні закономірності та взаємозв'язки між численними змінними, нейронні мережі можуть ефективно обробляти великі обсяги даних і враховувати взаємодію різних елементів. Застосування нейронних мереж у процесі моделювання монетарної політики має велике значення, адже стратегії розробляються в умовах високої невизначеності.

Важливість грошово-кредитної політики для національної безпеки є помітною з огляду на регулятивний вплив монетарної політики центрального банку на грошову масу та банківську систему. Монетарна політика, як елемент грошово-кредитної політики, є важливим інструментом забезпечення національної грошово-кредитної безпеки та має значний вплив на економічні процеси в країні, а тому потребує аналізу в безпековому контексті.

Зрештою, НБУ був готовий змінити свою монетарну політику, коли окупація почалася всерйоз. Навіть під час війни стабілізація української валюти була головним пріоритетом. Однак НБУ припинив використовувати механізм інфляційного таргетування і натомість прив'язав гривню до долара США, щоб стабілізувати інфляційні очікування.

Таким чином, під час воєнного стану фіксований обмінний курс став основним інструментом монетарної політики, замінивши облікову ставку. Адміністративне регулювання стало додатковим інструментом. Паніка може викликати значні коливання на валютному ринку, а оскільки коливання на валютному ринку дорого обходяться регулятору, НБУ вводив обмеження на продаж та рух іноземної валюти. Це допомогло стримати панічні настрої без виснаження міжнародних резервів України.

Проте національна економіка України наразі не в змозі забезпечити необхідний рівень обороноздатності, тому значна частина міжнародних резервів поповнюється за рахунок партнерських країн.

У квітні 2023 року Національний банк України розпочав стратегію лібералізації валютного курсу, що призвело до змін в операційному дизайні монетарної політики, який перетворився на систему нижньої межі. Крім того, в 2023 році значно знижено облікову ставку та ставку за депозитами на наступний день, що допомогло зменшити тиск на інфляцію та обмінний курс гривні. У жовтні 2023 року НБУ перейшов від політики фіксованого обмінного курсу до гнучкого керованого, що дозволило сформувати ринковий курс, хоча значні коливання продовжують регулюватися НБУ.

Нарешті, у 2023 році також були послаблені валютні обмеження для бізнесу та фізичних осіб. Відтепер бізнес має більше можливостей для ведення бізнесу з іноземними фінансовими установами, а населення з грудня 2023 року може купувати безготівкову іноземну валюту з певними обмеженнями. Макроекономічні показники залишалися сприятливими: інфляція в першому кварталі 2024 року вперше за три роки наблизилася до цілі; НБУ успішно завершив валютну емісію, зберігши при цьому золотовалютні резерви; у 2023 році завершилася валютна емісія НБУ.

Загальний аналіз статистичних даних показує, що в умовах воєнного стану НБУ переважно використовував процентну політику для управління грошовою масою та контролю над інфляцією. Стабілізація гривні, контроль над інфляцією та виважене управління процентними ставками є найважливішими факторами забезпечення сталого економічного зростання. Цей розрахунок показує необхідність постійного моніторингу економічних умов та адаптації монетарної політики до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі.

Отже, монетарна політика є ключовим інструментом регулювання економіки через вплив на рівень цін, темпи виробництва та зайнятість. Важливо, щоб ця політика регулярно переглядалася та адаптувалася до змін в економічному середовищі, аби забезпечити стабільне та стійке економічне зростання. Досягнення оптимального балансу між різними монетарними стратегіями та постійне вдосконалення політичних інструментів можуть сприяти економічній стабільності та розвитку. Водночас необхідні подальші дослідження для оцінки ефективності процентної політики та інших монетарних стратегій з метою забезпечення загального економічного зростання.

Роль монетарної політики останніми роками стає дедалі важливішою, оскільки виникла низка економічних викликів, що впливають як на країни, що розвиваються, так і на розвинуті економіки.

Попри досягнутий прогрес, триваюча війна в Україні та інші економічні труднощі створюють невизначеність щодо майбутнього. Ризик зростання інфляційного тиску, потреба в збереженні фінансової стабільності та подальша адаптація до умов військового конфлікту залишаються основними викликами, що вимагають уваги та відповідних дій від фінансових органів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бєлов О. Ф. Економічна безпека України: пріоритети та механізми забезпечення [Електронний ресурс] URL: www.niss.gov.ua/book/belov/6.html;
2. Бронський О. Моделювання засад антикризової монетарної політики України. – Кваліфікаційна робота зі спеціальності 051 «Економіка», ОПП «Економічна кібернетика». Національний авіаційний університет Міністерства освіти і науки України, м. Київ, 2024. 62 с
3. Гладких Д.М., Жаліло Я.А., Шемаєва Л.Г. Проблеми та перспективи зміцнення стійкості фінансової системи України : аналітична доповідь. Київ : НІСД, 2020. 71 с.
4. Глущенко С. В. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти : навч. посіб. Київ : НаУКМА, 2017. 64 с.
5. Гудкова Г. С. Особливості регуляторної діяльності національного банку України в умовах воєнного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 6. С. 314–319.
6. Данилішин Б, Богдан І. Монетарна політика під час війни, як гарантувати макроекономічну стабільність. *Управління інвестиціями та фінансовими інноваціями.* 2022. №19. С. 344-357.
7. Дем'янчук О. Монетарна політика та стабільність банківської системи в Україні. *Науковий огляд*. 2024. № 2 (94).
8. Дєдух А. В. Роль суб'єктів господарювання в національній безпеці України [Електронний ресурс]: URL: univer.km.ua/visnyk/1168.pdf.
9. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення [Текст]: .монографія. В.Т. Шлемко, І.Ф. Бінько.. К.: НІСД, 1997. 144 с.
10. Економічні та фінансові показники України. Офіційний сайт Державної служби статистики України. (2024). URL: https://www.ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html#fin

11. Інфляційний звіт, квітень 2024 року. Офіційний сайт Національного банку України. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q2.pdf?v=7
12. Коваленко , В., Слатвінська , М., Шелудько , С., Макуха , С., & Валігура , В. (2023). МОНЕТАРНА СКЛАДОВА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, *1*(48), 8–22. https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.48.2023.3972
13. Козюк В. Монетарна політика воєнного року: мінним полем макрофінансових викликів. *Вокс Україна*. 2023. URL: https://voxukraine.org/monetarna-polityka-voyennogo-roku-minnym-polem-makrofinansovyh-vyklykiv
14. КОЛЯДКА, М., & ФЕЄР, О. (2024). МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА: ОГЛЯД СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ. *Innovation and Sustainability*, (3), 53–60. https://doi.org/10.31649/ins.2024.3.53.60
15. Кретов Д. Ю. Особливості застосування інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану. *Національна економіка*. 2023. № 4. С. 38–43
16. Кузнєцова А. Я., Кліщук О. В. Теоретична концепція таргетування цінової стабільності: ревізія засадничих принципів провадження монетарного режиму. *Фінансова-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. № 23. Т. 2. С. 388–396.
17. Лепушинський В. Монетарна політика НБУ під час воєнного стану. *Національний Банк України*. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lepushynskyy_pr_22.12.2023.pdf?v=6
18. Лепушинський В. Розуміння інфляційних очікувань (кейс України). URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Understanding_Inflation_Expectations_V_Lepushynskyi_pr_2022-09_eng.pdf

19. Матросова Л. С. Сучасні проблеми монетарної політики НБУ в умовах розвитку національної економіки. *Глобальні та національні проблеми економіки.* 2018. Вип. 23. С. 500-505 [Електронний ресрс] URL: http://globalnational.in.ua/archive/23-2018/97.pdf.
20. Миськів Г., Цапута В., Григоришин Н. Ідентифікація загроз монетарної системи економічній безпеці держави. *Проблеми економіки та управління*. 2020. Т. 4. № 2. С. 49–58.
21. Міщенко В. І., Міщенко С. В. Розвиток механізмів координації монетарної та бюджетної політики в контексті подолання наслідків банківської кризи. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. Вип. 1. С. 423–431.
22. Мунтіян В. І. Економічна безпека України. К.: КРІЦ, 1999. 462 с.
23. Нароган В. В., Шупрудько Н. В. Теоретичне моделювання монетарної політики у контексті зміцнення економічної безпеки держави [Електронний ресурс]. *Ефективна економіка*. 2019. № 12 URL: http://www.economy.nayka. com.ua/?op=1&z=7639.
24. Національний банк України знизив облікову ставку до 13,5 %. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-znizivoblikovu-stavku-do-135
25. Національний банк України. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. Київ, 2023. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/strategiyapomyakshennya-valyutnih-obmejen-perehodu-do-bilshoyi-gnuchkosti-obminnogokursu-ta-povernennya-do-inflyatsiynogo-targetuvannya.
26. Національний банк України. Уряд України з початку повномасштабної війни залучив від продажу ОВДП на аукціонах майже 429 млрд грн в еквіваленті – депозитарій НБУ. 2023. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-zpochatku-

povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-mayje429-mlrd-grn-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu

27. Островерх Л. Л. Економічна безпека та національні інтереси. *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи*. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Дніпро, 14 квітня 2017року). Дніпро: Дніпропетровський державний університет внутрішніх справ, 2017. С. 131–136.
28. Офіційний сайт НАБУ. URL: https://nabu.ua/ua/vvp-2.html]
29. Пасічний М. Монетарна політика в трансформаційній економіці. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право.* 2019. № 2. С. 135–150.
30. Пастернак-Таранушенко Г. А. Економічна безпека держави. Статика процесу забезпечення [Текст] / за ред. проф. Б. Кравченка]. К.: Кондор, 2002. 302 с.
31. Петрик О. Інфляція в Україні: проблеми, ризики, перспективи. Вісник Національного банку України. 2007. № 3. С. 2–8.
32. Підсумки 2023 року: громадська думка українців. Головна - Фонд «Демократичні ініціативи» ім. Ілька URL: https://dif.org.ua/article/pidsumki-2023-roku-gromadska-dumkaukraintsiv
33. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України. Наук. ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2019. 147 с.
34. Про Концепцію (основи державної політики) національної безпеки України: Постанова Верховної Ради України від 16 січня 1997 року № 3/97-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1997. № 10. С. 85.
35. Про національний банк України: Закон України № 679-XIV від 20.05.1999 [Електронний ресурс]. URL: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/679–14.
36. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19 червня 2003 р.*Офіційний Вісник України*. 2003. № 29.

37. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану : Постанова Нац. банку України від 24.02.2022 р. № 18 : станом на 1 черв. 2024 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text
38. Про розмір облікової ставки Національного банку України: Рішення Правління НБУ з питань монетарної політики від 25 квітня 2024 року № 133-рш. Офіційний сайт Національного банку України. (2024). URL: https://www.mdoffice.com.ua/ru/aSNewsDic.getNews?dat=01052 024& num_c=843295
39. Процентні ставки рефінансування банків. Офіційний сайт Національного банку України. (2024). URL: https://bank.gov.ua/files/ Inter_r_ref.xls
40. Сегеда Л. М. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики як основа впливу центрального банку на перебіг економічних процесів. *Вчені записки ТНУ ім. В.І. Вернадського. Сер.: «Економіка і управління»*. 2018. Т. 29 (68). № 3. С. 164–172.
41. Сєвідова І. О., Дядін А. С., Сусіденко О. В. Вплив монетарної політики на економічне зростання в Україні в умовах правового режиму воєнного стану. *Journal of management, economics and technology* Журнал з менеджменту, економіки та технологій. № 2. Харків: ДБТУ, 2024. С. 39-50
42. Статистика. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic
43. Фінансова система України в умовах війни: Чи готові банки кредитувати? *Аналітичний центр CASE Україна*. 2022. URL: https://caseukraine.com.ua/publications/finansova-systema-ukrayiny-v-umovah-vijny-chygotovi-banky-kredytuvaty/
44. Центр Разумков. Оцінка громадянами ситуації в країні та дій влади, довіра до соціальних інститутів (лютий–березень 2023р.). 2023. URL: https://razumkov.org.ua/napriamky/sotsiologichni-

doslidzhennia/otsinkagromadianamy-sytuatsii-v-kraini-ta-dii-vlady-dovira-do-sotsialnykh-instytutiv-liutyiberezen-2023r

45. Шаров О. Міжнародний досвід монетарної політики в умовах війни: уроки для України. *Журнал Європейської Економіки*. 2022. Том 21. № 2 (81). С. 174–189
46. Benchimol J. Money and monetary policy in Israel during the last decade. *Journal of Policy Modeling*. 2016. № 38 (1). P. 103–124. DOI: http://dx.doi.org/10.1016/j.jpolmod.2015.12.007
47. Bernanke, B.S., Mishkin, F.S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? Journal of Economic Perspectives, 1997. 11(2). Pp. 97116.; Mishkin, Frederic S., (2017). Rethinking monetary policy after the crisis. Journal of International Money and Finance, Elsevier, 2017. Vol. 73 (PB). Pp. 252–274.
48. Croatian National Bank. 30 years of the CNB's monetary policy. 2021. URL: https://www.hnb.hr/en/-/30-godina-monetarne-politike-hnb-a
49. Duguid K., Arnold M., Steer G. Will the Ukrainian crisis alter the ECB's monetary policy stance? *Financial Times*. 2022. URL: https://www.ft.com/content/a1a139d4-4b81-47dc-9862-fe7bb10e9b6e
50. Ellis E. National Bank of Ukraine's Shevchenko: «We will work until Ukraine has victory». *Euromoney*. 2022. URL: https://www.euromoney.com/article/2a0nlq78oztufzw703vuo/banking/national-bank-of-ukraines-shevchenko-wewill-work-until-ukraine-has-victory
51. Jbili A., Kramarenko V., Bailén J. Islamic Republic of Iran: Managing the transition to a market economy. *International Monetary Fund*. 2007.
52. Kuepper J. Fiscal vs. Monetary Policy: What's the Difference? How Fiscal and Monetary Policy Influences an Economy [Електронний ресрс]. URL: https://www.thebalance.com/fiscal-vsmonetary-policy-whats-the-difference-4042632.
53. Lebedeva L., Shkuropadska D. Turnover in EU monetary policy in a crisis. *Economics*. 2023. Vol. 11. № 1. P. 179–196.

54. Mohilevskyi L., Fursa V., Sievidova L., Komziuk M., KhloponinaGnatenko O., Pidkopai D. Ensuring the economic security of Ukraine in the aspect of the association agreement between the EU. European Journal of Sustainable Development. 2021. Vol. 10, No. 2. Pp. 171-186. DOI: 10.14207/ejsd.2021.v10n2p171.
55. Mortensen J. Economic Policy Coordination in the Economic and Monetary Union From Maastricht via the SGP to the Fiscal Pact. CEPS Working Documents. 2013. №381. 23 p.
56. Škreb M. Economic transition in Croatia: An insider's view. *SAIS Review*. 1998. № 18 (2). P. 71–88. URL: https://www.jstor.org/stable/45345790