

УДК 336.711:336.74.02(477)

DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.216.225-233>**Штефан Л.Б.**

кандидат економічних наук

Вінницький навчально-науковий інститут економіки

Західноукраїнського національного університету

Shtefan Liudmyla

PhD in Economic Sc.

Vinnytsia Educational and Scientific Institute of Economics

West Ukrainian National University

<https://orcid.org/0000-0002-3428-5193>

УДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТІВ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НБУ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ ТА ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджено застосування інструментів монетарного регулювання НБУ в умовах воєнного стану та напрями їх удосконалення для післявоєнного відновлення економіки. Проаналізовано використання облікової ставки, депозитних сертифікатів, валютних інтервенцій та інших інструментів у 2022-2025 рр. Встановлено, що політика НБУ сприяла макрофінансовій стабільності, однак супроводжувалася значним профіцитом банківської ліквідності та її концентрацією в депозитних сертифікатах. Виявлено відновлення кредитної активності у 2024-2025 рр., проте рівень кредитування залишається недостатнім для потреб відбудови. Обґрунтовано необхідність поєднання цінової стабільності з посиленням кредитного каналу монетарної трансмісії. Запропоновано вдосконалення управління ліквідністю, процентної політики, механізмів розподілу воєнних ризиків і кредитної підтримки.

Ключові слова: монетарна політика, монетарне регулювання, Національний банк України, облікова ставка, депозитні сертифікати, банківська ліквідність, банківське кредитування, монетарна трансмісія, валютне регулювання, фінансова стабільність.

IMPROVING THE NBU'S MONETARY REGULATION INSTRUMENTS UNDER MARTIAL LAW AND POST-WAR ECONOMIC RECOVERY

The relevance of the study is determined by the need to adapt the monetary regulation framework of the National Bank of Ukraine to the unprecedented challenges caused by the full-scale war and to the objectives of post-war economic recovery. Persistent inflation and exchange rate risks, fiscal imbalances, a structural liquidity surplus in the banking system, and the need to expand financing of the real sector require a reassessment of monetary instruments and a balance between macrofinancial stability and sustainable bank lending.

The purpose of the article is to assess the effectiveness of the monetary regulation instruments applied by the National Bank of Ukraine under martial law and to substantiate directions for their improvement in the context of post-war economic recovery. The research methodology combines statistical and comparative analysis, structural and dynamic analysis, systematisation, generalisation and synthesis. The empirical basis includes official statistical and analytical data of the National Bank of Ukraine for 2022-2025.

The results demonstrate that the measures implemented by the NBU contributed to maintaining macrofinancial stability, preserving banking sector resilience and limiting excessive exchange rate fluctuations. At the same time, a substantial liquidity surplus was accompanied by significant volumes of banks' funds invested in NBU certificates of deposit, while lending to the economy remained insufficient. In 2024-2025 lending activity recovered considerably, including accelerated growth in hryvnia-denominated business loans and long-term financing.

The study substantiates the need to improve structural liquidity management, strengthen the credit channel of monetary transmission, gradually adjust interest rate policy in line with sustainable disinflation, develop war-risk insurance and risk-sharing mechanisms, improve state credit support programmes, and continue gradual foreign exchange liberalisation. A differentiated model of interaction between the NBU, the government, international financial institutions and commercial banks in financing post-war recovery is proposed.

The practical value of the results lies in the possibility of using the proposed recommendations to improve monetary

ISSN друкованої версії: 2224-6282

ISSN електронної версії: 2224-6290

© Штефан Л.Б., 2026

regulation, enhance the efficiency of banking liquidity allocation, expand long-term lending to the real sector, and create financial conditions for investment activity and sustainable post-war economic recovery in Ukraine.

Keywords: *monetary policy, monetary regulation, National Bank of Ukraine, key policy rate, certificates of deposit, banking liquidity, bank lending, monetary transmission, foreign exchange regulation, financial stability.*

JEL classification: E52, E58, G21.

Постановка проблеми. Повномасштабна війна суттєво змінила умови функціонування фінансової системи України та поставила перед монетарною політикою нові виклики. В умовах високої невизначеності, інфляційного тиску, значного бюджетного дефіциту та валютних ризиків особливого значення набуває ефективність інструментів монетарного регулювання НБУ. Упродовж 2022-2025 рр. регулятор поєднував завдання забезпечення цінової та фінансової стабільності, підтримання стійкості банківської системи й адаптації валютного ринку до воєнних шоків [7-9; 17]. Перехід від антикризових заходів до політики відновлення потребує перегляду підходів до застосування монетарних інструментів та їх адаптації до післявоєнних умов.

Наукова проблема полягає у визначенні такого поєднання інструментів монетарного регулювання, яке забезпечуватиме макроекономічну стабільність і водночас формуватиме передумови для активізації кредитування реального сектору та інвестиційної діяльності. Практичне значення дослідження полягає в розробленні рекомендацій щодо вдосконалення монетарної політики НБУ в процесі відновлення економіки України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематика трансформації монетарної політики в умовах воєнного стану посідає важливе місце в сучасних дослідженнях українських науковців. О. Дзюблюк аналізує функціонування трансмісійного механізму монетарної політики України, зосереджуючи увагу на процентному, кредитному та валютному каналах [1]. С. Брус та А. Дробязко досліджують трансформацію грошово-кредитної політики під впливом воєнних шоків, інфляційних ризиків і макроекономічної нестабільності [2].

А. Пожар, В. Стрілець, Л. Франко та інші науковці узагальнюють український і зарубіжний досвід реалізації монетарної політики під час воєнних конфліктів [3]. Ю. Гаркуша розглядає практичні аспекти монетарної політики НБУ в період воєнного стану, зокрема валютні інтервенції та операції з державними цінними паперами [4]. І. Лук'яненко та П. Гречаний аналізують зміни процентної і валютно-курсової політики НБУ та її адаптацію до макроекономічних викликів повномасштабної війни [5]. Зарубіжний досвід проведення монетарної політики центробанками під час війни та можливості його використання в Україні досліджено Л. Штефан [6].

Водночас недостатньо дослідженим залишається перехід від антикризової моделі монетарного регулювання до моделі, здатної поєднати цінову й фінансову стабільність з активізацією довгострокового кредитування та структурним відновленням економіки. Особливої уваги потребує співвідношення між значними обсягами банківської ліквідності, акумульованої в

депозитних сертифікатах НБУ, та можливостями її трансформації у кредитні ресурси реального сектору.

Метою статті є оцінка ефективності інструментів монетарного регулювання НБУ в умовах воєнного стану та розроблення рекомендацій щодо їх удосконалення для забезпечення макроекономічної стабільності й стимулювання післявоєнного відновлення економіки.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження становлять загальнонаукові та спеціальні методи. Зокрема методи аналізу, синтезу й наукової абстракції використано для узагальнення теоретичних положень; статистичний і динамічний методи — для оцінювання зміни показників монетарної політики та кредитування у 2022-2025 рр.; порівняльний і структурний — для зіставлення обсягів чистих кредитів суб'єктам господарювання та депозитних сертифікатів НБУ і дослідження структури кредитування. Розрахунково-аналітичний метод застосовано для визначення абсолютних і відносних змін та відповідних співвідношень. Методи систематизації й узагальнення використано для формування авторських пропозицій.

Виклад основних результатів дослідження. Початок повномасштабної війни у 2022 р. супроводжувався різким посиленням макроекономічних ризиків, що вимагало оперативної зміни монетарного режиму. Одним із ключових рішень стало підвищення облікової ставки у червні 2022 р. з 10 % до 25 %. У 2023 р., у міру уповільнення інфляції та стабілізації валютного ринку, НБУ розпочав цикл пом'якшення процентної політики, знизивши ставку до 15 % наприкінці року [7].

У 2024 р. облікова ставка знижувалася до 13 % у червні, однак прискорення інфляції зумовило її підвищення до 13,5 % у грудні. У січні 2025 р. ставку було підвищено до 14,5 %, а з березня — до 15,5 %, на якому вона утримувалася до кінця року [7]. Динаміка інфляції також була неоднорідною: після 26,6 % у 2022 р. вона сповільнилася до 5,1 % у 2023 р., прискорилося до 12,0 % наприкінці 2024 р., досягла 15,9 % у травні 2025 р. та знизилася до 8,0 % за підсумками 2025 р. [18].

Важливу роль у регулюванні профіциту ліквідності відігравали депозитні сертифікати НБУ. Вони забезпечували абсорбування надлишкових ресурсів банків і підтримували дієвість процентного каналу монетарної трансмісії [8]. Для стабілізації валютного ринку у 2022 р. було запроваджено фіксований офіційний курс та валютні обмеження, а з жовтня 2023 р. НБУ перейшов до режиму керованої гнучкості обмінного курсу [17].

Водночас ефективність монетарного регулювання у досліджуваній період визначалася не лише зміною параметрів окремих інструментів, а й характером їх комплексного застосування. Процентна політика поєднувалася з активним регулюванням банківської ліквідності, валютними інтервенціями, обов'язковим резервуванням та адміністративними валютними

обмеженнями. Така комбінація дала змогу НБУ одночасно впливати на інфляційні та девальваційні очікування, підтримувати привабливість гривневих активів і забезпечувати стабільне функціонування банківської системи. Водночас посилення нормативів обов'язкового резервування та використання депозитних сертифікатів сприяли вилученню надлишкової ліквідності, проте значні обсяги коштів, акумульованих у низькоризикових інструментах НБУ, обмежували потенціал їх трансформації у кредитні ресурси для реального сектору [8; 9].

Упродовж 2023-2025 рр. відбувалася поступова адаптація монетарного інструментарію до зміни макроекономічних умов. Від жорстких антикризових заходів початкового етапу війни НБУ перейшов до більш гнучкого поєднання процентних, валютних та регуляторних інструментів. Перехід до керованої гнучкості обмінного курсу, поступове пом'якшення валютних обмежень і відновлення ринкових механізмів

формування вартості фінансових ресурсів створили передумови для посилення ролі монетарної трансмісії [17; 18]. Однак необхідність одночасного стримування інфляції, підтримання курсової стійкості та активізації кредитування зберігає проблему пошуку оптимального співвідношення між стабілізаційною та стимулювальною функціями монетарної політики.

Отже, у 2022-2025 рр. НБУ сформував комплексну систему монетарного регулювання, яка дала змогу адаптувати грошово-кредитну політику до безпрецедентних воєнних шоків та підтримати макрофінансову стабільність. Водночас результати застосування окремих інструментів виявили низку структурних суперечностей, пов'язаних насамперед зі значним профіцитом банківської ліквідності та недостатнім рівнем кредитного проникнення в економіку. Основні інструменти монетарної політики НБУ та результати їх застосування у 2022-2025 рр. систематизовано в табл. 1.

Таблиця 1

Основні інструменти монетарної політики НБУ та результати їх застосування у 2022-2025 рр.

Інструмент монетарної політики	Основні заходи НБУ	Результати застосування
Облікова ставка	Підвищення з 10 % до 25 % у червні 2022 р.; зниження у 2023-2024 рр.; підвищення до 15,5 % у 2025 р.	Стимування інфляційних і девальваційних очікувань, підтримка привабливості гривневих активів.
Депозитні сертифікати НБУ	Активне використання для абсорбування структурного профіциту ліквідності; диференціація строків та ставок.	Підтримання монетарної трансмісії та контроль ліквідності банківської системи.
Рефінансування банків	Підтримка ліквідності банків, насамперед на початку повномасштабної війни.	Забезпечення безперебійної роботи банків і виконання зобов'язань перед клієнтами.
Валютні інтервенції	Продаж іноземної валюти для покриття структурного дефіциту та згладжування надмірних коливань.	Підтримання стійкості валютного ринку та обмеження девальваційного тиску.
Фіксація курсу / керована гнучкість	Фіксований курс у 2022-2023 рр.; перехід до керованої гнучкості з жовтня 2023 р.	Стабілізація очікувань на початку війни та поступове відновлення ринкових механізмів курсоутворення.
Обов'язкові резерви	Підвищення нормативів резервування та зміна структури резервних вимог.	Абсорбування частини надлишкової ліквідності та посилення монетарної трансмісії.
Валютні обмеження	Обмеження руху капіталу та окремих валютних операцій.	Зниження тиску на міжнародні резерви та валютний ринок.

Джерело: складено автором на основі даних НБУ [7; 8; 17; 18].

Узагальнення даних табл. 1 свідчить, що в гострій фазі воєнної кризи пріоритетність стабілізаційних цілей була обґрунтованою. Водночас значний структурний профіцит ліквідності та високі процентні ставки підвищували альтернативну вартість кредитування для банків і вартість позикових ресурсів для бізнесу. Тому в контексті відновлення особливо важливо оцінити взаємозв'язок між ліквідністю, депозитними сертифікатами та кредитною активністю.

Обсяг депозитних сертифікатів НБУ на кінець 2022 р. становив 457,5 млрд грн, у 2023 р. зріс до 621,7 млрд грн, у 2024 р. скоротився до 548,9 млрд грн, а у 2025 р. збільшився до 775,7 млрд грн [13-16]. При цьому облікова ставка та темпи гривневого кредитування змінювалися нерівномірно, що відображено в табл. 2.

Накопичення значних коштів у депозитних сертифікатах не слід однозначно трактувати як свідчення неефективності монетарної політики. За умов

масштабних бюджетних видатків і припливу міжнародної допомоги абсорбування надлишкової гривневої ліквідності знижувало потенційний тиск на валютний ринок та підтримувало процентний канал монетарної трансмісії [8]. Водночас можливість розміщення ресурсів у безризикових інструментах із прогнозованою дохідністю могла послаблювати стимули до ризиковішого корпоративного кредитування.

Разом із тим недостатню кредитну активність не можна пояснювати лише дохідністю депозитних сертифікатів. На неї впливали воєнні ризики, руйнування активів, погіршення фінансового стану позичальників, дефіцит якісних інвестиційних проєктів та невизначеність майбутніх грошових потоків. Тому значний попит банків на депозитні сертифікати був водночас наслідком профіциту ліквідності та високого кредитного ризику.

Таблиця 2

**Динаміка окремих показників монетарного регулювання
та банківського кредитування України у 2022-2025 рр.**

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Депозитні сертифікати НБУ на кінець року, млрд грн	457,5	621,7	548,9	775,7
Зміна обсягу депозитних сертифікатів, %	+114,8*	+35,9	-11,7	+41,3
Облікова ставка на кінець року, %	25,0	15,0	13,5	15,5
Приріст чистих гривневих кредитів бізнесу, % р/р	+0,5	-0,7	+20,6	+35,6
Чисті кредити бізнесу / ВВП, %	—	—	7,7	8,7

* Розраховано на основі 212,9 млрд грн на кінець 2021 р. і 457,5 млрд грн на кінець 2022 р.

Джерело: складено та розраховано автором за даними НБУ [7; 9-16].

Водночас для оцінювання ефективності кредитного каналу монетарної трансмісії важливо простежити не лише загальну динаміку банківського кредитування, а й зміни його структури. Особливого значення набуває співвідношення кредитів великим підприємствам і суб'єктам малого та середнього бізнесу, оскільки саме останні є найбільш чутливими до вартості та доступності фінансових ресурсів. Поступове відновлення кредитного попиту та адаптація банків до воєнних ризиків

створили передумови для активізації гривневого кредитування у 2024-2025 рр. [12; 13]. Водночас масштаби кредитної підтримки реального сектору залишалися недостатніми порівняно з потребами економіки у фінансуванні інвестицій та відновлення виробничого потенціалу.

Для оцінювання структурних змін у кредитуванні узагальнено основні показники за 2022-2025 рр. (табл. 3).

Таблиця 3

Динаміка чистого кредитування суб'єктів господарювання банками України у 2022-2025 рр.

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Чисті кредити суб'єктам господарювання, млрд грн	455	603	712	919
Абсолютний приріст за рік, млрд грн	—	+148	+109	+207
Темп приросту загального чистого кредитного портфеля, % *	—	+32,5	+18,1	+29,1
Зміна чистих гривневих кредитів бізнесу за рік, %	+0,5	-0,7	+20,6	+35,6
Зміна чистих гривневих кредитів МСП за рік, %	—	—	+22,1	+30
Частка МСП у чистому гривневому портфелі бізнесу, %	—	59,5	60,2	60
Зміна чистих гривневих кредитів строком понад 3 роки, %	—	—	+58	+49,7
Частка довгострокових кредитів понад 3 роки у портфелі, %	—	—	25,2	—
Частка кредитів за програмою «5-7-9 %» у чистому гривневому портфелі бізнесу, %	—	—	33,7	зменшилася
Чисті кредити бізнесу / ВВП, %	—	—	7,7	8,7

* Темпи приросту загального чистого кредитного портфеля розраховано автором на основі абсолютних значень. Показники чистих кредитів наведено за методологією «Оглядів банківського сектору» НБУ.

Джерело: складено та розраховано автором за даними НБУ [9-12].

Дані табл. 3 підтверджують поступове відновлення кредитної функції банківської системи. У 2024 р. чисті гривневі кредити бізнесу зросли на 20,6 %, кредити МСП — на 22,1 %, а кредити строком понад три роки — більш ніж на 58 %; частка програми «Доступні кредити 5-7-9 %» у чистому гривневому портфелі бізнесу знизилася до 33,7 % [12]. У 2025 р. приріст чистих гривневих кредитів бізнесу становив 35,6 %, а довгострокових кредитів — 49,7 %; співвідношення чистих

кредитів бізнесу до ВВП зросло з 7,7 % до 8,7 % [13].

Позитивна динаміка свідчить про посилення ринкового кредитування, однак рівень кредитного проникнення залишається недостатнім для масштабного післявоєнного відновлення. Поряд із позитивною динамікою кредитування важливим аспектом оцінювання ефективності монетарного регулювання є визначення напрямів використання наявної в банківській системі ліквідності. В умовах війни її значний профіцит

сформувався під впливом бюджетних видатків, міжнародної фінансової допомоги, припливу коштів на рахунки клієнтів та особливостей функціонування фінансової системи. За таких умов депозитні сертифікати НБУ виконували важливу стабілізаційну функцію, забезпечуючи абсорбування надлишкової ліквідності та обмежуючи її потенційний тиск на валютний ринок і споживчі ціни [8; 9]. Водночас тривале збереження значних залишків коштів банків у цьому інструменті актуалізує питання щодо ефективності трансформації акумульованих фінансових ресурсів у кредити реальному сектору.

З економічної точки зору депозитні сертифікати та банківські кредити виконують принципово різні функції. Розміщення коштів у депозитних сертифікатах дає банкам можливість управляти короткостроковою ліквідністю з мінімальним кредитним ризиком, тоді як кредитування підприємств передбачає прийняття ризику позичальника, потребує оцінювання його платоспроможності, формування резервів та супроводжується значно вищою невизначеністю щодо повернення коштів. Особливо відчутною ця відмінність стала в умовах воєнного стану, коли ризики втрати або пошкодження активів, порушення логістичних ланцюгів та скорочення ринків збуту суттєво ускладнили оцінювання майбутніх грошових потоків підприємств. Тому значні вкладення банків у депозитні сертифікати не можна однозначно трактувати як пряме «витіснення» кредитування.

Разом із тим тривале поєднання структурного профіциту ліквідності з відносно низьким рівнем кредитного проникнення свідчить про наявність обмежень у функціонуванні кредитного каналу монетарної трансмісії. Висока безризикова доходність операцій із НБУ за інших рівних умов впливає на альтернативну вартість банківських ресурсів та формує певний орієнтир для прийняття рішень щодо їх розміщення. Для того щоб кредитування підприємства було економічно привабливим для банку, очікувана доходність кредитної

операції має компенсувати не лише вартість залучених ресурсів, а й кредитний ризик, операційні витрати та витрати на капітал. За підвищеної воєнної невизначеності така умова суттєво звужує коло позичальників, які можуть отримувати фінансування на прийнятних умовах.

Отже, проблема полягає не стільки у самому використанні депозитних сертифікатів, скільки у структурному дисбалансі між масштабами ліквідності банківської системи та можливостями її продуктивної трансформації у кредитні ресурси. Просте зниження доходності депозитних сертифікатів не гарантуватиме автоматичного перетоку відповідних коштів у кредити, якщо одночасно не зменшуватимуться ризики кредитування та не зростатиме кількість фінансово стійких позичальників й інвестиційно привабливих проєктів. За відсутності таких передумов частина вивільненої ліквідності може спрямовуватися не в реальний сектор, а на валютний чи споживчий ринки, посилюючи інфляційні та девальваційні ризики.

Саме тому в контексті післявоєнного відновлення доцільним є поступовий перехід від переважного абсорбування структурного профіциту ліквідності до створення умов для ефективнішого функціонування кредитного каналу. Такий підхід передбачає не адміністративне перенаправлення ресурсів банків, а формування економічних стимулів до довгострокового кредитування життєздатних інвестиційних проєктів. Важливого значення при цьому набувають механізми страхування воєнних ризиків, державні та міжнародні гарантії, розвиток інструментів розподілу кредитного ризику, а також поступове підвищення ролі ринкового кредитування порівняно з універсальними програмами процентного субсидування [18].

Для кількісного оцінювання зазначеної структурної диспропорції зіставимо обсяги чистих кредитів суб'єктам господарювання із залишками депозитних сертифікатів НБУ та визначимо їх співвідношення у 2022-2025 рр. (табл. 4).

Таблиця 4

Співвідношення обсягів чистих кредитів суб'єктам господарювання та депозитних сертифікатів НБУ у 2022-2025 рр.

Показник	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.
Чисті кредити суб'єктам господарювання, млрд грн	455,0	603,0	712,0	919,0
Депозитні сертифікати НБУ, млрд грн	457,5	621,7	548,9	775,7
Абсолютна різниця (кредити – депозитні сертифікати), млрд грн	-2,5	-18,7	+163,1	+143,3
Співвідношення депозитних сертифікатів до чистих кредитів бізнесу, %	100,5	103,1	77,1	84,4
Співвідношення чистих кредитів бізнесу до депозитних сертифікатів, %	99,5	97,0	129,7	118,5

Джерело: складено та розраховано автором за даними НБУ [9-16].

У 2022-2023 рр. обсяги депозитних сертифікатів були співмірними з чистими кредитами бізнесу і навіть дещо їх перевищували: відповідне співвідношення становило 100,5 % та 103,1 %. У 2024 р. воно знизилося до 77,1 % на тлі активізації кредитування та скорочення депозитних сертифікатів. У 2025 р. одночасне зростання обох показників зумовило підвищення

співвідношення до 84,4 %. Це свідчить, що активізація кредитування не усунула структурного профіциту ліквідності.

Отримані результати не доводять прямого витіснення кредитування депозитними сертифікатами, оскільки динаміка обох показників визначається комплексом макроекономічних та інституційних чинників.

Водночас значний масштаб ліквідності, що залишається в низькоризикових інструментах НБУ, вказує на потенціал подальшого розширення кредитування за умови зниження воєнних і кредитних ризиків та формування достатнього попиту з боку фінансово стійких підприємств.

Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що в умовах післявоєнного відновлення монетарна політика не може механічно повернутися до довоєнної моделі регулювання. Масштабні потреби у фінансуванні відбудови виробничої, енергетичної, транспортної та соціальної інфраструктури вимагатимуть значних довгострокових фінансових ресурсів. Водночас використання монетарних інструментів для прямого стимулювання економічної активності має враховувати ризик повторного посилення інфляційного та девальваційного тиску. Тому основним завданням має стати не безпосереднє спрямування ресурсів НБУ на фінансування окремих секторів, а створення монетарних передумов, за яких банківська система буде зацікавлена у трансформації наявної ліквідності у довгострокові кредити реальному сектору.

Першим напрямом такого вдосконалення має стати підвищення ефективності управління структурним профіцитом ліквідності банківської системи. У період гострої фази війни значні обсяги депозитних сертифікатів виконували важливу стабілізаційну функцію, оскільки давали змогу абсорбувати надлишкову ліквідність та обмежувати її тиск на валютний ринок і ціни [8]. Однак у міру нормалізації макроекономічної ситуації параметри цього інструменту доцільно визначати не лише з позицій вилучення надлишкової ліквідності, а й з урахуванням стану кредитної трансмісії. Це передбачає регулярне оцінювання співвідношення між дохідністю безризикових операцій із НБУ, вартістю залучених банками ресурсів та дохідністю кредитування підприємств з урахуванням кредитного ризику.

При цьому зниження привабливості депозитних сертифікатів не повинно бути різким або адміністративним. Надмірно швидке вивільнення ліквідності за відсутності відповідного кредитного попиту може призвести до її перетоку на валютний і споживчий ринки, створюючи додатковий інфляційний та девальваційний тиск. Тому доцільним є поетапне коригування параметрів строкових депозитних сертифікатів, узгоджене з динамікою інфляції, валютного ринку, обсягами корпоративного кредитування та станом банківської ліквідності. Такий підхід дасть змогу поступово змінювати економічні стимули банків без послаблення контролю НБУ над монетарними умовами.

Другим напрямом є адаптація процентної політики до потреб економічного відновлення. Висока облікова ставка була обґрунтованою в умовах значних інфляційних і валютних ризиків, проте тривале збереження жорстких процентних умов підвищує вартість фінансових ресурсів та обмежує можливості реалізації довгострокових інвестиційних проєктів. У післявоєнний період поступове зниження облікової ставки може стати одним із чинників активізації кредитування, але лише за умови формування стійкого дезінфляційного тренду, стабілізації інфляційних очікувань та

достатнього рівня міжнародних резервів. Отже, процентне пом'якшення має бути не самостійним стимулювальним заходом, а результатом покращення фундаментальних макроекономічних умов [18].

Водночас саме зниження процентних ставок не усуває головної перешкоди для розширення банківського кредитування — високого рівня кредитного ризику. За умов війни та початкового етапу відбудови банки продовжуватимуть враховувати ризики фізичного знищення активів, втрати застави, переривання виробничої діяльності та погіршення фінансового стану позичальників. За таких обставин навіть значний обсяг вільної ліквідності не гарантує автоматичного збільшення кредитної пропозиції. Тому одним із центральних елементів політики відновлення має стати формування розвиненої системи страхування та розподілу воєнних і кредитних ризиків [18].

Особливо важливою є трансформація державних програм підтримки кредитування. У кризовий період широке застосування субсидованих кредитів відіграло важливу роль у підтриманні ліквідності та операційної діяльності підприємств. Однак у процесі відновлення пріоритети таких програм доцільно поступово змішувати від фінансування поточних потреб до підтримки інвестиційних проєктів, які створюють нові виробничі потужності, робочі місця та експортний потенціал. Державна підтримка має концентруватися насамперед у тих сегментах, де існують об'єктивні ринкові обмеження доступу до довгострокового фінансування, а реалізація проєктів забезпечує значний економічний або суспільний ефект [18].

При цьому важливим принципом має стати адресність державної кредитної підтримки. Універсальне субсидування процентних ставок може знижувати стимули банків до повноцінного оцінювання ризику та створювати додаткове навантаження на державний бюджет. Натомість доцільним є використання критеріїв відбору проєктів, що враховують їх інвестиційний характер, здатність генерувати грошові потоки, створювати додану вартість, робочі місця та експортні надходження. Це дозволить поступово перейти від антикризової підтримки бізнесу до фінансових механізмів структурної модернізації економіки.

Окремим напрямом удосконалення монетарного регулювання має стати поетапна валютна лібералізація. Її пом'якшення має здійснюватися послідовно, відповідно до визначених НБУ макроекономічних передумов, із першочерговою лібералізацією операцій, пов'язаних із новими інвестиціями, залученням зовнішнього фінансування та реалізацією проєктів відновлення [17].

Таким чином, удосконалення монетарного регулювання у період післявоєнного відновлення має ґрунтуватися не на простому переході від жорсткої до стимулювальної політики, а на зміні механізму взаємодії монетарних, кредитних та інституційних інструментів. Ключовим завданням стає створення умов, за яких поступове зменшення структурного профіциту ліквідності супроводжуватиметься не посиленням валютного чи інфляційного тиску, а розширенням довгострокового кредитування реального сектору. Саме поєднання

макрофінансової стабільності, зниження кредитних ризиків, розвитку ринкових механізмів кредитування та адресної державної підтримки може сформувати фінансову основу для стійкого відновлення економіки України.

На основі проведеного дослідження основні напрями вдосконалення інструментів монетарного регулювання НБУ, механізми їх реалізації та очікувані результати для післявоєнного відновлення економіки систематизовано в табл. 5.

Таблиця 5

**Напрями вдосконалення інструментів монетарного регулювання НБУ
в умовах післявоєнного відновлення економіки**

Інструмент / напрям	Виявлена проблема	Запропоновані заходи	Очікуваний результат
Депозитні сертифікати НБУ	Значна концентрація структурного профіциту ліквідності у низькоризикових інструментах	Удосконалення строкової структури та параметрів операцій з урахуванням стану кредитної трансмісії	Ефективніше управління ліквідністю та збалансовані стимули для кредитування
Облікова ставка	Висока вартість кредитних ресурсів за жорстких монетарних умов	Поступове пом'якшення лише за умов стійкої дезінфляції та стабільного валютного ринку	Зниження вартості кредитів без посилення інфляційних ризиків
Кредитний канал трансмісії	Недостатній рівень кредитного проникнення та довгострокового фінансування	Розвиток гарантій, страхування воєнних ризиків і механізмів розподілу ризику	Зростання довгострокового кредитування та інвестиційної активності
Державні програми кредитної підтримки	Залежність частини позичальників від субсидованих кредитів	Перехід від широкого субсидування до адресної підтримки пріоритетних проєктів	Посилення ринкового кредитування та ефективності використання державних коштів
Рефінансування банків	Обмежена потреба в традиційному рефінансуванні за структурного профіциту ліквідності	Використання переважно як страхового механізму підтримки ліквідності	Збереження фінансової стабільності без надмірного емісійного стимулювання
Валютні інтервенції та обмеження	Значна роль НБУ у збалансуванні валютного ринку та обмеження руху капіталу	Поступове зниження інтенсивності інтервенцій і поетапна валютна лібералізація за наявності передумов	Посилення ринкового курсоутворення та інвестиційної інтеграції
Монетарна комунікація	Висока невизначеність щодо майбутніх процентних і валютних умов	Посилення прогностичної комунікації щодо інфляції, ставок і валютної лібералізації	Зниження невизначеності та покращення очікувань бізнесу і населення

Джерело: розроблено автором за результатами проведеного дослідження з урахуванням документів НБУ [17-18].

Наукова новизна запропонованого підходу полягає у формуванні диференційованої моделі взаємодії основних учасників післявоєнного фінансування. НБУ має концентруватися на забезпеченні цінової та валютної стабільності, управлінні ліквідністю й дієвості монетарної трансмісії; держава та міжнародні фінансові інституції — на зниженні специфічних воєнних та інвестиційних ризиків; банки — на відборі й фінансуванні економічно життєздатних проєктів на ринкових засадах. Така модель дає змогу стимулювати довгострокове кредитування без адміністративного примушування банків і надмірного емісійного стимулювання.

Висновки. Проведене дослідження засвідчило, що у 2022-2025 рр. комплекс процентних, валютних і ліквіднісних інструментів НБУ забезпечив адаптацію фінансової системи до умов тривалої війни та підтримав макрофінансову стабільність. Водночас стабілізаційна модель супроводжувалася значним структурним профіцитом ліквідності та недостатнім рівнем кредитного проникнення.

Зіставлення показало, що у 2022-2023 рр. обсяги депозитних сертифікатів були співмірними або перевищували чисті кредити суб'єктам господарювання, тоді як у 2024-2025 рр. кредитна активність суттєво посилася. Це підтверджує, що слабке кредитування визначалося не лише монетарними умовами, а й

високими воєнними та кредитними ризиками, невизначеністю та обмеженим попитом на якісні інвестиційні проєкти.

У післявоєнний період удосконалення монетарного регулювання доцільно здійснювати на основі збереження пріоритету цінової стабільності, підвищення ефективності управління профіцитом ліквідності, посилення кредитного каналу трансмісії, розвитку гарантій і страхування воєнних ризиків, адресної державної кредитної підтримки та поетапної валютної лібералізації. Розмежування функцій між НБУ, державою, міжнародними інституціями та банками дасть змогу поєднати макрофінансову стабільність із розширенням довгострокового фінансування відновлення.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з кількісним оцінюванням впливу облікової ставки, доходності депозитних сертифікатів і структурного профіциту ліквідності на корпоративне та інвестиційне кредитування, а також із моделюванням оптимального поєднання монетарних і кредитних інструментів за різних сценаріїв післявоєнного відновлення.

Декларація щодо використання інструментів штучного інтелекту. Під час підготовки статті автором використовувався інструмент генеративного штучного інтелекту ChatGPT (модель GPT-5.6, 2026) як допоміжний засіб для мовно-стилістичного редагування

окремих фрагментів тексту, удосконалення структури викладу матеріалу, уточнення перекладу англomовної анотації та оформлення бібліографічних джерел. Відбір статистичних даних, проведення аналітичних розрахунків, формування наукової аргументації, інтерпретація отриманих результатів та остаточне

формулювання висновків здійснювалися автором. Усі матеріали, підготовлені із застосуванням інструментів штучного інтелекту, були перевірені та відредаговані автором, який несе повну відповідальність за достовірність даних, наукову обґрунтованість і зміст представленої дослідження.

Список використаних джерел:

1. Дзюблюк О. В. Особливості трансмісійного механізму монетарної політики в Україні в умовах воєнного стану. *Економічний аналіз*. 2023. Т. 33, № 3. С. 247-256. DOI: <https://10.35774/econa2023.03.247>
2. Брус С. І., Дробязко А. О. Чинники грошово-кредитної політики: світ та Україна в умовах воєнної агресії. *Економіка і прогнозування*. 2022. № 4. С. 109-124. DOI: <https://10.15407/eip2022.04.109>
3. Пожар А. А., Стрілець В. Ю., Франко Л. С., Флегантова А. Л., Туль С. І., Єжелій Ю. О. Монетарна політика в умовах війни: український та зарубіжний досвід. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія «Економічні науки»*. 2024. № 2(112). С. 102-108. DOI: <https://10.37734/2409-6873-2024-2-15/>
4. Гаркуша Ю. О. Монетарна політика Національного банку України у період дії воєнного стану. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2024. № 3-4(316-317). С. 41-47. DOI: <https://10.32680/2409-9260-2024-3-4-316-317-41-47>
5. Лук'яненко І. Г., Гречаний П. О. Монетарна політика України під час війни. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2024. Т. 9, № 1. С. 54-65. DOI: <https://10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65>
6. Штефан Л. Б. Закордонний досвід проведення монетарної політики центробанків під час війни. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 53. DOI: <https://10.32782/2524-0072/2023-53-69>
7. Облікова ставка Національного банку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 30.07.2026).
8. Інструменти монетарної політики. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools> (дата звернення: 30.07.2026).
9. Огляд банківського сектору лютий 2023 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-02.pdf (дата звернення: 28.07.2026).
10. Огляд банківського сектору, лютий 2024 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2024-02.pdf (дата звернення: 28.07.2026).
11. Огляд банківського сектору, лютий 2025 року. Національний банк України.. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyuty-2025-roku> (дата звернення: 28.07.2026).
12. Огляд банківського сектору, лютий 2026 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyuty-2026-roku> (дата звернення: 28.07.2026).
13. Консолідована фінансова звітність та Консолідований звіт про управління за рік, що закінчився 31 грудня 2022 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2022_consolidated_fsu.pdf (дата звернення: 28.07.2026).
14. Консолідована фінансова звітність та Консолідований звіт про управління за рік, що закінчився 31 грудня 2023 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/konsolidovana-finansova-zvitnist-ta-konsolidovaniy-zvit-pro-upravlinnya-za-rik-scho-zakinchivsya-31-grudnya-2023-roku> (дата звернення: 28.07.2026).
15. Консолідована фінансова звітність та Консолідований звіт про управління за рік, що закінчився 31 грудня 2024 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2024_consolidated_fsu.pdf (дата звернення: 28.07.2026).
16. Консолідована фінансова звітність та Консолідований звіт про управління за рік, що закінчився 31 грудня 2025 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/konsolidovana-finansova-zvitnist-ta-konsolidovaniy-zvit-pro-upravlinnya-za-rik-scho-zakinchivsya-31-grudnya-2025-roku> (дата звернення: 29.07.2026).
17. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFIQaSmKIWScQ> (дата звернення: 27.07.2026).
18. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу : Рішення Ради Національного банку України від 12.09.2025 № 12-рд. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_12092025_12-rd (дата звернення: 27.07.2026).

References:

1. Dziubliuk, O. V. (2023). Osoblyvosti transmissiinoho mekhanizmu monetarnoi polityky v Ukraini v umovakh voiennoho stanu [Specifics of the transmission mechanism of monetary policy in Ukraine under martial law]. *Ekonomichnyi Analiz*, 33(3), 247-256. <https://doi.org/10.35774/econa2023.03.247> [in Ukrainian].
2. Brus, S. I., Drobiazko, A. O. (2022). Chynnyky hroshovo-kredytnei polityky: svit ta Ukraina v umovakh voiennoi ahresii [Monetary policy factors: The world and Ukraine under military aggression]. *Ekonomika i Prohnozuvannia*, (4), 109-124. <https://doi.org/10.15407/eip2022.04.109> [in Ukrainian].
3. Pozhar, A. A., Strilets, V. Yu., Franko, L. S., Flehantova, A. L., Tul, S. I., Yezhelyi, Yu. O. (2024). Monetarna

polityka v umovakh viiny: ukraïnskyi ta zarubizhnyi dosvid [Monetary policy in wartime: Ukrainian and foreign experience]. *Naukovyi Visnyk Poltavskoho Universytetu Ekonomiky i Torhivli. Seriia «Ekonomichni Nauky»*, (2(112)), 102-108. <https://doi.org/10.37734/2409-6873-2024-2-15> [in Ukrainian].

4. Harkusha, Yu. O. (2024). Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy u period dii voïennoho stanu [Monetary policy of the National Bank of Ukraine during martial law]. *Naukovyi Visnyk Odeskoho Natsionalnoho Ekonomichnoho Universytetu*, 3-4(316-317), 41-47. <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-3-4-316-317-41-47> [in Ukrainian].

5. Lukianenko, I. H., Hrechanyi, P. O. (2024). Monetarna polityka Ukrainy pid chas viiny [Monetary policy of Ukraine during the war]. *Naukovi Zapysky NaUKMA. Ekonomichni Nauky*, 9(1), 54-65. <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2024.9.1.54-65> [in Ukrainian].

6. Shtefan, L. B. (2023). Zakordonnyi dosvid provedennia monetarnoi polityky tsentrobankiv pid chas viiny [Foreign experience of central banks' monetary policy during the war]. *Ekonomika ta suspilstvo*, (53). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-69> [in Ukrainian].

7. National Bank of Ukraine. (2026). Oblikova stavka Natsionalnoho banku [Key policy rate of the National Bank of Ukraine]. <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> [in Ukrainian].

8. National Bank of Ukraine. (2026). Instrumenty monetarnoi polityky [Monetary policy instruments]. <https://bank.gov.ua/ua/monetary/tools> [in Ukrainian].

9. National Bank of Ukraine. (2023). Ohliad bankivskoho sektoru. Liutyi 2023 roku [Banking sector review. February 2023]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-02.pdf [in Ukrainian].

10. National Bank of Ukraine. (2024). Ohliad bankivskoho sektoru. Liutyi 2024 roku [Banking sector review. February 2024]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2024-02.pdf [in Ukrainian].

11. National Bank of Ukraine. (2025). Ohliad bankivskoho sektoru. Liutyi 2025 roku [Banking sector review. February 2025]. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyutyi-2025-roku> [in Ukrainian].

12. National Bank of Ukraine. (2026). Ohliad bankivskoho sektoru. Liutyi 2026 roku [Banking sector review. February 2026]. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/oglyad-bankivskogo-sektoru-lyutyi-2026-roku> [in Ukrainian].

13. National Bank of Ukraine. (2023). Konsolidovana finansova zvitnist ta konsolidovanyi zvit pro upravlinnia za rik, shcho zakinchyvsia 31 hrudnia 2022 roku [Consolidated financial statements and consolidated management report for the year ended 31 December 2022]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2022_consolidated_fsu.pdf [in Ukrainian].

14. National Bank of Ukraine. (2024). Konsolidovana finansova zvitnist ta konsolidovanyi zvit pro upravlinnia za rik, shcho zakinchyvsia 31 hrudnia 2023 roku [Consolidated financial statements and consolidated management report for the year ended 31 December 2023]. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/konsolidovana-finansova-zvitnist-ta-konsolidovanyi-zvit-pro-upravlinnya-za-rik-scho-zakinchivysia-31-grudnya-2023-roku> [in Ukrainian].

15. National Bank of Ukraine. (2025). Konsolidovana finansova zvitnist ta konsolidovanyi zvit pro upravlinnia za rik, shcho zakinchyvsia 31 hrudnia 2024 roku [Consolidated financial statements and consolidated management report for the year ended 31 December 2024]. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2024_consolidated_fsu.pdf [in Ukrainian].

16. National Bank of Ukraine. (2026). Konsolidovana finansova zvitnist ta konsolidovanyi zvit pro upravlinnia za rik, shcho zakinchyvsia 31 hrudnia 2025 roku [Consolidated financial statements and consolidated management report for the year ended 31 December 2025]. <https://bank.gov.ua/en/news/all/konsolidovana-finansova-zvitnist-ta-konsolidovanyi-zvit-pro-upravlinnya-za-rik-scho-zakinchivysia-31-grudnya-2025-roku> [in Ukrainian].

17. National Bank of Ukraine. (2023). Stratehiia pomiakshennia valiutnykh obmezhen, perekhodu do bilshoi hnuchkosti obminnoho kursu ta povernennia do inflatsiinoho tarhetuvannia [Strategy for easing FX restrictions, transition to greater exchange rate flexibility, and return to inflation targeting]. <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFIQaSmKIWScQ> [in Ukrainian].

18. National Bank of Ukraine. (2025). Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na serednostrokovu perspektyvu [Basic principles of monetary policy for the medium term] (Decision of the Council of the National Bank of Ukraine No. 12-rd, September 12, 2025). https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_12092025_12-rd [in Ukrainian].

Дата надходження статті: 29.06.2026 р.

Дата прийняття статті до друку: 12.08.2026 р.

Дата публікації (оприлюднення) статті: 11.09.2026 р.

Стаття поширюється на умовах ліцензії Creative Commons Attribution License International CC-BY.