

- nichnoho universytetu*, no. 1 (2021): 111-117.  
DOI: [https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss1\(2\).232599pp111-117](https://doi.org/10.31319/2709-2879.2021iss1(2).232599pp111-117)
- Klepikova, O. A., Yatsenko, N. V., and Hudkova, A. V. "Vplyv osnovnykh napriamkiv rozvytku povedinkovoi ekonomiky na sotsialno-ekonomichni protsesy" [Influence of Main Directions of Behavioral Economy Development on Socio-Economic Processes]. *Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu im. I. I. Mechnikova*, vol. 27, no. 1 (2022): 82-86.  
DOI: <https://doi.org/10.32782/2304-0920/1-91-12>
- Kraus, K. M., and Rosokhatska, M. O. "Kryptovaliuta yak вона ye: «ekonomichna bulbashka» chy «tsyfrove zoloto?»" [Cryptocurrency as It Is: "Economic Bubble" or "Digital Gold"?]. *European Scientific Journal of Economic and Financial Innovation*, no. 1 (2022): 105-114.  
DOI: <https://doi.org/10.32750/2022-0109>
- Levandovska, O. M. "Udoskonalennia analizu diialnosti pidpriemstva: otsinka sezonnykh kolyvan" [Improving the Analysis of the Enterprise Activities: The Assessment of Seasonal Fluctuations]. *Biznes Inform*, no. 4 (2023): 111-116.  
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-4-111-116>
- Liaшов, D. O., Shulhai, A. H., and Terenda, N. O. "Vplyv povedinkovoi ekonomiky na okhoronu zdorovia: analiz pryntsyviv ta zastosuvannia" [Impact of Behavioral Economics on Health Care: Analysis of Principles and Applications]. *Visnyk sotsialnoi hihiieny ta orhania zatsii okhorony zdorovia Ukrainy*, no. 3 (2023): 70-75.  
DOI: <https://doi.org/10.11603/1681-2786.2023.3.14225>
- Marchyshyn, N. Ya. "Rol povedinkovoi ekonomiky v systemi ekonomichnykh nauk" [The Role of Behavioral Economics in the System of Economic Sciences]. *Visnyk ekonomiky*, no. 3 (2023): 182-197.  
DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.182>
- Nazarova, K. et al. "Business Analysis and Audit of Foreign Economic Activity of the Enterprise". *Studies of Applied Economics*, vol. 39, no. 5 (2021).  
DOI: <https://doi.org/10.25115/eea.v39i5.5332>
- Nazarova, K. et al. "Regression analysis of operating profit of the company". *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, vol. 4 (2022): 124-132.  
DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.4.45.2022.3667>
- Shyshkina, O., and Borysenko, I. "Typy i pryntsyvy povedinky investoriv na finansovykh rynkakh v umovakh tsyfrovoi ekonomiky" [Types and Principles of the Investors' Behavior in Financial Markets in the Conditions of the Digital Economy]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia*, no. 2 (2022): 101-114.  
DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-2\(30\)-101-114](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-2(30)-101-114)
- Tkachova, O. K. "Analiz ta prohnozuvannia ZED na osnovi doslidzhennia sezonnykh kolyvan" [Analysis and Forecasting of Foreign Economic Activity by the Study of Seasonal Fluctuations]. *Pryazovskiy ekonomichnyi visnyk*, iss. 2 (2017): 176-180. [http://pev.kpu.zp.ua/journals/2017/2\\_02\\_uk/38.pdf](http://pev.kpu.zp.ua/journals/2017/2_02_uk/38.pdf)

УДК 336.74  
JEL: E52; E58; H56  
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-1-304-310>

## ІНСТРУМЕНТИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ВОЄННОГО ЧАСУ

©2024 КУЗАН О. О.

УДК 336.74  
JEL: E52; E58; H56

### Кузан О. О. Інструменти грошово-кредитної політики воєнного часу

Воєнний час ставить численні виклики мікро- та макрорівня. Одним із ключових викликів у даному контексті є макрофінансова стабільність. Відповідь на даний виклик може дати ефективний трансмісійний механізм монетарної політики держави. Метою статті є аналіз особливостей комплексу заходів, вжитих НБУ в період 2022–2023 рр. у відповідь на активізацію російської збройної агресії в площині трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. Стаття аналізує виклики монетарної політики у воєнний час, включно з фінансуванням військових потреб, забезпеченням стабільності банківської системи, управлінням міжнародними резервами та гнучкістю обмінного курсу. Висвітлено ключові заходи НБУ, такі як придбання державних облігацій, забезпечення ліквідності банківської системи та стимулювання економічного зростання. Вказано на значне збільшення міжнародних резервів, яке стало важливим фактором макроекономічної стабільності у воєнний час. Розглянуто специфіку монетарної політики в умовах війни, її вплив на інвестиції, споживання, інфляційний тиск; підкреслено необхідність тісної співпраці між центральним банком та урядом у даній площині. Особлива увага приділено фінансуванню військових витрат та їх впливу на монетарну політику. Аналізуються заходи, вжиті НБУ для запобігання кризі ліквідності та підтримки платоспроможності банків. Розглянуто протиріччя між фінансуванням дефіциту бюджету та стабільністю національної валюти. Вказано на необхідність підтримки макрофінансової стабільності через високу облікову ставку та коригування обмінного курсу. Підкреслено важливість підтримання стабільності фінансової системи в умовах воєнного часу. Запропоноване дослідження може бути корисним дослідникам і аналітикам монетарної політики, центральним банкам, урядам, міжнародним фінансовим організаціям. Перспективи подальших досліджень пропонуються в напрямку інтеграції монетарної політики України в контекст розвитку національної економіки на повоєнному етапі розвитку.

**Ключові слова:** трансмісійний механізм, монетарна політика, воєнний час, економічна стабільність, інфляційні процеси.

**Рис.:** 1. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 12.

UDC 336.74  
JEL: E52; E58; H56

### Kuzan O. O. Wartime Monetary Policy Instruments

Wartime poses numerous challenges at the micro and macro levels. One of the key challenges in this context is macro-financial stability. The answer to this challenge can be provided by an effective transmission mechanism of the State's monetary policy. The aim of the article is to analyze the features of a set of measures taken by the NBU in the period of 2022–2023 in response to the intensification of Russian armed aggression in the plane of the transmission mechanism of monetary policy. The article analyzes the challenges of monetary policy in wartime, including financing military needs, ensuring the stability of the banking system, managing international reserves, and exchange rate flexibility. The key measures on the part of the NBU, such as the purchase of government bonds, ensuring the liquidity of the banking system and stimulating economic growth, are highlighted. A significant increase in international reserves, which has become an important factor in macro-economic stability in wartime, is indicated. The specifics of monetary policy in the conditions of wartime, its impact on investment, consumption, and inflationary pressure are considered; the need for close cooperation between the Central Bank and the Government in this area is underlined. Particular attention is paid to the financing of military expenditures and their impact on monetary policy. The measures taken by the NBU to prevent a liquidity crisis and maintain the solvency of banks are analyzed. The contradiction between the financing of the budget deficit and the stability of the national currency is considered. The need to maintain macro-financial stability through a high discount rate and exchange rate adjustment is indicated. The importance of maintaining the stability of the financial system in wartime conditions is emphasized. The proposed study can be useful for researchers and analysts of monetary policy, central banks, governments, and international financial organizations. Prospects for further research are proposed in the direction of integration of Ukraine's monetary policy in the context of development of the national economy at the post-wartime stage of development.

**Keywords:** transmission mechanism, monetary policy, wartime, economic stability, inflationary processes.

**Fig.:** 1. **Tabl.:** 1. **Bibl.:** 12.

Kuzan Oleksandr O. – Postgraduate Student of the Department of Economic Theory, Ivan Franko National University of Lviv (1 Universytetska Str., Lviv, 79001, Ukraine)

E-mail: skskuzan@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-1506-3438>

Україна перебуває під значним впливом російської збройної агресії, що зумовлює особливості розвитку національної економіки як на макро-, так і мікрорівні. Особливо важливим стає розуміння того, як умови воєнного часу впливають на грошово-кредитну політику держави. Відповідно набуває особливої актуальності питання аналізу трансмісійного механізму монетарної політики в умовах воєнного часу, а також розгляду альтернативних режимів даної політики, які можуть бути застосовані для стабілізації економіки та забезпечення фінансової безпеки країни. В умовах активної фази збройної агресії традиційні підходи до грошово-кредитної політики часто потребують переосмислення – в силу того, що національна економіка зазнає радикальних змін. Воєнні дії можуть суттєво впливати на інфляційні процеси, обмінний курс, інвестиційну активність і загальну економічну стабільність. Відповідно вивчення особливостей монетарної політики за таких умов стає ключовим для забезпечення ефективного реагування на економічні виклики, що виникають внаслідок збройної агресії.

Відповідно, нагальним питанням є розгляд різноманітних аспектів трансмісійного механізму в умовах воєнного часу, включно зі змінами в монетарній політиці, регулюванням кредитного ринку, а також впливом на фінансову систему та поведінку економічних агентів. Окремим аспектом аналізу

є потенційні стратегії та інструменти, які можуть бути використані регулятором і урядом для мінімізації негативних наслідків збройної агресії на економіку. Особлива увага має приділятися розробці гнучких та адаптивних підходів до грошово-кредитної політики, які можуть ефективно відповідати на змінні умови та виклики, що ставить воєнний час. У цьому контексті важливим аспектом аналізу є способи, за якими центральний банк і уряд можуть взаємодіяти та використовувати спільні ресурси та стратегії для забезпечення економічної стабільності та фінансової безпеки в умовах воєнного часу. Усе це є ключовими ввідними для розробки ефективних стратегій реагування на економічні виклики та забезпечення стабільності в умовах невизначеності та змін, притаманних воєнному часу.

Трансмісійний механізм монетарної політики воєнного часу є складним і багатограним процесом, на який впливає ряд факторів. Б. Данилишин, І. Богдан [1, с. 347] наголошують на ролі держави в забезпеченні належного функціонування товарно-грошових відносин у воєнний час, акцентуючи увагу на державних запозиченнях і контролі над потоками капіталу. D. Korobilis [2, р. 160] вказує на довготривалу природу трансмісійних механізмів, які мають також враховувати нагальні потреби макrorівня. Це підтверджується

роботою L. Carbonari [3, p. 27], що визначає відсоткову ставку, ціни на фінансові активи, внутрішній кредит і обмінний курс як ключові канали, через які монетарна політика впливає на економіку. V. Sterk, S. Tenreiro [4, p. 129] запроваджують інший механізм трансмісії, підкреслюючи вплив переоцінки операцій на відкритому ринку на розподіл багатства та стимули працювати та заощаджувати. Глобальну трансмісію грошово-кредитної політики США, включно з її впливом на ринки, що розвиваються, досліджують R. Degasperis, S. Hong, G. Ricco [5, p. 37]. Своєю чергою, N. Endut, J. Morley, P.-L. Tien [6, p. 962] висвітлюють змінний трансмісійний механізм монетарної політики США зі зменшенням ролі каналу банківського кредитування. Р. Каліновський [7, с. 18] зосереджується на аналізі трансмісійного механізму в контексті грошово-кредитної політики під час військових конфліктів. Автор розглядає альтернативні режими монетарної політики, звертаючи особливу увагу на їх ефективність у воєнний період. Робота дає уявлення про виклики та можливості управління фінансовими ресурсами країни в умовах невизначеності та кризи. Л. Сегеда [8, с. 168] акцентує увагу на ролі трансмісійного механізму грошово-кредитної політики у впливі центрального банку на економічні процеси. Автор аналізує, як рішення центрального банку та його політика впливають на економіку, висвітлюючи ключові аспекти та механізми, які лежать в основі цього впливу. Б. Бричка [9, с. 204] досліджує валютний канал трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. Стаття включає аналіз впливу монетарної політики на валютні курси та, відповідно, на міжнародну торгівлю та економічну стабільність країни. Автор розглядає, як валютний канал може служити інструментом для регулювання економічних процесів, особливо в умовах глобалізації та міжнародної економічної взаємозалежності.

Проте питання важливості трансмісійного механізму монетарної політики в сучасному економічному контексті, особливо враховуючи вплив військових конфліктів та міжнародної економічної динаміки, недостатньо висвітлено в наявному масиві досліджень і потребує додаткового розгляду.

*Мета* статті – ідентифікувати особливості трансмісійного механізму монетарної політики України в умовах активної фази російської збройної агресії 2022–2023 рр.

**Т**рансмісійний механізм монетарної політики воєнного часу має особливості, зумовлені екзогенними та ендегенними драйверами. Протягом 2022–2023 рр. в умовах активізації російської збройної агресії НБУ зіткнувся зі значними викликами, які потребували адаптації моне-

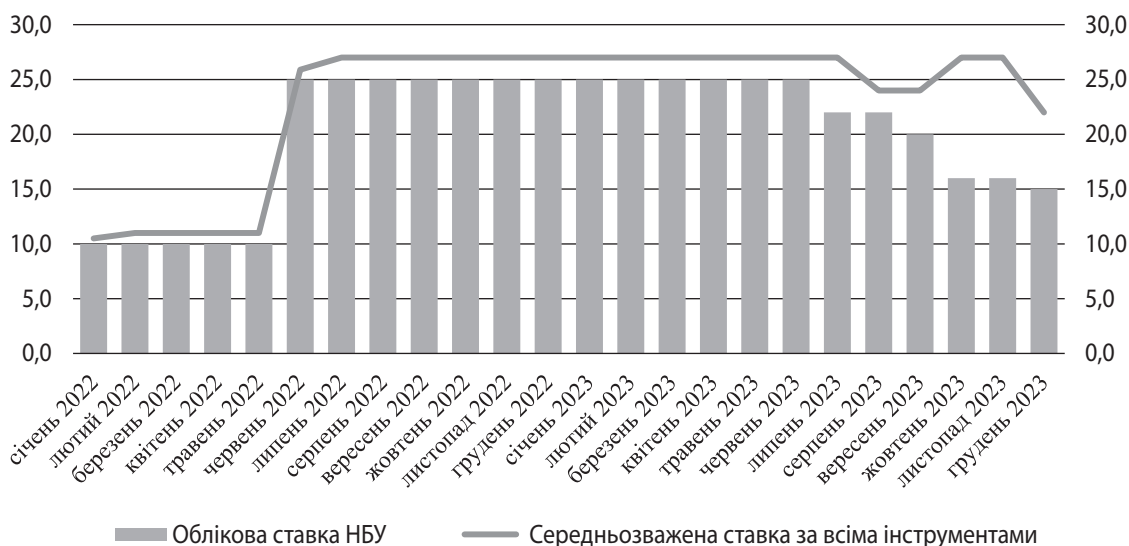
тарної політики до нових реалій. У цей період регулятор вжив ряд ключових заходів, спрямованих на підтримку макрофінансової стабільності та збереження довіри громадськості, незважаючи на непрості умови. У 2022 р. НБУ відіграв важливу роль у фінансуванні військових потреб України, перерахувавши близько 19 млрд грн гривень прибутку за 2021 р. до державного бюджету [10; 11]. Крім того, НБУ здійснив прямі закупівлі державних облігацій на суму 400 млрд грн у 2022 р. для забезпечення фінансування критичних державних витрат на безпеку та соціальні потреби.

**В**ажливим аспектом діяльності НБУ стало забезпечення стабільності банківської системи, безперебійної роботи електронної платіжної системи та безготівкових платежів. Міжнародні резерви склали майже 31 млрд дол. США, що спричинило суттєвий позитивний вплив для економіки країни. У 2023 р. НБУ продовжив адаптувати свою політику до викликів воєнного часу, зокрема вдавшись до збільшення міжнародних резервів на 42%, які сягнули понад 40,5 млрд дол. США. Це було важливим кроком для зміцнення фінансової стійкості країни. У жовтні 2023 р. банк увів управління гнучкістю обмінного курсу, що допомогло зміцнити стійкість економіки та ринку FOREX в умовах постійних зовнішніх і внутрішніх шоків. У грудні 2023 р. НБУ знизив облікову ставку до 15%, що було зроблено з метою стимулювання економічного зростання та зниження інфляційного тиску. НБУ також активізував кредитування бізнесу та домогосподарств, демонструючи готовність підтримувати економічну активність в країні.

Наведемо приклади ключових змін у монетарній політиці НБУ на основі динаміки процентних ставок рефінансування банків на *рис. 1*.

Ці дії НБУ свідчать про комплексний підхід до управління монетарною політикою в умовах війни, що включає забезпечення макроекономічної стабільності, підтримку державного бюджету та фінансової безпеки. Важливим аспектом політики НБУ стала гнучкість та адаптивність до швидко змінюваних умов, а також прагнення зберегти стабільність національної валюти та підтримати довіру населення до фінансової системи країни.

Трансмісійний механізм монетарної політики в умовах війни значно відрізняється від мирного часу та характеризується унікальними викликами. Війна вносить значну невизначеність у економіку, що впливає на інвестиційні та споживчі рішення, роблячи традиційні механізми монетарної політики менш ефективними. Уряди часто збільшують витрати на оборону в умовах війни, що може призвести до зростання державного боргу та інфляції.



**Рис. 1. Динаміка процентних ставок рефінансування банків**

Джерело: побудовано на основі даних НБУ [12].

Центральний банк може взяти на себе роль у фінансуванні цих витрат, що має наслідки для стабільності валюти. Війна також може призвести до значної волатильності валютного курсу, викликані змінами в потоках капіталу, торгівлі та інвестицій. Водночас існують збільшені ризики для фінансової стабільності через потенційні збитки від воєнних дій та збільшення кредитних ризиків. Висока інфляція є частим явищем в умовах війни, викликана зростанням витрат на оборону, пошкодженням виробничих потужностей, перебоями в ланцюжках поставок і зниженням продуктивності. Центральному банку може знадобитися вдаватися до нетрадиційних заходів для регулювання грошової маси, зокрема через пряме кредитування уряду або через купівлю урядових облігацій. Ефективність монетарної політики за таких умов часто залежить від тісної співпраці між центральним банком і урядом, особливо в питаннях фінансування військових витрат і підтримки загальної економічної стабільності. Умови війни вимагають від центрального банку гнучкості та інноваційного підходу, адже економічні умови швидко змінюються, а рівень невизначеності залишається високим.

Фінансування військових витрат через монетарну політику вносить суттєві зміни в трансмісійний механізм цієї політики, примушуючи центральний банк адаптуватися до нових викликів. У таких умовах, центральний банк часто стикається з необхідністю підтримки фінансових потреб держави, що може вести до збільшення державного боргу через випуск урядових облігацій. Це, своєю чергою, може призвести до

збільшення грошової маси в економіці, якщо центральний банк викуповує ці облігації, що несе ризик інфляції.

Збільшення грошової маси, особливо якщо воно не супроводжується відповідним зростанням виробництва, може викликати інфляцію. В умовах війни, коли виробничі потужності можуть бути обмежені або пошкоджені, ризик інфляції стає особливо актуальним. Крім того, масштабне фінансування військових витрат може підірвати довіру інвесторів до національної валюти, що може призвести до її знецінення на міжнародних ринках.

Зростання державного боргу також підвищує кредитний ризик країни, що може негативно позначитися на її фінансовій репутації та збільшити вартість залучення коштів на міжнародних ринках. Це створює додатковий тиск на центральний банк, який може відчувати урядовий тиск щодо полегшення умов фінансування.

Важливим аспектом є потреба в збалансованій монетарній політиці. Центральний банк має знаходити баланс між необхідністю фінансування військових потреб та уникненням надмірної інфляції та дестабілізації фінансової системи. Ефективне управління в таких умовах вимагає постійного моніторингу економічних наслідків та гнучкості в адаптації політики до швидко змінюваних умов. Це також ставить перед центральним банком виклик збереження своєї незалежності та здатності проводити довгострокову монетарну політику, незважаючи на тиск і невизначеність, які супроводжують воєнні умови.

НБУ вжив заходів для забезпечення фінансової стабільності після потрясіння війни, включно зі змінами в рамках монетарної політики, запровадженням обмежень обмінного курсу та послабленням передумов для мікро- та макропруденційної політики. НБУ також забезпечив доступ до грошей шляхом бланкового рефінансування, запобігаючи короткостроковій кризі ліквідності в банківській системі та забезпечуючи платоспроможність банків і стабільність платіжної системи.

Фінансування дефіциту бюджету НБУ призвело до конфлікту між фіксованим курсом, рівнем відсоткових ставок і необхідністю підтримки бюджету. Це, своєю чергою, призвело до тиску на валютні резерви через міжнародні операції з використанням гривневих карток і відтоку готівки в гривнях в іноземні валюти. НБУ стерилізував приблизно половину впливу на ліквідність від операцій уряду через втрату валютних резервів.

**В**ибір підвищення облікової ставки та одночасове коригування обмінного курсу були ключовими елементами у створенні умов, необхідних для майбутньої стабілізації ситуації. Значне підвищення ставки було необхідним для захисту макрофінансових можливостей країни від гіперінфляції та банківської кризи. Повільного та непереконливого підвищення облікової ставки було недостатньо, щоб зруйнувати відчуття вигоди від утримання активів у гривні в умовах зниження номінальних ставок та очікувань девальвації.

Режими таргетування інфляції відрізняються від режимів фіксованого обмінного курсу, і значне підвищення ставок недостатнє для підтримки реальних ставок. Монетарна реакція на інфляцію була дозованою, оскільки ані облікова ставка, ані інші ставки за гривневими активами не досягли реального фактичного рівня.

Досягнення цільового рівня інфляції за межами прогнозованого горизонту є найкращим шляхом для зниження інфляції, враховуючи втрати економічного потенціалу, матеріально-технічні труднощі та загрози безпеці. Підтримання стабільності фінансової системи та макроекономічної стабільності покращує умови для економіки, яка швидше відновлюється.

Узагальнено рекомендації щодо підтримання трансмісійного механізму монетарної політики у военний час у *табл. 1*.

Відповідно, специфіка впливу монетарної політики в умовах війни залежить від цілого ряду факторів. На макроекономічному рівні важливо аналізувати загальну економічну стабільність країни, зокрема такі аспекти, як рівень інфляції, безробіття, ВВП і стан зовнішньої торгівлі. Зміни

в цих показниках можуть вимагати коригування монетарної політики, наприклад через зміну облікових ставок або регулювання ліквідності банківської системи. На мікроекономічному рівні важливо звертати увагу на стан окремих секторів економіки, особливо тих, які є життєво важливими під час війни, – оборонна промисловість та інфраструктура. Підтримка цих секторів може включати спеціальні кредитні програми або податкові стимули. Не менш важливим є врахування глобальних економічних тенденцій. Активна фаза збройної агресії може порушити звичайні торговельні шляхи та відносини, вимагаючи шукати нові ринки або адаптуватися до змін у світовій економіці. Це може включати переорієнтацію експорту, зміну стратегії на валютному ринку, особливості взаємодії з міжнародними фінансовими установами.

Крім того, непередбачувані екзогенні чинники, такі як соціально-політичні та військово-політичні події, мають значний вплив на трансмісійний механізм монетарної політики в умовах воєнного часу. Це може включати санкції, економічну блокаду, загострення військової агресії в інших регіонах, які можуть радикально змінити економічний контекст на макrorівні. За цих умов гнучкість і швидка адаптація монетарної політики є ключовими. Це включає здатність швидко реагувати на зміни, переглядати наявні стратегії та вводити нові інструменти монетарної політики для відповіді на дані виклики. Відповідно, важливо не тільки забезпечити економічну стабільність, але й підтримати соціальну згуртованість і довіру до уряду та фінансових інститутів.

## ВИСНОВКИ

У період 2022–2023 рр. через російську збройну агресію НБУ зіткнувся зі значними викликами. Для підтримки макрофінансової стабільності та суспільної довіри регулятор вжив таких ключових заходів, як фінансування військових потреб України, придбання державних облігацій та забезпечення стабільності банківської системи. Міжнародні резерви досягли майже 31 млрд дол. США, що позитивно вплинуло на економіку країни. У 2023 р. НБУ збільшив міжнародні резерви на 42%, які сягнули понад 40,5 млрд дол. США. У даному аспекті політика НБУ була комплексною, забезпечувала макроекономічну стабільність, підтримку державного бюджету та фінансову безпеку. Регулятор також запровадив управління гнучкістю обмінного курсу, знизивши ставку до 15% для стимулювання економічного розвитку та зменшення інфляційного тиску. НБУ також активізував кредитування бізнесу та населення, демонструючи готовність підтримувати економічну активність в умовах активної фази збройної агресії.

## Ключові аспекти підтримання трансмісійного механізму монетарної політики у воєнний час

Аспекти трансмісійного механізму	Коментарі
Стабілізація валюти	Підтримка стабільності національної валюти через валютні інтервенції, обмеження капіталовідтоку
Контроль інфляції	Встановлення жорсткіших монетарних обмежень для запобігання гіперінфляції, контроль цін на ключові товари
Ліквідність банківської системи	Забезпечення достатньої ліквідності для банків, але з уникненням надмірного розширення грошової маси
Підтримка кредитування	Сприяння доступу до кредитів для ключових секторів економіки, зокрема для підприємств, що забезпечують важливі товари та послуги
Міжнародна співпраця	Пошук міжнародної фінансової підтримки та співпраці для забезпечення валютних резервів і стабільності
Фіскальна координація	Тісна координація з фіскальною політикою для уникнення конфліктів між монетарною та бюджетною політикою, що можуть призвести до фінансової нестабільності
Моніторинг та аналіз ринку	Регулярний аналіз фінансових ринків і економіки для своєчасного реагування на зміни та потенційні ризики

Джерело: власний аналіз.

Збройна агресія вносить невизначеність в економіку, впливаючи на рішення про інвестиції та споживання, роблячи традиційні механізми монетарної політики менш ефективними. Уряд часто збільшує витрати на оборону, що призводить до зростання державного боргу та інфляції. Центральний банк може взяти на себе певну роль у фінансуванні цих витрат, що матиме наслідки для стабільності національної валюти. Ефективність грошово-кредитної політики у воєнний час часто залежить від тісної співпраці між центральним банком і урядом, особливо в питаннях фінансування військових витрат і підтримки загальної економічної стабільності. Умови війни вимагають від центрального банку бути гнучким та інноваційним, навіть якщо екзогенні умови швидко змінюються, а рівень невизначеності залишається високим.

Фінансування військових витрат через монетарну політику вносить значні зміни в трансмісійний механізм цієї політики, змушуючи центральний банк адаптуватися до нових викликів. НБУ має підтримувати баланс між недостатнім фінансуванням військових потреб і значною інфляцією. Ефективне управління за таких умов потребує постійного моніторингу наслідків і гнучкості політики адаптації. НБУ вжив заходів для підтримки фінансової стабільності в умовах воєнного часу, включно зі змінами в рамках монетарної політики, обмеженням обмінного курсу та послабленням передумов для мікро- та макропруденційної політики. Крім того, НБУ забезпечив доступ до фінансування через бланкове рефінансування, запобігаючи коротко-

строковій кризі ліквідності в банківській системі та забезпечуючи платоспроможність банків і стабільність платіжної системи. Проте фінансування дефіциту бюджету призвело до протиріч між фіксованими обмінними курсами, відсотковими ставками та бюджетною підтримкою, що, своєю чергою, призвело до тиску на валютні резерви через міжнародні операції з використанням гривневих карток. Відповідно, підвищення облікової ставки та точкове коригування обмінного курсу були ключовими елементами створення умов для майбутньої стабілізації. Значне підвищення ставок було необхідним для захисту макрофінансових спроможностей країни у світлі ризику гіперінфляції та кризи фінансового сектора. Підтримання стабільності фінансової системи та макроекономічної стабільності поліпшує умови для національної економіки, яка швидше відновиться на повоєнному етапі.

Перспективи подальших досліджень передбачаються в напрямку аналізу можливостей інтеграції трансмісійного механізму монетарної політики до контексту цілей розвитку національної економіки на повоєнному етапі розвитку. ■

## БІБЛІОГРАФІЯ

1. Danylyshyn B., Bohdan I. Monetary Policy During the Wartime: How to Ensure Macroeconomic Stability. *Investment Management & Financial Innovations*. 2022. Vol. 19. Iss. 2. P. 344–359.  
DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.30](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.30)

2. Korobilis D. Assessing the Transmission of Monetary Policy Using Time-Varying Parameter Dynamic Factor Models. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 2012. Vol. 75. Iss. 3. P. 157–179. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2011.00687.x>
  3. Carbonari L. Transmission Mechanism of Monetary Policy. *Bankpedia Review*. 2014. Vol. 4. No. 1. P. 25–29. DOI: 10.14612/CARBONARI\_1\_2014.
  4. Sterk V., Tenreiro S. The transmission of monetary policy through redistributions and durable purchases. *Journal of Monetary Economics*. 2018. Vol. 99. P. 124–137. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.07.003>
  5. Degasperi R., Hong S. S., Ricco G. The Global Transmission of U. S. Monetary Policy. *HAL Open Science*. 2023. 46 p. URL: <https://shs.hal.science/halshs-03948534/document>
  6. Endut N., Morley J., Tien P.-L. The changing transmission mechanism of US monetary policy. *Empirical Economics*. 2017. Vol. 54. P. 959–967. DOI: <https://doi.org/10.1007/s00181-017-1240-7>
  7. Каліновський Р. Трансмiсійний механiзм та альтернативнi режими грошово-кредитної полiтики вiйськового часу. *Глобальнi та нацiональнi проблеми економiки*. 2016. № 13. С. 17–21. URL: <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/6.pdf>
  8. Сегеда Л. Трансмiсійний механiзм грошово-кредитної полiтики як основа впливу центрального банку на перебiг економiчних процесiв. *Вченi записки ТНУ iменi В. I. Вернадського. Серiя «Економiка i управлiння»*. 2018. Т. 29. № 3. С. 164–172. URL: [https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29\\_68\\_3/34.pdf](https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/34.pdf)
  9. Бричка Б. Валютний канал трансiсійного механiзму грошово-кредитної полiтики. *Вiсник Львiвського нацiонального унiверситету iменi Iвана Франка. Серiя Економiчна*. 2019. Вип. 57. С. 200–208. DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/ves.2019.57.0.4022>
  10. Звiт про фiнансову стабiльнiсть, грудень 2023 року / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2023-roku>
  11. Макроекономiчний та монетарний огляд, сiчень 2024 року / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetaryny-oglyad-sichen-2024-roku>
  12. Статистика фiнансового сектору / НБУ. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
- Danylyshyn, B., and Bohdan, I. "Monetary Policy During the Wartime: How to Ensure Macroeconomic Stability". *Investment Management & Financial Innovations*, vol. 19, no. 2 (2022): 344-359. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.30](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.30)
- Degasperi, R., Hong, S. S., and Ricco, G. "The Global Transmission of U. S. Monetary Policy". *HAL Open Science*. 2023. <https://shs.hal.science/halshs-03948534/document>
- Endut, N., Morley, J., and Tien, P.-L. "The changing transmission mechanism of US monetary policy". *Empirical Economics*, vol. 54 (2017): 959-967. DOI: <https://doi.org/10.1007/s00181-017-1240-7>
- Kalinovskyi, R. "Transmisiyni mekhanizm ta alternatyvni rezhymy hroshovo-kredytnoi polityky viiskovoho chasu" [The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Ukraine: Essence and Ways of Improvement]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, no. 13 (2016): 17-21. <http://global-national.in.ua/archive/13-2016/6.pdf>
- Korobilis, D. "Assessing the Transmission of Monetary Policy Using Time Varying Parameter Dynamic Factor Models". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 75, no. 3 (2012): 157-179. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2011.00687.x>
- "Makroekonomichniy ta monetarniy ohliad, sichen 2024 roku" [Macroeconomic and Monetary Review, January 2024]. *NBU*. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetaryny-oglyad-sichen-2024-roku>
- "Statystyka finansovoho sektoru" [Statistics of the Financial Sector]. *NBU*. 2024. <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
- Sheheda, L. "Transmisiyni mekhanizm hroshovo-kredytnoi polityky yak osnova vplyvu tseentralnogo банку na perebih ekonomichnykh protsesiv" [Transmission Mechanism of Money-Credit Policy as the Basis of the Influence of the Central Bank on the Circumstances of Economic Processes]. *Vcheni zapysky TNU imeni V. I. Vernadskoho. Seriiia «Ekonomika i upravlinnia»*, vol. 29, no. 3 (2018): 164-172. [https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29\\_68\\_3/34.pdf](https://www.econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/34.pdf)
- Sterk, V., and Tenreiro, S. "The transmission of monetary policy through redistributions and durable purchases". *Journal of Monetary Economics*, vol. 99 (2018): 124-137. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.07.003>
- "Zvit pro finansovu stabilnist, hruden 2023 roku" [Financial Stability Report, December 2023]. *NBU*. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2023-roku>

## REFERENCES

- Brychka, B. "Valiutnyi kanal transmisiinoho mekhanizmu hroshovo-kredytnoi polityky" [Exchange Rate Channel of Transmission Mechanism of the NBU's Monetary Policy]. *Visnyk Lvivskoho natsionalnogo universytetu imeni Ivana Franka. Seriiia Ekonomichna*, no. 57 (2019): 200-208. DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/ves.2019.57.0.4022>
- Carbonari, L. "Transmission Mechanism of Monetary Policy". *Bankpedia Review*, vol. 4, no. 1 (2014): 25-29. DOI: 10.14612/CARBONARI\_1\_2014

**Науковий керівник – Ватаманюк О. З.**, доктор економічних наук, професор, Львівський національний університет імені Івана Франка