

**Качмарська О. І.,**  
*студентка*

**Кужелєв М. О.,**  
*д.е.н., професор, професор кафедри фінансів*  
*Національний університет «Києво-Могилянська академія»,*  
*м. Київ, Україна*

## **ОСОБЛИВОСТІ ІНФЛЯЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ УКРАЇНИ У ВОЄННИЙ ЧАС**

Інфляція властива будь-яким моделям економічного розвитку: повзуча інфляція виконує стимулюючу роль, в той час як вищі її показники спричиняють знецінення грошової одиниці та збільшення цін. Індекс інфляції є статистично значущим фактором, який впливає на реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) [1; 2]. У довоєнний період Національний банк України (НБУ) діяв в режимі антиінфляційного таргетування, щоб попередити негативні інфляційні тенденції, але зараз, в умовах повномасштабних бойових дій зниження дієвості ринкових інструментів та високої невизначеності неможливе здійснення монетарної політики в традиційному форматі. Задля стримування панічних настроїв та їхнього впливу на інфляційну спіраль, у 2022 він зафіксував курс гривні до долара та обмежив рух капіталу, що знижує дієвість трансмісійних монетарних каналів та унеможлиблює інфляційне таргетування, адже його використання передбачає вільне регулювання курсу та використання облікової ставки як основного монетарного інструменту. Тож, Рада Національного банку України заявила, що у воєнний час орієнтуватиметься на нові принципи проведення монетарної політики, затвержені у документі «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану» [3].

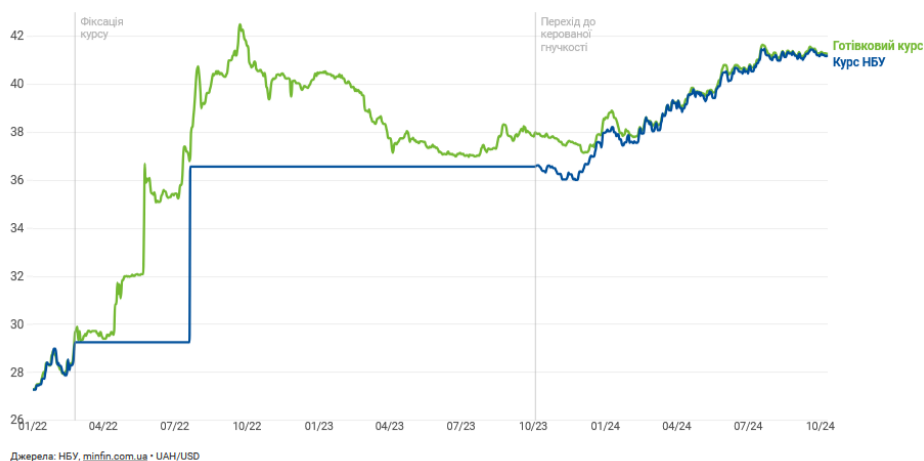
Інфляційне таргетування базується на публічному визначенні кількісних цілей з інфляції, досягання цих цілей та прогноз нових. Умови невизначеності дуже ускладнюють прогнозування, тож НБУ на початку війни тимчасово утримався від макроекономічних прогнозів (з липня 2022 прогнози відновились). Згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики на період воєнного стану, зараз для Національного банку України найважливішим є зберегти надійне та стабільне функціонування фінансової системи та підтримати обороноздатність держави. А оскільки ефективність ринкових інструментів, зокрема монетарної трансмісії та плаваючого валютного курсу послабилася, НБУ зафіксував валютний курс, ввів адміністративні обмеження на валютному ринку та контроль руху капіталу. Потреби держави зросли, але НБУ запевнив, що фінансуватиме лише критичні видатки, щоб уникнути монетизації дефіциту бюджету. Здійснюватиме він це фінансування шляхом купівлі цінних паперів на первинному ринку. Також, НБУ і надалі є фінансово, інституційно та операційно незалежним від держави, тому зберігатиме прозорість у своїй операційній діяльності пов'язаною з емісією та покриттям видатків. Після завершення воєнного стану в країні, Національний банк планує повернутись до традиційного формату ведення монетарної політики та регулювання

**«Сучасна фінансова політика України: проблеми та перспективи»**

інфляції: використання зміни облікової ставки для утримання під контролем інфляційні очікування [3].

Війна на території держави збільшує показники інфляції. Інфляція у 2013, роком перед війною на сході України була невисокою – всього 0.5%. У 2014 і 2015 – 24.9% і 43.3% відповідно [4]. Причиною інфляції у 2014 і 2015 роках стали – анексія росією Криму та напад на Луганську та Донецьку області, різке зниження виробництва, падіння ВВП, вимушена девальвація гривні відносно долара (97,3% і 50,8% відповідно [5]) та складні умови доступу до міжнародних фінансових ринків, що обмежило залучення зовнішніх фінансових ресурсів. Величезні військові витрати, відсутність швидких та ефективних реформ призвело до росту рівня інфляції у 2015 році, що говорить про нездатність врегулювання складної монетарної ситуації на той час.

На динаміку зміни інфляції має зокрема і валютний курс гривні, оскільки його зміна визначає вартість імпорту, втрати виробників та споживчі ціни. Під час вторгнення 2022 року інфляцію вдалося стримати на рівні 26.6%, а девальвація національної валюти всього 34%, не зважаючи на колосальний масштаб бойових дій. Це відбулось завдяки оперативній фіксації курсу. Через стрімку девальвацію гривні, фіксацію курсу на 29,3 гривнях 21 липня 2022 року замінили фіксацією на 36,6 гривнях за долар [4; 5].



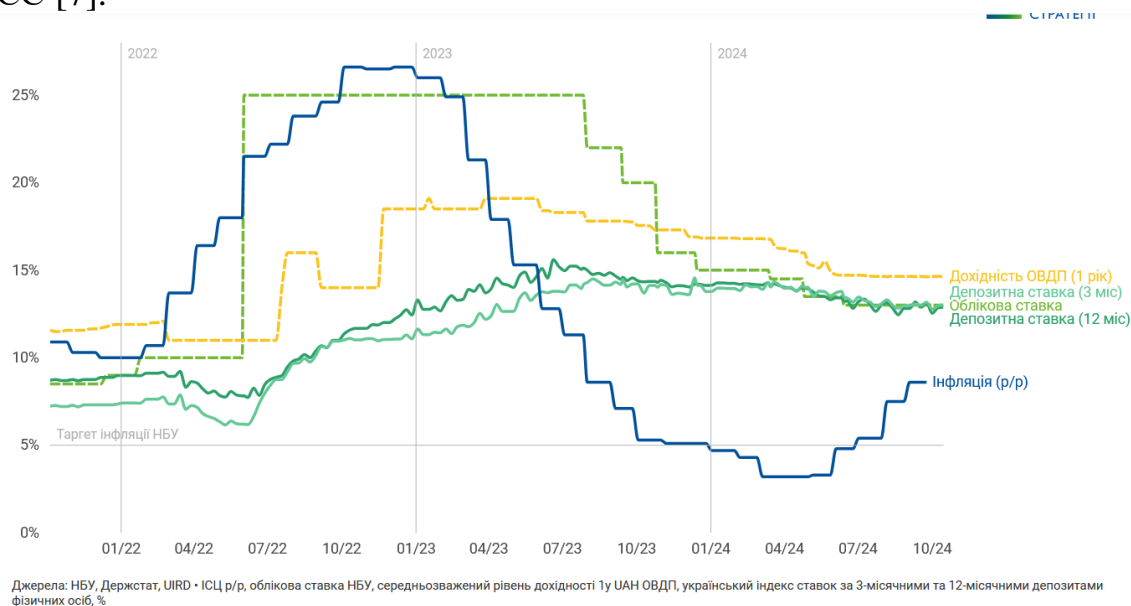
**Рис. 1** Динаміка зміни офіційного та готівкового курсу гривні до долара за період січень 2022 – жовтень 2024

*Джерело: [6]*

Причини в меншій інфляції відносно до показників 2014 року вбачаються у оперативній діяльності НБУ: було вжито заходів на валютному ринку, закріпивши курс, та вжито заходи щодо стабілізації банківської системи, а також значній фінансовій допомозі союзників. Також роль зіграла енергетична криза: у 2014 році Україна була тісно пов'язана з росією щодо постачання природного газу, що призвело до зростання цін на паливо майже втричі. У 2022 році, навіть попри численні руйнування енергетичної інфраструктури, Україна завдяки альтернативним поставкам енергоносіїв, частково уникнула сценарію 2014 року.

Головною причиною відмінності показників інфляції 2014 та 2022 року вважаємо доступ до міжнародної допомоги. У 2014 році, коли росія напала на схід України, різко збільшились видатки бюджету, а покривати їх можна було тільки через екстенсивну емісію грошей, що й спричинило таку критичну інфляцію. Україна за період 2014-2016 рр. отримувала «фінансову допомогу» здебільшого через транші, під відсотки.

У 2022 році ситуація склалась зовсім інша – тодішні умови, у яких опинилась Україна, привернули увагу світової спільноти. Тільки протягом 2022 року Україна отримала 28,1 мільярдів доларів через трансфери і найщедрішими донорами стали США та ЄС [7].



**Рис. 2.** Динаміка зміни інфляції, дохідності ОВДП, депозитної ставки (3 міс та 12 міс) за період січень 2022 – жовтень 2024

*Джерело: [6]*

На початку війни НБУ задіяв цілий комплекс заходів задля стабілізації фінансової системи, зокрема збільшив облікову ставку до 25%, яка трималась з липня 2022 р. до липня 2023 р. та збільшив норми обов'язкового резервування. НБУ використав політику «дорогих грошей», яка входить у механізм інфляційного таргетування, що в результаті допомогло у стійкості на валютному ринку, допомогло зберегти вигідність гривневих активів, зокрема депозитів та сповільнило зростання цін. Починаючи з липня 2023 року НБУ почав понижувати ставку і зараз, станом на жовтень 2024, облікова ставка становить 13% [8]. Згідно НБУ, зміна облікової ставки проявляє свій вплив тільки через 9-18 місяців, тож зараз, приблизно від липня 2024 року ми можемо простежити її вплив. З огляду на цю інформацію та враховуючи зростання інфляції станом від липня 2024 року, можна вважати, що ми спостерігаємо трансмісійний вплив облікової ставки на показники інфляції.

Що стосується валютного курсу, то НБУ у жовтні 2023 перейшов до керованої гнучкості. З того часу гривня девальвувала на 12,4 %.

Щодо динаміки інфляції, перед 2023 роком спостерігалось її різке уповільнення, і у жовтні 2023 року вона досягла таргетованого рівня, встановленого

Національним банком України – 5%. Однак, починаючи з липня 2024 року, інфляція поступово почала зростати, і на поточний момент 2024 року її рівень збільшився на 8,6% [9].

Що стосується сьогодення, то ситуація склалась наступна: у 2024 році інфляція пришвидшилась уже до 8.5%, але в подальшому прогнозують її пониження – 6.6% у 2025 р. та таргетовані 5% у 2026 р. Подібна динаміка і у зростанні реального ВВП – зниження до 3.7% цьогогоріч, і прогнозоване зростання на 4-5% наступні два роки [9].

Отже, інфляційні процеси в Україні під час війни характеризуються особливою динамікою та специфікою, зумовленою безпрецедентними воєнними викликами. Руйнування виробничих потужностей, порушення логістичних ланцюгів, бюджетні видатки на оборону та підтримку економіки, а також вимушена емісійна політика НБУ створили потужний інфляційний тиск. Попри це, завдяки виваженій монетарній політиці, міжнародній фінансовій підтримці та фіксованому курсу гривні вдалося стримати інфляцію та не допустити колапсу фінансової системи.

### ДЖЕРЕЛА

1. Baranovskyi O. I., Zherlitsyn D. M., Nechyporenko A. V., Sokyрко O. S. Econometric models of monetary policy effectiveness in Ukraine. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. Vol 3. №30. P. 226–235.

2. Kuzheliev M., Zherlitsyn D., Rekunenko I., Nechyporenko A., Nemsadze G. The impact of inflation targeting on macroeconomic indicators in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2020. №15(2). P. 94–104.

3. Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. Рада Національного банку України. Київ, 2022. 6 с. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/MPG-ml\\_2022.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG-ml_2022.pdf)

4. Індекс інфляції в Україні. *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/>

5. Девальвація української гривні. *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/valuation/>

6. Трекер економіки України під час війни. *Центр економічної стратегії*. URL: <https://ces.org.ua/tracker-economy-during-the-war/>

7. Мірер П. Скільки грошей Україна отримала в 2022 році від США та міжнародних союзників. URL: <https://suspilne.media/280175-skilki-grosej-ukraina-otrimala-vid-ssa-ta-miznarodnih-souznikiv/>

8. Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 13% *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-13-19384>

9. Інфляційний звіт НБУ. *Національний Банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiya-tsogorich-timchasovo-priskoritsya-a-ekonomika-nadali-zrostatime--inflyatsiyniy-zvit-nbu>