

Міністерство освіти і науки України Національний університет «Києво-  
Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра економіки

**Кваліфікаційна робота**

освітній ступінь – бакалавр

на тему: «ГРОШОВО-КРЕДИТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ»

Спеціальності:  
051 Економіка

Головін Роман Євгенович

Керівник: Бажал Юрій Миколайович

Рецензент \_\_\_\_\_ (прізвище  
та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою « \_\_\_\_\_ »

Секретар ЕК \_\_\_\_\_  
« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2021 р.

Київ-2023

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ВПЛИВ ВІЙНИ НА ГРОШОВО-КРЕДИТКУ ПОЛІТИКУ ДЕРЖАВ (ПРИКЛАДИ КРАЇН ЧАСУ ДРУГОЇ СВІТОВОЇ ВІЙНИ).....	7
1.1 Німеччина.....	7
1.2 США.....	8
1.3 Франція.....	9
РОЗДІЛ 2. ОПИС ДОВОЄННОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ.....	12
2.1 Законодавча база.....	12
2.2 Довоєнні плани та перспективи розвитку монетарної політики.....	13
2.3 Практичний аналіз Облікової ставки та Інфляції з 2010 року.....	19
2.4 Довоєнні ризики монетарної політики України.....	20
РОЗДІЛ 3. ОПИС СУЧАСНОЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ...24	
3.1 Законодавчі зміни в грошово-кредитній політиці України після початку повномасштабного вторгнення.....	24
3.2 Аналіз фінансової допомоги партнерів та її впливу на грошово-кредитну політику України.....	28
3.3 Вплив війни на ключові монетарні та економічні показники.....	29
3.3 Аналіз складових ВВП після початку повномасштабного вторгнення.....	33
3.4 Аналіз впливу повномасштабного вторгнення на фондовий ринок України та підприємства (малі, великі та середні).....	35
3.5 Аналіз впливу повномасштабного вторгнення на фондовий ринок України та підприємства (малі, великі та середні).....	36
РОЗДІЛ 4. АНАЛІЗ МАЙБУТНЬОГО МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ.....	39
4.1 Існуючі ризики та перспективи розвитку.....	39
4.2 Прогноз щодо можливого розвитку показника ВВП та практичні рекомендації щодо післявоєнного розвитку монетарної політики.....	41
ВИСНОВКИ.....	45

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	47
ДОДАТКИ.....	50

## ВСТУП

**Актуальність.** Грошово-кредитна політика є однією з ключових складових економіки країни, яка безпосередньо впливає на розвиток бізнесу та добробут громадян. В умовах війни, коли економіка України знаходиться в скрутному становищі, грошово-кредитна політика може відіграти роль рятувального круга для враженої держави (у даному контексті – України).

Війна призводить до змін у структурі економіки, зменшення обсягу виробництва, зростання безробіття та зменшення доходів населення. В таких умовах доречно організована грошово-кредитна політика може забезпечити стабільність економіки та запобігти її руйнації. Одним із головних завдань грошово-кредитної політики в умовах війни є забезпечення ліквідності банків та підприємств, що дозволить їм продовжувати свою діяльність та забезпечити робочі місця. Водночас грошово-кредитна політика впливає на рівень інфляції, курс національної валюти та процентні ставки, що в свою чергу формує рівень доходу населення, вартість товарів, послуг тощо.

Більш того, під час воєнного стану грошово-кредитна політика має функціонувати на користь безпеки фінансової системи країни, зокрема на боротьбу із фінансовими злочинами та налагодження міжнародних фінансових відносин. Отже, грошово-кредитна політика є надзвичайно важливою в контексті стабілізації сучасної економіки України в умовах війни, що підтверджує актуальність теми дипломної роботи.

**Об'єктом дослідження** є грошово-кредитна система України, яка функціонує в умовах повномасштабної війни.

**Предметом дослідження** є взаємодія грошово-кредитної системи України з воєнною ситуацією та аналіз ефективності заходів держави з метою підтримки фінансової стабільності та економічного розвитку в умовах війни.

**Мета даної роботи** полягає в дослідженні впливу війни на грошово-кредитну політику України, аналізі історичних прикладів схожих економічних ситуацій, описі довоєнної та сучасної грошово-кредитної системи України, окресленні ризиків та перспектив подальшого розвитку.

Досягнення мети дипломної роботи передбачає виконання наступних **завдань**:

- проведення аналізу впливу війни на економіку України, зокрема на рівень інфляції, девальвації валюти, розвиток виробництва та інші показники економічної діяльності;
- аналіз історичних прикладів, які можуть допомогти в створенні практичних рекомендацій щодо покращення економічної ситуації;
- опис поточної ситуації на грошово-кредитному ринку України до війни, аби краще аналізувати зміни та можливості держави;
- оцінка рівня ефективності заходів держави, спрямованих на підтримку фінансової та економічної стабільності, куди входить пошук та аналіз даних про кредитування банків, регулювання обігу валют та підтримки економіки в цілому;
- кількісний аналіз дій Національного банку України задля формування бачення ефективності його функціонування в умовах воєнного стану;
- визначення впливу зовнішньої політики на грошово-кредитну систему України, зокрема діяльності міжнародних кредитних організацій та партнерів;
- здійснення аналізу безпосереднього впливу грошово-кредитної політики на добробут населення та на існування та розвиток усіх присутніх видів бізнесу (маленького, середнього, великого);
- опис проблем і викликів, з якими стикається грошово-кредитна система України в умовах війни, а саме: нестача ресурсів, зниження довіри населення до банків, виїзд населення за кордон, та інші.
- визначення законодавчих змін, які відбулися за період війни і їх впливу на грошово-кредитну систему;
- вивчення міжгалузевих зв'язків грошово-кредитної системи з інвестиційною та банківською сферами економіки;
- розробка практичних рекомендацій щодо вдосконалення грошово-кредитної політики України в умовах війни та після неї з метою забезпечення стабільності та розвитку економіки країни.

**Методологія дослідження:** спостереження, опис, аналіз, узагальнення.

**Наукова новизна досліджень:** зважаючи на те, що повномасштабне вторгнення триває більше року було випущено досить багато прогнозів та статей, проте не було проведено єдиного дослідження з ретроспективним поглядом на ситуацію, тому моє дослідження можна вважати новітнім.

**Практичне значення одержаних результатів** вказує на основні зміни, яких завдала війна після аналізу стану монетарної політики до неї, що дозволить в подальшому чіткіше дивитися на ситуацію та ринок, за потреби повернення до довоєнного курсу розвитку.

**Структура роботи:** в першій частині роботи проаналізовані дії, які впроваджувала Німеччина, США та Франція під час та після та під час Другої світової війни аби нормалізувати власну монетарну політику. В другому розділі проведений аналіз грошово-кредитного ринку України до війни, з висвітленням усіх недоліків та переваг. В третьому розділі було представлено основні зміни, які відбулись з монетарною політикою під час війни, представлені перспективи та існуючі ризики. В останньому розділі проведений аналіз майбутнього показника ВВП та представлені певні рекомендації після спілкування з колишнім представником наглядової ради НБУ.

**Обсяг роботи** – арк.

## РОЗДІЛ 1.

**Вплив війни на грошово-кредитку політику держав (приклади країн часу  
Другої світової війни)****1.1 Німеччина**

Для початку варто зазначити, що після війни Німеччина розділилася на Західну Німеччину (підконтрольну США, Британії та Франції) і Східну (підконтрольну СРСР) і має сенс розглянути приклад Західної Німеччини, яка розвивалася набагато більше ніж Східна.

Війна серйозно вплинула на економіку Німеччини. Інфраструктура країни була частково знищена, а промислові потужності значно скоротилися. Це зменшило здатність країни виробляти товари та послуги. Водночас борг країни внаслідок війни значно зріс. Уряд мав знайти спосіб фінансувати зусилля з реконструкції, одночасно виплачуючи борг. Аби покращити фінансове становище у 1948 році уряд Німеччини ввів німецьку марку замість рейхсмарки. Нова валюта була введена для стабілізації обмінного курсу та боротьби з інфляцією. “Кожен німець отримав по 40 нових марок. Через суттєве скорочення грошової маси в обігу та обмежену кількість грошей у споживачів — підприємства змушені були виробляти більш якісну та справді потрібну продукцію” [18].

Для нагляду за монетарною політикою в регіонах, контрольованих США, Британією та Францією був створений центральний банк країни під назвою “Bank deutscher Länder”, а згодом – “Deutsche Bundesbank”. До 1957 року “Bank deutscher Länder” відповідав за випуск банкнот та управління іноземною валютою і працював разом з центральними банками окупованих земель Західної Німеччини, а в 1957 році став головним та почав контролювати усі центральні банки. Введення німецької марки мало вирішальне значення для стабілізації економіки Німеччини. Цей обмін допоміг усунути гіперінфляцію, а Deutsche Bundesbank отримав значну незалежність у проведенні монетарної політики і навіть отримав право встановлювати процентні ставки та контролювати пропозицію грошей. Незалежність центрального банку дозволила йому зосередитися на стабільності цін, що допомогло залучити іноземні інвестиції та стимулювати економічне зростання країни. Окрім цього були проведені

інші економічні зміни, спрямовані на стимулювання населення до підприємницької діяльності (зменшення податків, зменшення монопольного впливу на ринок та була введена політика протекціонізму).

## 1.2 США

США вступили у Другу світову війну 7 грудня 1941 року після нападу Японії на Перл-Харбор. Це призвело до збільшення державних витрат на фінансування армії, що мало значний вплив на економіку країни. Грошово-кредитна політика вимагала негайної адаптації та перебудов. Інфляція значно зросла, що відбувалося й під час Першої світової війни, а збільшення видатків уряду призвело до зростання цін, так оптові ціни зросли більш ніж удвічі, неявний дефлятор цін трохи менше ніж удвічі, запаси грошей зросли майже втричі, а грошові доходи зросли більш ніж у два рази [1]. Для боротьби з інфляцією Федеральна резервна система почала впроваджувати зміни. Як і під час Першої світової війни відсоткова ставка була закріплена на низькому рівні аби полегшити фінансування державного боргу. Низькі відсоткові ставки допомогли уряду фінансувати військові зусилля, зменшивши вартість запозичень. Федеральна резервна система водночас тісно співпрацювала з Міністерством фінансів для випуску військових облігацій для населення. Військові облігації дозволили уряду позичати гроші у громадян для фінансування війни і зменшити кількість грошей в обігу.

Через значне збільшення видатків, урядом США було прийняте рішення про підвищення податків аби зменшити рівень інфляції та надмірну кількість коштів в населення, таким чином були підвищені податки на капітал з 44 до 60 відсотків, а податки на працю зросли вдвічі, з 9 до 18 відсотків. США профінансувало трохи більше 40 відсотків війни за рахунок прямих податків. Аби населення легше сприйняло цю новину, навіть, був створений невеликий мультик з Дональдом Даком де зазначалося, що “Це ваші гроші але це і ваша війна”. Федеральна резервна система скуповувала державні облігації у банків аби збільшити кількість грошей в резервах, полегшуючи їм позичання грошей під низькі відсотки.

Кожна війна, як забирає так і відкриває нові можливості. Так, під час Другої світової війни в США з'явилася велика кількість робочих місць, на які витрачалися великі кошти. Багато заводів та фабрик переформатували діяльність задля вироблення боєприпасів та військової техніки і необхідних матеріалів для солдат, таких як військові форми, ліки та інше. Після нападу з боку Японії держава об'єдналась, люди почали по іншому ставитися до війни і відчували необхідність в досягненні загальної мети. Низькі відсоткові ставки трималися до 1951 року після чого федеральна резервна система набула незалежності і отримала змогу самостійно регулювати відсоткові ставки керуючись ідеєю досягнення економічної стабільності.

У цілому, можна сказати, що США є не ідеальним, проте досить непоганим прикладом для монетарної політики України, так як наразі стримування інфляції є досить важливим економічним викликом.

### **1.3 Франція**

Під час Другої світової війни французька економіка стала величезним ресурсом для німецької військової кампанії. Систематична експлуатація окупованих країн додавала багато ресурсів нацистській державі. Мілворд (1970) підрахував, що за весь період війни, Німеччина змогла стягнути з усіх окупованих країн 40 відсотків усього доходу, отриманого за рахунок власного оподаткування, і з них 42 відсотки займала Франція. Незважаючи на значні незручності і неточності в процесі вимірювання ВВП і наявність значного чорного ринку, загальна кількість ресурсів, видобутих нацистами є величезною. Навіть у частковий перший рік окупації було перераховано майже 20 відсотків ВВП Франції і до третини ВВП у 1941 і 1942 роках. Перехід від обмеженої війни до повністю мобілізованої економіки призвів до вищого рівня експлуатації економіки країни в 1943 і 1944 роки.

Видобуток ресурсів із Франції був обумовлений мінливими потребами Нацистської військової машини. На початку політика блицкригу була розрахована на стрімку війну, яка не вимагала б тотальної мобілізації німецької економіки; таким чином інтеграція та мобілізація французької промисловості не була важливою для планів Гітлера. Після початкового періоду грабунку, який пропагував Герман Герінг,

нацистська політика визначила деіндустріалізувати Францію і лишити обмежені галузі промисловості для забезпечення війни. Францію повернули до аграрної економіки хоча міністерство закордонних справ Німеччини вважало, що Франція повинна надавати більше ресурсів для військових зусиль, що спровокувало зміну політики. Через значний супротив радянської армії в 1942 році Гітлер був змушений погодитися на повну економічну мобілізацію Німеччини та її сателітів для війни. Аби полегшити інфляційне навантаження німецький уряд ввів окрему валюту зобов'язавши окуповані країни купувати її по дуже не вигідному курсу, як плату за окупацію держави.

Можна стверджувати, що економіка Франції зазнала важких втрат, що спричинило збільшення зовнішнього боргу, дефіциту товарів та значного збільшення інфляції, проте “Упродовж 1945-1958 рр. Франція проводить вісім прихованих девальвацій. Одна з них - 1958 р. - відіграла визначальну роль у посиленні експорту французьких товарів на світовий ринок. У 1963 р. французький уряд проголосив план стабілізації, який передбачав блокування роздрібних цін і заробітної плати, обмеження банківських кредитів, підвищення дисконтної ставки Банку Франції, а також заходи зі скорочення бюджетного дефіциту шляхом значного збільшення податків” [14].

Дані реформи та значна фінансова допомога союзників допомогли Франції залишитися дієздатною та поновити економіку.

У даному розділі був проведений екскурс по основним фактам та чинникам, які впливали на економіку країн, які брали участь у Другій світовій війні. Були взяті приклади країн з максимально різними статусами: Німеччина – країна агресор, США – країна з іншого континенту, яка була залучена у війну, та Франція, яка була окупована тривалий час. З цих прикладів можна зробити висновок, що кожна країна впроваджувала різні заходи аби підтримати власну економіку і немає єдиного виходу чи патерну задля розвитку та стабілізації в критичній ситуації війни, проте з прикладу кожної країни можна запозичити дієві інструменти, які можуть допомогти у післявоєнному розвитку України. Важливо зазначити, що як показує практика Франції, та що вже видно після року війни - надважливою є підтримка з боку

союзників, без якої дуже важко будувати та підтримувати економіку в період воєнних дій.

## **Опис довоєнної грошово-кредитної політики України**

### **2.1 Законодавча база**

У цьому розділі будуть наведені дані про грошово-кредитний ринок, сутність його роботи, стан, переваги, недоліки та перспективи грошово-кредитного ринку України в довоєнний час.

Взагалі “Грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу”[8].

Згідно з Законом України "Про Національний банк України", грошово-кредитна політика — “комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом засобів і методів”[7].

У грошово кредитній політиці, яку проводив НБУ є чіткі: мета (економічне зростання, повна зайнятість, стабільність цін та стійкість платіжного балансу); об’єкти регулювання (грошові агрегати, рівень інфляції, процентна ставка та валютний курс); методи (регулювання грошової бази, валютного курсу та облікової ставки) та інструменти(операції на відкритому та валютному ринках, рефінансування банків, таргетування інфляції, встановлення норм обов’язкових резервів банків). А рушієм грошово-кредитної політики є макроекономічні прогнози, які публікує НБУ щоквартально в інфляційних звітах. Аби дані прогнози та моделі були достовірними необхідна велика кількість комплексної роботи, яка складається з чотирьох основних етапів (розробки зовнішніх припущень, оцінки поточного стану економіки, побудови та узгодження прогнозів, обговорення на експертній панелі). Після якісного проходження усіх чотирьох етапів можна вважати прогнози релевантними та достовірними [22].

Головними цілями грошово-кредитної політики є контроль над грошовою масою, стимулювання економічного зростання, забезпечення стійкості курсу національної валюти та зниження інфляції. Один з головних інструментів грошово-

кредитної політики - це регулювання процентних ставок. Національний банк України (НБУ) встановлює ставки рефінансування<sup>1</sup> та дисконтну ставку<sup>2</sup>, що впливає на процентні ставки, які застосовуються комерційними банками при наданні кредитів підприємствам та населенню. Зниження процентних ставок може стимулювати економічне зростання, але при цьому, зазвичай, збільшує ризик інфляції.

Інший важливий інструмент грошово-кредитної політики - це регулювання резервних вимог до банків. НБУ встановлює резервні вимоги, які диктують мінімальний рівень резервів, який банки повинні зберігати. Це дозволяє зменшити ризик банкрутства та забезпечити стійкість банківської системи. Крім того, НБУ здійснює інтервенції на валютному ринку, щоб контролювати курс національної валюти. Якщо курс гривні занадто знижується, НБУ може купувати іноземну валюту, щоб збільшити попит на гривню та зміцнити її курс. З іншого боку, якщо курс гривні занадто зростає, НБУ може продавати іноземну валюту, щоб зменшити попит на гривню та знизити її курс. Це допомагає зберегти стабільність національної валюти та забезпечити конкурентоспроможність експорту. Останнім часом, грошово-кредитна політика України спрямована на зменшення інфляції та забезпечення макроекономічної стабільності. У 2020 році, національний банк України знизив процентні ставки до історичного мінімуму - 6%, з метою підтримки економіки в умовах пандемії COVID-19 та зниження інфляції.

## **2.2 Довоєнні плани та перспективи розвитку монетарної політики**

Нижче буде надана інформація про плани, цілі та перспективи держави, які будувалися в довоєнний період, а після них будуть описані основні негативні аспекти грошово-кредитної політики України до війни.

Згідно зі 99 статтею Конституції України та статтею 6 Закону України “Про Національний банк України”, для забезпечення стабільності грошової одиниці України, що є основною метою було обрано 3 пріоритетні цілі грошово-кредитної (монетарної) політики: “досягнення та підтримання цінової стабільності в державі.

---

<sup>1</sup> Ставка рефінансування – це норма відсотка, що стягується Національним банком України при рефінансуванні комерційних банків. <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>

<sup>2</sup> Дисконтна ставка - коефіцієнт, що застосовується для визначення поточної вартості виходячи з грошових потоків, які прогнозуються на майбутнє, за умов їх зміни протягом періодів прогнозування. <https://ips.ligazakon.net/document/view/TM039830>

Другою за пріоритетністю ціллю є сприяння фінансовій стабільності, у тому числі стабільності банківської системи, якщо це не перешкоджає досягненню і підтриманню цінової стабільності. Третьою ціллю є сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримання економічної політики Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає виконанню перших двох цілей”[13].

Аби досягнути та підтримувати цінову стабільність НБУ обрали режим інфляційного таргетування<sup>3</sup>, який додатково сприяє стабільному приросту ВВП. Додатково була затверджена мета підтримання інфляції у середньостроковій перспективі на рівні 5% (+- 1 відсоток допустимого відхилення). Згідно зі Стратегією монетарної політики Національного банку України дана ціль була б постійною і могла переглядатися лише в бік зниження. НБУ робив ставку на стабільність інфляції та її підтримання і допускав відхилення, з незалежних від нього причин, таких як війна, коронакриза та ін.

НБУ не планував відхід від плаваючого обмінного курсу, проте припускав проведення валютних інтервенцій задля – “згладжування функціонування валютного ринку; накопичення міжнародних резервів та їх підтримання на рівні загальноприйнятих критеріїв достатності; підтримання трансмісії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики”[13].

Поряд з цим були обрані певні принципи в роботі грошово-кредитної політики, а саме: “пріоритетність досягнення та підтримання цінової стабільності в державі; перспективний характер прийняття рішень із монетарної політики, які мають спрямовуватися на приведення інфляції до цільових показників на середньостроковому горизонті політики; застосування ключової (облікової) ставки як основного інструменту монетарної політики; постійне вдосконалення прогностного інструментарію, що включає зокрема аналіз усіх доступних даних, використання прогностичних моделей та експертних суджень; дотримання режиму плаваючого обмінного курсу; інституційна, фінансова та операційна незалежність Національного

---

<sup>3</sup> Сутність режиму інфляційного таргетування полягає у публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов’язанні центрального банку досягати цих цілей упродовж середньострокового періоду.  
<https://bank.gov.ua/ua/monetary/about/inflationtargeting>

банку для належного виконання його функцій; прозорість та підзвітність діяльності Національного банку за допомогою сталої системи комунікацій із суспільством”[13]. Аби досягнути інфляційних цілей планувалося використовувати ключову ставку, як основний інструмент відображення монетарної політики. Планувалося пом’якшення грошово-кредитної політики при кращому прогнозі по рівню інфляції, що сприяло б розвитку ділової активності та впровадження більш жорсткої політики при негативних очікуваннях показників рівня інфляції, для стримування ділової активності в країні. Завдяки такій системі планувалося лишати нейтралітет в монетарній політиці, який би і стимулював і стримував розвиток одночасно та при цьому слідкував за рівнем інфляції на необхідному рівні в середньостроковій перспективі.

Планувалося утримувати гривневі короткострокові міжбанківські ставки на рівні наближеному до ключової ставки аби вона мала вплив на фінансовий ринок держави. Так само планувалося регулювати ліквідність через ключову ставку та відсоткову ставку спираючись при цьому на ситуацію з ліквідністю в банківській системі (дефіцит чи профіцит). Також планувалося, що НБУ буде проводити гнучку адаптацію операційного дизайну монетарної політики в ситуаціях, коли банкам буде необхідна більша варіативність в управлінні власною ліквідністю.

Ключова ставка на 21 січня 2022 року складала 10%, наразі ж вона складає 25%, що свідчить про величезний рівень прогнозованої інфляції, який спричинив настільки значний приріст в ключовій ставці.

До війни очікувався профіцит ліквідності в середньостроковій перспективі, який мав підтримуватись купівлею валюти в міжнародні резерви. Водночас згідно статті 25 Закону України “Про Національний банк України” НБУ може використовувати додаткові інструменти монетарної політики, які підвищують вплив ключової ставки і підтримують розвиток фінансового ринку. А заходи, які б не відповідали характеру грошово-кредитної політики не розглядалися б. НБУ мав за мету лишити плаваючий обмінний курс, мінімально впливаючи на нього за необхідності адже не було поставлено конкретних цілей щодо курсу, а в цілях розвитку валютного ринку банк планував мінімізувати рівень валютних інтервенцій.

Єдина політика, якою повинен був керуватися Національний банк України це досягнення цінової стабільності, що керувало б рішеннями на валютному ринку.

Кінцевою метою було досягнення валютної лібералізації на ринку аби забезпечити вільний рух капіталу, що зробило б Україну більш привабливою для іноземних інвестицій та стабілізувало б макроекономічне середовище держави. Відхід від цієї політики вважався радикальним кроком, до якого збиралися вдатися лише в критичних ситуаціях, що і відбулося в 2022 році.

Завдяки вдалим діям НБУ фінансова система України досить вдало пройшла період коронакризи (значної девальвації не відбулося, банки лишилися платоспроможними, вплив депозитів з банківської системи був незначним). Вся банківська система в цілому лишилася ліквідною завдяки екстреній підтримці з боку НБУ, від якої планувалося відходити задля повернення банків до звичного режиму роботи.

Планувалося розвивати стійкість банківської системи до регулярних ризиків через стабілізацію інфляційних очікувань, релевантне оцінювання валютних ризиків, підвищення довіри до гривні та банків і через дедоларизацію економічних відносин. Планувалося проводити регулярний аналіз фінансової системи, аби вчасно дізнаватися про можливі ризики. А НБУ й надалі повинен був працювати задля забезпечення фінансової стабільності, захисту прав вкладників і кредиторів, забезпечення конкурентного середовища та інших ключових цілей разом з Урядом Держави. “Національний банк сприяв зниженню ставок за кредитами шляхом суттєвого зниження ключової ставки та проведення стимулюючої монетарної політики; забезпечив значну ліквідність банків для нарощування обсягів кредитування, у тому числі за рахунок застосування неконвенційних монетарних інструментів; запровадив низку регуляторних та наглядових послаблень для активізації кредитування.

За підсумками 2020 року реальний ВВП скоротився на 4%. Це значно менше, ніж очікувалося на початку коронакризи (-6%), а також порівняно з темпами падіння під час попередніх криз у 2009 році (-15,1% р/р) та в 2014–2015 роках (відповідно 6,8% р/р та 9,9% р/р)”[13].

Завдяки цьому були досить реальні перспективи стрімкого зростання, адже інфляційний тиск зменшився, довіра до гривні зросла, а валютні запаси були на достатньому рівні. Розраховувалося, що ці дії зменшували б кількість макроекономічних дисбалансів та підкріплювали б міцність до незалежних від нашої економіки потрясінь.

Розвиток фінансової системи та забезпечення достатнього обсягу довгострокових фінансових ресурсів за прийнятною вартості потребував би передбачуваних, послідовних та зрозумілих рішень щодо монетарної політики, що зменшувало б інфляцію та її волатильність, повинно було підвищувати прогнозованість вартості кредитних ресурсів та стимулювати довгострокове інвестування в економіку, створення робочих місць та інноваційну активність. Однак, монетарна політика сама по собі не є достатньою передумовою для сталого підвищення економічного потенціалу. Для цього необхідно проводити структурні реформи та зберігати зважену фіскальну політику. Тому Національний банк повинен був працювати над посиленням координації монетарної та бюджетно-податкової політики, структурної перебудови економіки, поліпшення доступу до кредитів та формування довгострокових інвестиційних ресурсів, аби забезпечити уникнення фіскального домінування над монетарною політикою в усіх можливих проявах.

До війни Національний банк усвідомлював перспективи, які відкривали цифрові валюти (легший доступ до фінансових послуг та світового фінансового ринку, зростання конкуренції на ринку платіжних послуг, легкість інвестиційних надходжень). Планувалося створення сприятливих умов для крипторинку, проте, в той самий час, НБУ починав розмірковувати над дієвим регулюванням ринку, аби він допомагав в досягненні визначених цілей, а не погіршував монетарну ситуацію. До повномасштабного вторгнення та й зараз криптовалюти лишаються ризикованими і не чинять значного тиску на монетарну політику, проте з часом ситуація може змінитись, адже ринок постійно розвивається, в ньому працює безліч найкращих спеціалістів з усіх можливих сфер і люди стають більш обізнаними в даній сфері. НБУ планував постійно спостерігати за розвитком цього ринку і мінімізувати ризики

глобального поширення криптоактивів, які в перспективі можуть мати серйозний вплив на монетарну політику.

НБУ виділяв основні ризики пов'язані з розвитком криптовалюти, а саме: “ризик заміщення національної валюти і виникнення паралельного грошового обігу поза межами ефективного контролю з боку Національного банку.; ризик використання віртуальних активів для обходу існуючого державного регулювання та нагляду; ризики перетікання частини банківських депозитів у віртуальні активи, витіснення традиційного банкінгу”[13].

Дані ризики могли сильно дестабілізувати як валютний так і фінансовий ринки України. НБУ не збирався відходити від гривні, як єдиного платіжного засобу, але планував продовжувати дослідження перспектив та можливостей, які дають віртуальні гроші задля можливого впровадження власних віртуальних активів, які б контролювалися державою і додатково підтримували фінансову стабільність.

Важливою складовою монетарної політики є комунікація з населенням. Відкритість та прозорість безпосередньо впливає на довіру до Національного банку і сприяє розвитку стабільного економічного середовища, в якому економіка має більше перспектив для стрімкого розвитку. НБУ планував вести максимально прозору грошово-кредитну політику застосовуючи прес-релізи та брифінги, як основні інструменти комунікації з громадськістю. Дані про ключову ставку планувалося висвітлювати через десять днів після ухвалення рішення. НБУ передбачав можливі труднощі з засвоєнням інформації для людей з різними рівнями обізнаності, тому планувалося робити декілька різних повідомлень в різних форматах, кожне з яких мало б власну цільову аудиторію та транслювалося різними комунікаційними каналами, аби кожен мав доступ до інформації та міг її коректно сприйняти. Для більш обізнаної цільової аудиторії планувалося проводити зустрічі, в які б залучалися учасники грошово-кредитного ринку, іноземні аналітики та топові українські підприємці. Також кожне рішення підкріплювалося б інформацією про основні наміри та прогнози щодо подальшої монетарної політики держави.

У даному розділі я проаналізував теоретичну складову монетарної політики України до війни і далі будуть зазначені основні кількісні показники за 2010-2022 роки.

### **2.3 Практичний аналіз Облікової ставки та Інфляції з 2010 року**

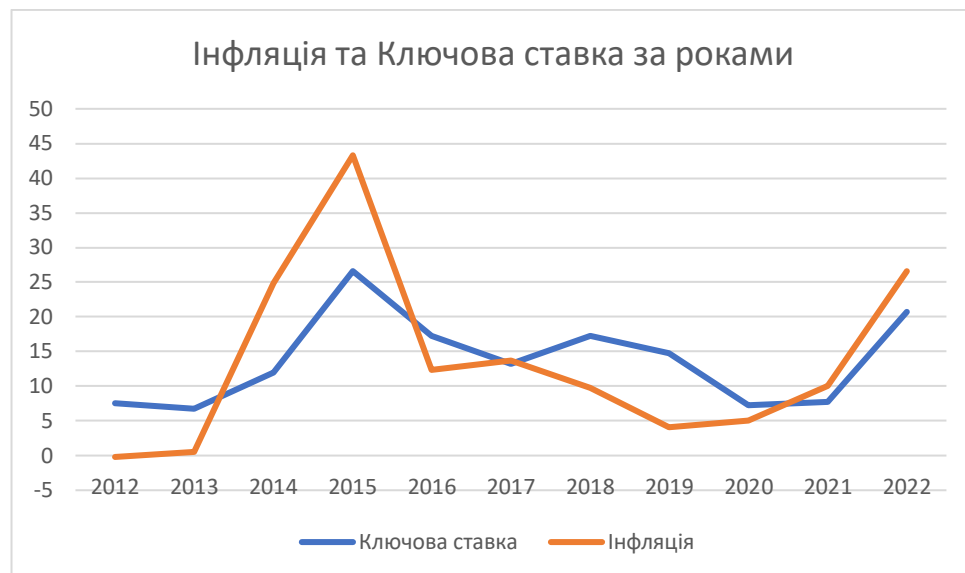
Облікова ставка НБУ: 2010 рік - 8.6%; 2012 рік - 7.5%; 2013 рік - 6.75%; 2014 рік – 12%; 2015 рік - 26.6%; 2016 рік - 17.3%; 2017 рік - 13.2%; 2018 рік - 17.3%; 2019 рік - 14.8%; 2020 рік - 7.3%; 2021 рік - 7.7%; 2022 рік - 20.7%. Ці дані є середніми значеннями, які я вивів з даних від НБУ [24], адже облікова ставка змінювалася по декілька разів на рік. Можна спостерігати значні збільшення облікової ставки в 2014-2015 роках та 2022 році, які були викликані економічними та загальними струсами, в яких потрібні рішення задля боротьби з інфляцією та регулюванням ситуації. Відбулося й значне зменшення в 2020 році в період всесвітньої кризи задля стимулювання економіки. З нашого досвіду можна зробити висновки, що війна та пандемія мають різні впливи на економіку та монетарну політику країни, так в період війни всі сили спрямовані на стабілізацію ситуації, в той час як під час економічних криз держава намагається максимально реанімувати економіку стимулюючими діями.

#### **Інфляція**

“2003 рік 8,2%. В 2004 році інфляція прискорилася до 12,3%, у 2005-2006 роках її рівень знизився. За підсумками 2007 року інфляція в Україні зросла до 16,6%, в 2008 році – до 22,3%. Потім кілька років інфляція в країні знижувалась: 2009 рік – 12,3%, 2010 рік – 9,1%, 2011 рік – 4,6%. 2012 рік Україна закінчила з дефляцією в 0,2%. До цього востаннє таке було в 2002 році – тоді дефляція становила 0,6%. В 2013 році інфляція була мінімальною – 0,5%. Але потім почала рекордно зростати: у 2014 році зростання цін склало 24,9%, у 2015 році – 43,3%. В 2016 році рівень інфляції знизився до 12,4%. У 2017 році інфляція становила 13,7%, у 2018 році – 9,8%, у 2019 році – 4,1%, у 2020 році – 5%, у 2021 році – 10%”[19].

Можемо спостерігати найбільші прирости інфляції під час кризи 2008 року, революції Гідності та початку вторгнення росії в 2015 (найбільший показник в 43% коли відбулося значне і досить відчутне знецінення гривні особливо відповідно

європейських провідних валют). Рівень інфляції 2020 року показує, що коронакриза не одразу вплинула на рівень інфляції, а вже в 2021, в якому також додався ризик розширення воєнного конфлікту. Навіть при цьому показники не є критичними, що вказує на правильність дій з боку уряду в процесі підтримання економіки.



Я створив дану таблицю аби відстежити динаміку показників відсоткової ставки та рівня інфляції аби графічно проаналізувати історичні зміни. За графіком видно, що прямої залежності немає, проте можна стверджувати, що обидва показники мають схожу реакцію на зовнішні чинники, відмінність відслідковується в тому, що інфляція [23] більш схильна до різких змін, так як відсоткова ставка – як інструмент, який встановлюється людьми дещо м'якше реагує на зміни. Таким чином можна припустити, що в 2023 році можлива ситуація, як в 2015 зі значним відривом інфляції від відсоткової ставки.

#### **2.4 Довоєнні ризики монетарної політики України**

До війни монетарна політика України не була ідеальною, та мала власні ризики про які далі буде йти мова. Після кризи, спричиненою пандемією по всьому світі планувалося швидке відновлення після впровадження провакцинаційних заходів та відновлення усіх економічних потужностей країни. Поряд з цим задля стимулювання подальшого зростання та розвитку були введені фіскальні стимули та пом'якшена монетарна політика в цілому. Планувалися додаткові заходи задля покращення ситуації з безробіттям та підвищенням заробітних плат. Проте така політика спричиняла ризик перегріву економіки в короткостроковій перспективі, що вказувало

на необхідність пильного контролю над ситуацією. Ризик різкого збільшення попиту був досить серйозною загрозою після тривалого карантину. Також існував ризик продовження карантину по всьому світу, що могло ще сильніше гальмувати економічний розвиток країни. Під час пандемії економіка зазнала значних втрат і, не зважаючи на заходи, впроваджені НБУ для покращення ситуації – загальний стан залишався ринків нестабільним, що завжди негативно впливає на економіку країн, особливо нашого типу країни з економікою, яка розвивається. Ця ситуація значно зменшила кількість запозичених коштів, адже криза вдарила по всім світовим економікам, і всі фактори в сукупності (дисбаланс, пандемія та криза) негативно вплинули та могли надалі впливати на нашу економіку. Тобто ризик гальмування співпраці з МВФ був однією з головних небезпек після коронакризи [16].

Останні роки відчутно розвивалися віртуальні валюти, що було ризиком для усіх країн і особливо для України адже ця сфера була і є наймовірніше популярною в нашій країні. Цифрові валюти досить важко регулювати на державному рівні, а отже це дозволяє розвиватись тіньовій економіці та є ризиком заміщенню гривні, на що НБУ звертало багато уваги, так як це є неприпустимим для монетарної політики держави. Криптовалюти в той самий час дозволяють уникати сплати податків.

Серйозним був і кліматичний ризик, адже наша країна відома розвиненими сільськогосподарськими підприємствами, які щорічно приносять значну частину доходів. Через зміни в кліматі було можливим зменшення урожайності та збільшення волатильності цін на продовольчі товари.

Також в 2021 році ризик повномасштабного вторгнення з боку росії значно зріс, що впливало на довіру з боку інвесторів та ще більше дестабілізувало економіку держави. В умовах війни і нестабільності в економіці, інвестори можуть стати менш зацікавленими у вкладенні коштів в економіку країни, що може призвести до зменшення інвестицій та обсягів позичальних коштів. Для зменшення цього ризику, необхідно було проводити прозору та стабільну монетарну політику, яка дозволяє зберегти довіру інвесторів. Водночас в умовах війни та нестабільності в економіці, може відбутися значне зменшення курсу валют, що може негативно вплинути на

зовнішньоекономічну діяльність країни, тобто ризик нападу ще до війни негативно впливав на нашу економіку.

Якщо говорити про більш глобальні ризики, причинами яких є лідируючі країни світу, то до війни були такі ризики: зменшення попиту з боку наших торговельних партнерів, поява інших видів коронавірусу, які могли повторно зупинити економіку світу, падіння цін на Українські товари, яке могло бути спричиненим боротьбою розвинутих країн (США та Китаю), що призводить до розвитку економічної активності. Дана конкуренція супроводжується збільшенням вироблення конкурентоспроможної продукції націленої на світовий ринок. Приріст пропозиції часто спричиняє збільшення запасів, особливо коли вона значно перевищує попит, а отже вироблена продукція стає надлишковою і зміщує рівень цін вниз (відбувається зниження цін). Така ситуація буде досить негативною для України, якщо надлишковими товарами були б зернові чи чорні метали, адже ці продукти є основними складовими нашого експорту.

У цей час істотним ризиком для нашої економіки є збільшення цін на енергоносії з декількох причин. Україна імпортує значну кількість енергоносіїв, таких як нафта і природній газ. Збільшення світових цін на ці енергоносії може призвести до збільшення вартості їх імпорту, що призводить до додаткових витрат. Україна є енергозалежною країною, тому збільшення цін на енергоносії може вплинути на різні сектори економіки, включаючи промисловість та транспорт. Це може призвести до зменшення конкурентоспроможності українських підприємств та збільшення вартості перевезення товарів. Також збільшення цін на енергоносії спричиняє додатковий інфляційний тиск. Сам НБУ виділяв такі глобальні ризики спричинені факторами, вказаними раніше: “інфляційний тиск продовжуватиме наростати; може відбуватися вплив капіталу з країн, ринки яких розвиваються. Підвищення дохідності цінних паперів розвинутих країн через очікування нормалізації монетарної політики провідними центральними банками призведе до зменшення зацікавленості іноземних інвесторів до активів країн, ринки яких розвиваються. Додатковим фактором може бути недостатність прогресу в проведенні структурних реформ у країнах, ринки яких розвиваються. Як наслідок, премія за ризик цих країн значно

розшириться, а можливість залучення фінансування на зовнішніх фінансових ринках буде доволі обмеженою”[13].

Україна входить в список країн, які розвиваються, а отже дані ризики прямо стосувалися нашої економіки до війни.

У даному розділі був проаналізований стан грошово-кредитної політики України до війни, розібраний план дій, затверджений НБУ та розглянуті основні ризики (як внутрішні так і зовнішні). За даними та проаналізованою інформацією можна зробити висновок, що монетарна політика України потребувала доопрацювання, проте вона відповідала грошово-кредитній політиці країни, яка розвивається. НБУ проводив регулярну оцінку та моніторинг ситуацій, при цьому ведучи досить відкриту політику. Основним важелем впливу була облікова ставка, а основною метою - стабільність цін та утримання інфляції на рівні 5%. Ці цілі є основними орієнтирами при затвердженні рішень та саме ці показники визначають стан монетарного ринку. За даними минулих років, далеко не завжди вдавалося досягати поставлених цілей, що свідчить про недоліки в економіці країни та вплив ризиків на її грошово - кредитну політику.

Водночас не слід забувати про ризики, які досить сильно впливали на нашу економіку. З 2014 року в країні відчувалася дестабілізація після окупації Криму та частково Донецької та Луганської областей, що не робило Україну привабливою для іноземних інвестицій та лишило нас долі прибутку, отримуваної з цих територій. Весь світ, як і наша держава тільки відходив від кризи 2020 року, спричиненої COVID-19, при чому не було чіткого бачення подальшої ситуації, що також виступало додатковим ризиком. Відчувалася напруга в ситуації з РФ, яка потребувала багато уваги та ресурсів. Проте, враховуючи кількість шоків, які через які пройшла економіка України, можна стверджувати, що НБУ проробив велику кількість роботи задля покращення ситуації, втримання цін та рівня інфляції на сталому рівні.

## **Опис сучасної грошово-кредитної політики України**

### **3.1 Законодавчі зміни в грошово-кредитній політиці України після початку повномасштабного вторгнення**

У цьому розділі буде представлена та проаналізована інформація про зміни, впроваджені в грошово-кредитку політику України після початку повномасштабного вторгнення та їх вплив на ключові економічні показники та загальний економічний стан країни. Будуть розібрані подальші ризики та можливості розвитку, враховуючи ситуацію на військовому та економічному фронтах.

Повномасштабне вторгнення почалося 24 лютого 2022 року і стало причиною багатьох змін в структурі економіки та політиці країни. З початком війни всі підприємства України призупинили діяльність, а ті які знаходяться на окупованих територіях були або знищені або розкрадені ворогом. Величезна кількість людей покинула країну, а ведення сільськогосподарської діяльності, як це було до війни стало неможливим через ризики обстрілів, окупацію чи мінування територій. Як зазначалося раніше Національний банк України є основним органом керування макроекономічними процесами і має право та можливості регулювати банківську систему та монетарну політику держави. Враховуючі всі негативні фактори, в НБУ була дуже складна задача, яка полягала в максимально можливому урегулюванні економічної ситуації та забезпечення стабільності. 24-го лютого НБУ опублікував постанову, з такими основними пунктами:

1. “Обмежити зняття готівки з рахунку клієнта в обсязі 100 000 грн в день
2. Здійснювати безготівкові розрахунки без обмежень.
3. Заборонити видачу готівкових коштів з рахунків клієнтів в іноземній валюті, крім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів (завдань), Уряду та окремих дозволів Національного банку України.
4. Платежі Уряду здійснювати без обмежень згідно законодавства про особливий період
5. Підкріплювати банкомати готівкою без обмежень.

6. Банкам забезпечити роботу відділень в безперебійному режимі в умовах відсутності загрози життю та здоров'ю населення.
7. Забезпечити доступ до сейфових скриньок в безперебійному режимі.
8. НБУ здійснює підкріплення готівкою без обмежень.
9. НБУ здійснює бланкове рефінансування банків для підтримки ліквідності без обмежень по сумі терміном до 1 року з можливістю пролонгації ще на 1 рік.
10. Призупинити роботу валютного ринку України, крім операцій продажу іноземної валюти клієнтами.
11. Зафіксувати офіційний курс на 24.02.2022
12. Увести мораторій на здійснення транскордонних валютних платежів (крім підприємств та установ, що забезпечують виконання мобілізаційних планів (завдань) та Уряду, окремих дозволів НБУ)
13. Банкам-емітентам електронних грошей призупинити здійснення випуску електронних грошей, поповнення електронних гаманців електронними грошима, розповсюдження електронних грошей” [12].

Дані обмеження потрібні були задля підтримки банків та контролю відтоку валюти з країни, адже при загальній паніці люди масово купують валюту, задля збереження власних коштів. Завдяки безперервній роботі банківського сектору, заготовленому плану дій та минулому досвіду боротьби з кризовими та зовнішніми викликами система вистояла, функціонуючи при цьому навіть в найстрашніші моменти.

Фіксований обмінний курс став одним із ключових інструментів, після початку війни. Першочергово курс був закріпленний на рівні 29.25 грн за американський долар. Забезпечував НБУ фіксацію курсу через продаж валюти та додаванням різних адміністративних обмежень, спрямованих на рух капіталу та валютні операції. Наприклад, на день було доступне знаття валюти в межах 30 тисяч гривень, проте дане обмеження мало виключення, якщо впливало на завдання уряду. Обмеження не було для платежів за кордоном та на територіях, які підлягали ризику окупації. Загалом підтримання стабільного обмінного курсу в умовах війни було необхідним задля забезпечення цінової стабільності. Дане рішення було корисним з огляду на

ситуацію, яка склалася в той момент, проте було далеко не ідеальним і принесло додаткові труднощі для Національного банку. Через стабільність курсу на одному рівні в комерційних банках виникла проблема з різницею курсу на інших фінансових платформах (криптовіржах та закордонних платіжних сервісах). Ця різниця дозволила людям заробляти гроші, не виходячи з дому, зменшуючи при цьому валютні запаси банків. Відбувалося це таким чином: людина з української карти надсилала кошти на карту, створену в європейському платіжному сервісі; під час транзакції гривня автоматично конвертувалася в валюту по сталому курсу НБУ (що забезпечував комерційний банк відправника). Після цього валюта заводилася на криптовалюті напряму або через р2р сервіси, та вже звідти так само через р2р сервіси продавалася на українську карту назад по комерційному курсу, який був вище на 10+%. Варіацій було безліч, проте суть залишалася єдиною – відбувався обмін гривні на валюту з запасів комерційних банків, які купували її в НБУ. З часом НБУ почав вдосконалювати нововведення та впроваджував нові обмеження, блокував найпопулярніші платіжні сервіси та міжнародні перекази, що дозволило побороти дану проблему до середини літа 2022 року. Під час подолання цієї проблеми були впроваджені чи деформовані такі ліміти: карткові платежі за кордоном – 100 000 грн; р2р розрахунки 30 000 грн (було 50 000 грн); зняття готівки не в Україні 12 500 грн на тиждень (50 000 на місяць); став можливим продаж безготівкової валюти (проте з умовою депозиту на 1 рік). Взагалі обмеження курсу викликало багато негативу з боку населення, на війну витрачалися мільярди гривень, проблема, про яку було зазначено вище та структурні зміни на усіх ринках країни створювали тиск на економічну ситуацію (курс 29,25 став дорого обходитися) [22, р. 27], тому, враховуючи усі фактори, було прийняте рішення збільшити сталий курс на 25% до 36,6 грн за американський долар. Через укріплення курсу долару на міжнародному валютному ринку і примусову фіксацію курсу гривні відбулося штучне зміцнення гривні. Прив'язка на рівні 29,25 грн за долар призвела до таких проблем (окрім спекулятивної, яку вже було розглянуто) – значне збільшення імпорту, падіння конкурентоспроможності українських виробників та приховування експорту. “За даними ІСУ, ~93% (з 44 осіб) фахових респондентів та ~85% (з 78 осіб) не вважають

доцільними збереження фіксації офіційного курсу на поточному рівні, а натомість підтримують ідеї різних форм переприв'язки, "коридорів" та керованого плавання для наближення офіційного курсу до "ринкового" рівня" [9].

Дане рішення призвело до вирішення проблем, тим самим: знизивши попит на некритичний імпорт, збільшивши конкурентоспроможність та детінізацію наших підприємств, зменшивши спекулятивний попит на валюту. Зміни були необхідні, проте розглядалися два основні варіанти дій: продовжувати фіксацію чи дозволити так зване ринкове плавання курсу. Перший варіант має переваги в збереженні номінального якоря, зменшенні спекулятивного тиску та, в цілому, він є легшим у виконанні та має менший ризик погіршення курсових очікувань. Хоча другий варіант теж мав свої переваги і надав би гнучкості курсу, проте він мав набагато більше недоліків ніж перший варіант, який в результаті і був обраний. Даний варіант додав стійкості в період нестабільності, дозволив НБУ продовжувати контролювати динаміку інфляції та надалі підтримав постійну роботу банків. Національний банк прогнозував, що даний крок призведе до збільшення припливу валютної виручки експортерами та дозволить зберегти контроль над ціновою динамікою в державі. Додатково були додані нові обмеження задля забезпечення контролю над ситуацією та валютного попиту. Через усі вищезгадані дії НБУ та допомогу країн партнерів ми досягли достатнього рівню міжнародних резервів аби втримувати цінову стабільність на поточному рівні.

Через майже рік після останньої фіксації можемо стверджувати, що економіка країни вистояла і втримала стабільність курсу, хоча в обмінниках курс досягав і 42 гривень за долар на момент написання цієї роботи він складає 38 гривень, що є максимально наближеним значенням до курсу НБУ. Через кредити від МВФ, США та Всесвітнього банку на (18, 10 та 2 мільярди відповідно) та іншу кількість військової та фінансової допомоги нам вдалося втримувати сталий курс протягом цього року та гідно триматися на основному і економічному фронтах.

### 3.2 Аналіз фінансової допомоги партнерів та її впливу на грошово-кредитну політику України

За рік війни Україна отримала сумарно більше 113 мільярдів доларів допомоги від всіх країн партнерів. Це величезна заслуга наших послів, та уряду, адже саме вони впливають на кількість залученої допомоги і підтримують тиск на західні країни аби швидше отримувати необхідну допомогу. Під час війни був створений проект під назвою IFW Kiel Ukraine Support Tracker, який постійно проводить моніторинг кількості допомоги Україні. За його даними США наразі пообіцяли найбільшу фінансову підтримку Україні: 71 мільярд євро військової, фінансової та гуманітарної допомоги з початку 2022 року, інституції ЄС були другими найбільшими донорами (30 мільярдів євро), далі йдуть Великобританія (10 мільярдів євро), Німеччина (7 мільярдів євро) і Японія (6 мільярдів доларів). Проте у відносному співвідношенні наданої допомоги до ВВП країни список країн зовсім відрізняється. Наразі найщедрішими донорами для України є Латвія (1,2 відсотка від ВВП), Естонія (1,1 відсотка від ВВП) та Литва (0,9 відсотка від ВВП), в той час як США посідають 21-е місце з допомогою в розмірі 0,4 відсотка ВВП. “Порівняно з груднем 2022 року ми бачимо зменшення обсягів нової допомоги, обіцяної Україні. За новий охоплений період, з 16 січня по 24 лютого 2023 року, Україні було виділено 12,96 мільярда євро, причому значна частина цих коштів надійшла лише від кількох донорів” [2]. Проте в той самий час з’явилася нова тенденція на планування довгострокової стратегічної допомоги Україні, яку започаткував уряд США а тепер схожу модель вибудовують лідируючі країни світу в числі яких Великобританія, Норвегія та Нідерланди. Отримання допомоги важливе не тільки для підтримання боєздатності нашої армії, а й для нашої монетарної політики. Основною перевагою саме для монетарної політики є збільшення валютних резервів [9], яке дозволяє Національному банку контролювати ринок, впливаючи на обмінний курс за необхідності. В той самий час грошова допомога допомагає стримувати інфляцію, адже паралельно друкувалася гривня, задля забезпечення внутрішніх потреб, що є інфляційним тягарем, а валютні надходження допомагають стримувати рівень інфляції, попри його високий рівень.

Через великий рівень допомоги та власний випуск гривні був значний ризик швидкого знецінення і перенасиченості грошима на ринку. Задля подолання цієї проблеми НБУ встановив ключову ставку на рівні 25% аби зробити гроші дорожчими. Більша частина коштів, звичайно, йде на закупівлю зброї, проте додатково вкладаються кошти в відбудову пошкодженої інфраструктури, забезпечення армії та допомогу населенню, що часто додає робочі місця і сприяє економічному зростанню. Не слід забувати, що рівень корупції в Україні був досить високим, що значно давило на економіку країни. Були випадки, навіть, під час війни, коли впливали корупційні схеми по закупівлі їжі для армії, що вказує на досі існуючі проблеми. Це може бути і вже є стимулом продовження боротьби з цією проблемою шляхом здійснення працюючого антикорупційного механізму, з яким нам можуть допомогти країни партнери. Нещодавно уряд США виділив 20 мільйонів доларів на посилення контролю за належним використанням Американських грошей, що в майбутньому може допомогти викоринити корупцію з економіки України.

Планується, що на 2023 рік саме фінансові надходження від партнерів стануть основним джерелом покриття дефіциту в бюджеті та платіжному балансі. Скоро планується початок розширеного фінансування від Міжнародного Валютного Фонду, а переважна частина цього річного фінансування вже затверджена з країнами - партнерами. Також планується стимулювання внутрішнього ринку боргових запозичень, що дозволить разом з закордонними надходженнями фінансувати війну та життєдіяльність держави без значних втрат та монетизації дефіциту бюджету. Разом з тим планується підтримання міжнародних резервів на сталому рівні, та, за можливістю, їх збільшення, задля забезпечення стабільності на фінансовому ринку.

### **3.3 Вплив війни на ключові монетарні та економічні показники**

Повертаючись до основного інструменту монетарної політики – ключової ставки важливо зазначити, що через декілька місяців після початку війни було прийняте рішення підняти облікову ставку НБУ до рівня 25% з 10%, які були до цього. Причиною даного рішення слугувало значне збільшення попиту на валюту, значні

темпи інфляції та різке підвищення рівня цін. “За даними порталу minfin.com, від початку повномасштабного вторгнення ставки за річними депозитами у гривні впали з 8,1% до 7,9% річних. Як наслідок їхня привабливість для населення також скоротилася, через що гривневі кошти почали перетікати в іноземну валюту. Підвищенню ставок за банківськими депозитами та кредитами сприятиме також зростання ставок за кредитами рефінансування, які банки братимуть у НБУ як у кредитора останньої надії – з 11% до 27% річних”[4]. Таким чином НБУ вказував банкам на необхідність підвищення ставок по депозитам, адже це виходило б дешевше ніж фінансування від Національного банку. Ключова ставка тримається на рівні 25% і досі аби сприяти розвитку конкуренції між банками за гривневими вкладами, задля боротьби з інфляцією.

З початку 2023 року відбулося помітне сповільнення темпів інфляції (24.9% у лютому) [22, р. 5]. Хоча рівень ще дуже далекий від цілі в 5%, проте спостерігається позитивна тенденція через швидке оговтання після атак на енергетичну інфраструктуру, зменшення споживчого попиту, стабілізацію пропозиції палива та продовольства. Додатковим позитивним чинником виступило припинення емісійного фінансування бюджету з 2023 року, яке значно зменшило інфляційне навантаження на нашу економіку.

Планується, що завдяки позитивним зрушенням на валютному ринку та збільшенню відсотків на гривневі вклади (що робить їх більш цікавими для населення) відбудеться зміцнення гривні та валютного ринку в цілому, також це буде захищати міжнародні резерви і сприяти їх накопиченню попри витрати на війну. Додатковим фактором може виступити загальне зменшення інфляції по світу, на що впливає здешевлення енергоресурсів та більша чіткість усвідомлення воєнної ситуації. Водночас розраховується на зниження споживчого попиту, який зменшує інфляційне навантаження.

Враховуючи усі позитивні зміни, лишається також і багато ризиків, які можуть змінити інфляційну ситуацію. Наприклад через відносно теплу зиму Україні вдалося

стабілізувати ринок пального та втримати пропозицію продовольства на ринку( враховуючи зимові події дану ситуацію можна назвати везінням). Основним ризиком для усього, в тому числі і інфляційної ставки й надалі буде залишатись війна, адже країна агресор може продовжити нищити критичну інфраструктуру, що негативно виражається не тільки на економічному полі, а й на емоційній складовій населення України. В той самий час НБУ виділяє такі основні інфляційні ризики, спричинені війною: “додаткові бюджетні потреби і значні квазіфіскальні дефіцити в енергетичній сфері; ускладнення чи припинення роботи "зернового коридору"; передчасне пом'якшення монетарної політики провідними центральними банками у відповідь на посилення загроз для фінансової стабільності, що може призвести до повільнішого зниження світової інфляції, а також посилення волатильності на світових фінансових ринках” [11].

Додатковим макрофінансовим ризиком також виступає те, що в великих банках, які мають можливості неконкурентного отримання ліквідності ставки на гривневі депозити лишаються незмінними через високий рівень інфляції зараз та в ближньому майбутньому. Така ситуація спричиняє поширення зберігання коштів на поточних рахунках і тільки доповнює вже існуюче інфляційне навантаження.

Аби стримати інфляцію та запобігти ризикам, зазначеним вище - НБУ вирішив за необхідне впровадити депозитний сертифікат терміном в три місяці зі ставкою, яка дорівнює ключовій ставці (наразі це 25%). “Можливості банків розміщувати кошти в таких ДС залежатимуть від обсягів сформованих ними портфелів гривневих депозитів населення з початковим терміном розміщення від трьох місяців, а також від успішності нарощення таких портфелів”[10]. Даний інструмент повинен вступити в дію 7-го квітня і використовуватись принаймні 1 рік.

За даним сертифікатом встановлена овернайт ставка<sup>4</sup> на рівні 20%. З 11 травня НБУ також встановить пільгові нормативи формування банками обов'язкових

---

<sup>4</sup> Ставка овернайт - щоденна процентна ставка, що встановлюється Національним банком для проведення операцій з банками з підтримання їх миттєвої ліквідності. <https://ips.ligazakon.net/document/TM012416>

резервів за строковими коштами на рахунках фізичних осіб у національній (0%) та іноземній валютах (10%), проте такі нормативи будуть діяти лише для депозитів з початковим строком від трьох місяців. Очікується, що завдяки даним змінам можна буде контролювати інфляційні очікування і допомагати в забезпеченні стабільної ситуації на валютному ринку. В ідеалі, за очікуваннями НБУ, ці дії водночас сприятимуть:

- “подальшому зростанню процентних ставок за строковими депозитами, а відповідно – посиленню захисту гривневих заощаджень громадян від інфляційного знецінення;
- розвитку культури заощаджень у гривні;
- поживленню активності банків на міжбанківському ринку;
- посиленню статусу облікової ставки як дієвого інструменту, який має значний вплив на стан грошово-кредитного ринку та бізнес-поведінку економічних агентів” [10].

Згідно з показниками Державної служби статистики України – реальний ВВП за 2022 рік зменшився на 29,1%. Початок повномасштабного вторгнення та руйнації з окупацією територій, які послідували за ним призвели до даного результату, який є найгіршим за всю історію України. Також зменшення експорту, інвестицій, споживчого попиту та врожаїв відіграли свою роль в зниженні ВВП.

Саме в перші місяці війни сталися найзначніші погіршення, а після другого кварталу 2022 року рівень ВВП був на 36,9% менший в річному вимірі. Завдяки комплексній роботі НБУ разом з правлінням держави, іноземній допомозі, а головне позитивним новинам з фронту від наших Збройних сил вдалося зупинити різке падіння та почати виправляти ситуацію на краще. Влітку остаточно вдалося відновити логістичні сполучення, країна переформатувалася до військових реалій, вдалося звільнити деякі території та велика кількість людей, що виїхали на захід України чи за кордон повернулися додому, що досить позитивно вплинуло на показники ВВП, а темпи падіння скоротилися до 30,6% у третьому кварталі.

Додатковою причиною виступило відкриття зернового коридору, який дозволяє Україні отримувати мільйони доларів, експортуючи зерно.

На жаль, нам не вдалося втримати позитивний темп відновлення через масовані обстріли з боку росії нашої критичної інфраструктури. Після них відбувалися серйозні проблеми з енергопостачанням, що сповільнило темпи виробництва по всій країні та зайняло багато часу і сил для адаптації в населення (люди купували павербанки, генератори, старлінки та інше задля забезпечення себе енергією). Дані події змістили показник ВВП до 31,4% в четвертому кварталі минулого року.

Завдяки значному нарощенню оборонних витрат держави та стійкістю народу, який зміг швидко адаптуватись до війни, а тим більше до проблем з електроенергією, падіння економіки перевершило прогнози в позитивному сенсі. Навіть НБУ очікував гіршого перебігу подій.

Якщо ж говорити про основні причини падіння більш глибоше, то можна виділити такі пункти, які зазначені в звіті від НБУ – “Споживання в умовах повномасштабної війни скоротилося на 16,9%; Високі безпекові ризики та погіршення ділових очікувань зумовили значне падіння інвестиційної діяльності; Показники більшості видів діяльності у 2022 році суттєво погіршилися; Експорт стрімко скоротився через порушення логістичних зв'язків та блокування росією морських перевезень, водночас роль імпорتنих поставок збільшилася” [6].

Через війну більшість людей відчули фінансові труднощі, що й призвело до скорочення в споживанні. Через комплексні проблеми з логістикою, людським капіталом, енергією - підприємства значно втратили в своїх потужностях, що стало ще одним ризиком до вже існуючих ризиків війни і негативно виражається на надходженнях інвестицій. За перші місяці війни рівень експорту впав на 42,4%. Відкриття зернового коридору дещо покращило ситуацію, проте недостатньо. Як результат чистий експорт був від'ємним показником в вирахуванні ВВП.

#### **3.4 Аналіз складових ВВП після початку повномасштабного вторгнення**

Останній пункт є найобширнішим та покриває усі сфери економічної діяльності. Важливо проаналізувати кожну сферу окремо аби краще оцінити ситуацію в усіх нішах виробництва [21].

Позитивний вплив на ВВП країни склав державний сектор, адже витрати на оборону були необхідними. Найбільше зросла валова додана вартість управління та безпосередньо оборони, а сектори освіти та охорони здоров'я зазнали не таких критичних втрат, які очікувалися.

В той самий час галузь ІТ змогла швидко адаптуватися, на що вплинула релокація та можливості віддаленої роботи. А фінансовий сектор вистояв досить вдало через безперервну роботу банківської системи.

Завдяки державним замовленням вдалося підтримати машинобудівну, харчову, легку та переробну промисловість, а сільськогосподарська діяльність дещо підтримувала хімічну промисловість через зупинки імпорту речовин з росії та білорусі. Найгіршими тягарями окрім війни для підприємств даних галузей стали блекаути та значне зниження попиту. Також це вплинуло і на валову додану вартість торгівлі, сфери послуг та туризму. Сфера логістики та транспорту в свою чергу зазнала втрат від зменшення експорту та проблем з паливом, які відчувалися до середини літа 2022 року. Одна з основних сфер діяльності, яка зазнала значних втрат – це сільськогосподарська галузь, на яку найсильніше вплинули окупації територій особливо в Херсонській області. Деякі господарства змогли перейти на посів олійних культур замість зернових, що було основним позитивним моментом для цієї галузі після відкриття зернового коридору. Поряд з цим ще однією проблемою є мінування територій, адже наразі існує ситуація, в якій безліч фермерів на вже звільнених територіях не мають права посівати поля через ризики мінування.

Галуззю, яка зазнала найбільших втрат є сфера будівництва, адже з початком вторгнення будівництво по всій країні зупинилося і навіть зараз відновлено не більше 20% довоєнних проєктів. Проблемою для цієї галузі стало, як погіршення імпорتنих можливостей, так і значне скорочення робочої сили через велику кількість переміщених осіб або чоловіків, які пішли воювати. Основним позитивним рушієм для цієї галузі були державні замовлення на відновлення зруйнованої інфраструктури. Серйозних втрат зазнав і податковий сектор, який лишився без величезної кількості надходжень, через введення урядом значних послаблень в сплаті податків. “З березня Верховна Рада ухвалила два закони, які відтермінували сплату податків, подання

звітності, запроваджували мораторій на всі види податкових перевірок та звільняли від відповідальності тих, хто не зміг вчасно сплатити податки” [3].

Проте, найвідчутнішим для державних надходжень стало рішення про можливість переходу на спрощену систему оподаткування (2% від всього обороту компанії) замість сплати 18-20 відсотків за прибуток, як це було раніше. Підприємці з третьою групою ФОПу також отримали змогу сплачувати 2 замість 5 відсотків від доходу. Спочатку спрощена система була доступна лише підприємствам, оборот яких не перевищував 10 млрд гривень, проте потім і це обмеження зняли та навіть дозволили даний перехід для компаній, які займаються азартними іграми та фінансовою діяльністю (тут варто зазначити, що в 2023 році вийшов законопроект від СНБО, який заборонив найбільш популярну букмекерську компанію “Parimatch” та безліч інших онлайн казино/бетингових сайтів через співпрацю з країною-терористом). Загалом дані зміни і зменшення митних платежів завдали багато втрат і піддалися критиці через власну недосконалість. Імпортери мали можливість не сплачувати ПДВ, що робило закордонні товари більш привабливими і знижували конкурентоспроможність наших підприємств. Значне збільшення імпорту [9] завдало значного навантаження на міжнародні резерви, так як потребувало валюти, через це уряд вирішив повернути податки на імпорт вже влітку 2022 року. Поряд з цим, аби полегшити ввіз машин задля потреб ЗСУ з Європи був значно зменшений ПДВ та акциза на ввезення автомобілів. Даним пом’якшенням почали користуватися авто-торговці, ввозячи величезну кількість автомобілів на продаж, що разом з минулими факторами призвело до ситуації в якій надані пільги були практично в два рази більшими ніж надходження митниці.

Загалом, можна стверджувати, що кожна частина економіки нашої країни зазнала значних збитків, які негативно відобразилися на реальному ВВП, проте з початком 2023 року відбулася стабілізація в електропостачанні, повернення тимчасово переміщених осіб та відновлення роботи безлічі підприємств по всій країні, що створює усі необхідні можливості задля подальшого покращення як рівня ВВП так і економічної ситуації в цілому.

### 3.5 Аналіз впливу повномасштабного вторгнення на фондовий ринок України та підприємства (малі, великі та середні)

Важливою складовою економіки кожної країни є фондовий ринок. Саме він вказує на стан справ в економіці та часто виступає рушієм розвитку. Фондовий ринок України до війни не був досить популярним і був далеким від ринків розвинутих країн типу США та Британії. З початком війни ситуація стала тільки гіршою, адже обіг цінних паперів повністю зупинився (окрім військових ОВДП<sup>5</sup>), наші компанії зазнали великих збитків з приходом війни, що впливає на ціни акцій та привабливість для інвесторів, а залучення коштів з допомогою інструментів фондового ринку стало неможливим. В серпні 2023 року фондовий ринок України відновив роботу, проте дана подія не особливо вплинула на перебіг подій та не була популярною в медіапросторі. Через зародковий стан ринку, який був до війни та навіть гірший стан, який існує зараз не варто обмежувати його увагою. Саме розвиток фондового ринку може стати значним допінгом для відновлення нашої економіки після війни. За сценарієм значної допомоги партнерів у відновленні інфраструктури (як критичної так і цивільної), логістики, підприємств, та економіки в цілому у фондового ринку з'явиться можливість швидкого розвитку через прилив іноземних інвестицій в державні підприємства, які в середньостроковій перспективі будуть потребувати коштів на розвиток, або в короткостроковій для підприємств, в яких не буде виходу до отримання фінансової допомоги.

Як вже зазначалося раніше, безліч підприємств зазнали значних збитків тому важливо розібрати, як саме війна вплинула на усі види підприємств (маленькі, середні та великі).

За даними, які були актуальними після 4 місяців війни [5] можна зробити висновок, що малі та середні підприємства були значно сильніше вражені війною в порівнянні з великими підприємствами. Близько 33 % підприємств малого та середнього розміру були вимушені скоротити персонал бодай частково, а “Згідно з нещодавніми опитуваннями, проведеними Advanter Group<sup>8</sup> та Американською

---

<sup>5</sup> Військові ОВДП - це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. [https://mof.gov.ua/uk/local\\_bonds\\_issued\\_during\\_the\\_war\\_time-572](https://mof.gov.ua/uk/local_bonds_issued_during_the_war_time-572)

торговельною палатою (АТП), через півтора місяці війни 78 відсотків МСП та 91 відсоток великих підприємств продовжують працювати на повній або зменшеній потужності” [5].

Разом з тим 22% малих та середніх підприємств повністю припинили діяльність. Даний вплив є досить серйозною проблемою для надходжень в бюджет, адже 73% усіх зайнятих людей до війни були залучені саме в підприємства малого чи середнього розмірів.

Через логістичні проблеми, паливну кризу, втрату значної частини цільової аудиторії, яка виїхала за кордон, ракетні обстріли та проблеми з електроенергією наші підприємства переживали надскрутні часи без нормальних можливостей для розвитку, а лише з необхідністю адаптації. Саме через ці обставини більшість бізнесів перейшли на короткострокове планування та почали значно збільшувати запаси матеріалів та усіх можливих запасів аби бути готовими до нових викликів. Завдяки підтримці держави, яка хоча і не завжди була ефективною, проте в довготривалій перспективі допомогла покращити ситуацію - наразі усі підприємства на наших територіях функціонують лише з перебоями на тривоги. Для великих бізнесів більшою проблемою став брак енергоресурсів та окупація. Економіка країни лишилася багатьох заводів та підприємств, які приносили мільйони гривень в бюджет держави. Найбільшими підприємствами, які зазнали руйнівних чи хоча б часткових втрат стали: Азовсталь; Маріупольський металургійний комбінат імені Ілліча; Антонов; Кременчуцький та Одеський НПЗ, Кока-Кола та інші<sup>6</sup> дещо менші підприємства. Задля підтримки армії багато заводів та фабрик переформатували діяльність, отримавши державні замовлення, що допомогло підтримувати робочі місця та дієздатність окремих підприємств.

Як зазначалося раніше – грошово-кредитна політика це комплекс заходів, ціль яких забезпечити стабільність національної валюти та стабільність цін. В даному розділі був розглянутий вплив війни на усі основні аспекти економіки, які прямо чи частково впливають на монетарну політику та цінову стабільність в Україні. Очевидно, на що і вказують факти, наша країна зазнала значних втрат: рівень інфляції

---

<sup>6</sup> <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/04/12/685601/>

зріс до цілих 30% на рік, величезна частина людей покинули країну, а близько третини втратили роботу; була значно підвищена ключова ставка аби стримувати рівень цін та інфляційне навантаження. Додатково НБУ зафіксував обмінний курс, проте на початку було багато схем, через які люди заробляли гроші і створювали тиск на валютні резерви держави. Було знижено податки задля стимулювання та допомоги підприємцям, що з одного боку добре, а з іншого теж мало свої недоліки. Національний банк впроваджував безліч заходів задля покращення ситуації, що дало свої плоди, попри неточності та недопрацювання. Важливою перемогою стало подолання паніки перших годин війни з підтриманням стабільної роботи банківської системи та швидка реакція на шок, викликаний війною. Величезну роль в забезпеченні стабільності на економічному фронті відіграли країни-партнери, надаючи нам зброю та макроекономічну допомогу. Вже влітку після перемог на фронті та часткової стабілізації відчулося покращення, яке вплинуло і на рівень інфляції і на запуск економіки в цілому (безліч людей повернулися додому а малі та середні підприємства масово відновлювали роботу). На жаль, наступним серйозним викликом для нашої економіки стали масовані обстріли критичної інфраструктури, які вплинули на більшу частину підприємств, призупинивши процес відновлення та адаптації та, змусивши підлаштовуватись під нові реалії, що зайняло багато часу та ресурсів.

Не дивлячись на складність ситуації, зменшення споживання, втрати територій та людей, економіка не зупинилась, люди продовжували та продовжують працювати та допомагати Збройним силам долати ворога. Проблемою в даній справі виступає корупція, через яку втрачаються не тільки державні кошти, а й довіра до діючої влади. Нещодавня ситуація з закупівлею харчів та ресурсів для армії по цінам набагато більшим за ринкові є одним з прикладів проблем, які необхідно вирішувати аби будувати кращу систему з більш дієвою монетарною політикою. Зміна голови НБУ в жовтні 2022 року з подальшим висунанням підозри також не додала впевненості, а лише створила нові сумніви. Після таких ситуацій в більшості людей виникають сумніви в банківській системі, що робить вклади в комерційні банки України менш привабливими і негативно впливає на грошово-кредитну політику, особливо в

нестабільних умовах війни. Хочеться вірити, що весь пройдений нашою економікою та людьми шлях принесе позитивні результати.

## Розділ 4

### Аналіз майбутнього монетарної політики України

#### 4.1 Існуючі ризики та перспективи розвитку

У даному розділі я вважаю за необхідне проаналізувати ризики сьогодення для монетарної політики країни та проаналізувати перспективи розвитку, які можуть чекати нас в майбутньому, а особливо після завершення війни. Наразі проаналізований стан економіки країни до та під час війни, що дозволяє нам робити припущення, щодо майбутнього. Першим ризиком, який є основним і впливає на всі складові держави є продовження війни, втрата людських ресурсів, знищення більшої кількості інфраструктури та зневіра людей, на яких зараз тримається держава. Війна обходиться нам в близько 60 мільярдів гривень на місяць<sup>7</sup>, що є величезним тягарем для держави. Разом з тим відбулося припинення розвитку іноземних комерційних компаній у багатьох сферах через нестабільність і тепер більша надія покладається на державні виробництва та підприємства.

Нестабільність та обстріли виснажують людей, а такі витрати на оборону лишають інші складові економіки без необхідних ресурсів, що в подальшому може призвести до більшої інфляції, безробіття та збільшення цін відповідно. Ризик подальшого збільшення інфляції є одним з головних монетарних ризиків країни і поки попит та пропозиція знаходяться не на оптимальному для економіки рівні - цей ризик і надалі присутній через недостатню силу впливу процентних інструментів за таких обставин. Наразі немає над доходів як у підприємств, так і у держави, а тому неможливо значно підвищити процентну ставку як за депозитами так і за кредитами. Так само присутній дефіцит державного бюджету, що в сумі з попередніми факторами значно обмежує впливовість ключової ставки та в майбутньому може призвести до ще більшого рівня інфляції. Аби покращити ситуацію НБУ припинив

---

<sup>7</sup> <https://www.slovoidilo.ua/2022/04/04/novyna/finansy/shmyhal-rozpoviv-skilky-den-vijny-koshtuye-ukrayinskomu-byudzhetu>

емісійне фінансування державного бюджету, проте, наразі цей дефіцит фінансується іноземними надходженнями, які так само негативно впливають на інфляцію, маючи лише перевагу в валютній складовій. Що більше буде тривати війна, тим більше буде інфляційний тягар на економіку України. Ще одним негативним фактором виступає невеликий рівень банківських збережень, що не дозволяє їм вносити зміни в процеси споживання та інвестування.

Водночас не варто забувати про борг, який лише зростає, адже велика частина надходжень дається не безкоштовно і гроші, які зараз залучаються потрібно буде повертати разом з відновленням інфраструктури та стимулюванням економіки. Так само можлива нестабільність валютного курсу, який після війни планується “відпустити”. Це може призвести до погіршення імпорту та експорту і викликати додаткову нестабільність, що буде погіршувати дієвість монетарної політики. Окрім цих проблем можливе збільшення рівня еміграції після відкриття кордонів для чоловіків, та разом з тим значне повернення людей з інших країн, що буде потребувати якісного переліку населення та реформації податкової системи аби залучати необхідну кількість коштів задля фінансування усіх потреб. Дуже дорого буде обходитись післявоєнна відбудова, куди входить робота зі знищеною інфраструктурою, розмінування територій, соціальна допомога населенню та військовим. Даний процес може бути досить тривалим та дорогим, що негативно впливає на можливості подальшого розвитку інших галузей та економіки в цілому. Можна стверджувати, що ризики і існуючі обставини є досить серйозними та обтяжливими для нашої країни, проте парадокс війни в тому, що вона не тільки забирає, а й дає. Таким чином перед Україною постали нові можливості у вигляді розвитку подальшої співпраці з союзниками та виходу на нові ринки. Також наша залежність від росії була повністю знищена, що виступає додатковим стимулом для власного виробництва чи тієї ж інтеграції з країнами Європи.

Аби забезпечити якісне повоєнне відновлення нам необхідні: “повноцінне відновлення роботи чорноморських портів України з початку 2023 року; продовження активної міжнародної фінансової підтримки, для фінансування потреб бюджету та закриття розривів платіжного балансу; вибір стратегії реалізації активної

економічної політики, зокрема повернення до ринкових механізмів залучень для покриття дефіциту бюджету за рахунок встановлення належної їх доходності, проведення фіскальної консолідації та скорочення квазіфіскальних дисбалансів, а також повернення до традиційних засад режиму інфляційного таргетування з плаваючим курсоутворенням із поступовим припиненням емісійного фінансування потреб бюджету” [15].

Дані умови – основний фундамент якісного післявоєнного розвитку, який може допомогти в відносно короткотривалі терміни. На форумі по фондовим ринкам, проведеним компанією “Freedom broker” говорилося про 3 основні етапи післявоєнного розвитку.

Перший етап (до пів року) включає в себе залучення необхідної допомоги для підтримання гривні та гуманітарного забезпечення найбільш постраждалих класів населення; відновлення інфраструктури та допомога агробізнесу шляхом забезпечення усім необхідним. Другий етап (від 3 до 24 місяців) включає надання бізнесу короткострокових кредитів та рефінансування комерційних банків; зняття торговельних обмежень між Європейським Союзом та Україною. Останній – третій етап включає вступ до ЄС з подальшою інтеграцією та перебудовою економіки.

Даний план є дещо оптимістичним, проте основним висновком з нього та попередніх фактів є необхідність допомоги партнерів та максимальні зусилля задля збільшення кількості робочих місць, забезпечення стабільності банківської системи та підтримка власних підприємств задля генерування прибутку та подальшого післявоєнного розвитку.

#### **4.2 Прогноз щодо можливого розвитку показника ВВП та практичні рекомендації щодо післявоєнного розвитку монетарної політики**

У даній частині буде представлено невелике дослідження, яке складається з двох частин. В першій частині я б хотів проаналізувати яким буде ВВП України після війни, розглянувши що може та буде впливати на кожну складову даного показника. А в другій частині будуть представлені практичні рекомендації, які стосуються монетарної політики України після війни, які я зробив після спілкування з колишнім членом ради Національного Банку України.

ВВП розраховується за даною формулою

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

де: Y - ВВП України;

C - споживання внутрішнього ринку;

I – інвестиції;

G - державні витрати;

X – експорт;

M – імпорт [20].

Першим в даному списку виступає споживання внутрішнього ринку. В 2022 році за даними Всесвітнього банку рівень бідності в Україні виріс з 5,5% до 24,2%, тобто більше 7 мільйонів людей опинилися за межею бідності, що значно зменшило та буде зменшувати рівень внутрішнього споживання. Єдиною перспективою після війни буде збільшення робочих місць та соціальна допомога з боку держави, що може дещо покращити ситуацію, проте дана складова ВВП, напевно, буде від'ємною.

Після війни очікується збільшення інвестицій пов'язаних з усіма галузями виробництва, аби допомогти нашій державі, та через ймовірне відновлення тренду на товари українського виробництва. Поряд з цим можна очікувати приплив інвестицій в сфері туризму та на медіа полі, адже війна це знакова подія, яка цікавить тисячі людей по всьому світу і точно знайдуться бажаючі, побачити її наслідки на власні очі. В медіа сфері очікується хайп на серіали та фільми про війну в Україні, що є досить непоганим джерелом інвестицій в державу. Прикладом для обох даних складових є серіал від компанії Netflix під назвою “Чорнобиль” про катастрофу на нашій АЕС. Після випуску даного серіалу тисячі іноземних туристів відвідали Україну аби побувати в Прип'яті. Можна припускати, що складова інвестицій буде позитивною в нашому ВВП після війни.

Після війни, також, очікується значне збільшення державних витрат, які будуть спрямовані на відбудову інфраструктури, соціальну та інші види допомоги, що буде збільшувати ВВП.

З закінченням війни уряд скоріш за все буде приймати рішення спрямовані на стимулювання економічної діяльності та збільшення робочих місць, відкриються

порти, які були надважливим джерелом доходу, проте, мені здається, в короткостроковій перспективі рівень імпорту буде переважати рівень експорту, адже до війни в багатьох галузях ми були залежними від імпорту ресурсів з РФ та Білорусі. Україні потрібен буде час та ті ж самі ресурси аби закрити наявний дефіцит та почати виробляти власні товари. Аби запуснути сільське господарство нам буде необхідно розмінувати усі посівні території, що також є тривалим процесом, проте вже в середньостроковій перспективі та за умови допомоги від партнерів експорт може стати додатнім.

Ураховуючи дані фактори, та вже отримані збитки, можна припускати, що ВВП України вже починаючи з 2023 року буде зростати. Згідно з прогнозом світового банку: ВВП України зросте на 0,5% в 2023 році, на 3,5% в 2024 та на 6,5% в 2025 році. Важливо зазначити, що ситуація є досить мінливою і на пряму залежить від ситуації на фронті та тривалості війни. Згідно з оцінками того ж світового банку відбудова буде коштувати нам 411 млрд доларів на теперішній момент (ця сума зростає з кожною руйнацією). Прогнозувати конкретні цифри та час на повернення до довоєнного ринку наразі важко, через величезну кількість непередбачуваних змінних, проте спираючись на інформацію про існуючу допомогу та плани держав, які аналізувалися в роботі можна прогнозувати поступове зростання ВВП вже з 2023 року.

Після війни на Україні та її людей чекає величезна кількість роботи аби втримати економічну ситуацію та покращити стан речей. Щоб боротися з інфляцією після війни не варто сподіватися лише на високу облікову ставку НБУ, адже на прикладі Туреччини можна зрозуміти, що дієвим такий план не буде. Багато буде залежати від кількості та типу економічної допомоги, тому важливо підлаштовуватися до ситуації яка складеться з урахуванням існуючого дефіциту, ЗВР та власної емісії. Від кількості допомоги буде залежати облікова ставка, хоча в будь-якому випадку вона не зможе так довго залишатися на такому високому рівні, йдеться більше про те, на скільки вона буде понижена. Додатково необхідно працювати над довірою до органів влади, аби всі реформи були більш дієвими та контролювати усі отримані кошти задля уникнення схем, які будуть пагубно впливати на економічну

ситуацію в цілому. Аби продовжити лібералізацію економіки вже після війни буде необхідно скасувати усі обмеження на валютному ринку, а за словами колишнього члена наглядової ради НБУ: “монетарну складову та операційний дизайн ГКП – все це потрібно викидати на смітник, та ставити на ринкові рейки, в т.ч. операції НБУ на ринку ОВДП”. Задля стабілізації валютного ринку треба буде розробляти моделі як приймати кошти на відновлення і не давати їм розбалансувати валютний ринок, де гарним прикладом буде побудова економічного дива в Сінгапурі. Також варто реформувати податкову систему і варіант “10 10 10” є досить релевантним, проте ще недоопрацьованим. Податки повинні платити всі. Система має бути простою не тільки в сплаті, але і при перевірці, а ситуацій коли приватна особа збирає податки замість держави бути не повинно. З існуючих питань варто продовжувати йти до переходу від експорту сировини до переробки в тих галузях, які дають найбільшу експортну виручку; продовжувати розвиток вітчизняного військово-промислового комплексу, який набув популярності під час війни.

Аби стабілізувати та розвивати грошово-кредитну політику також варто реформувати фондовий ринок та надати йому більшої економічної сили. Задля цього необхідно стимулювати розвиток підприємств усіх розмірів, адже вони є основними учасниками ринку. З прикладу США часів Другої світової можна зазначати, що варто просувати військові ОВДП аби забезпечити рух коштів, ставати менш залежними від іноземних надходжень та зробити донати на армію, які наразі є незамінною складовою серед населення вигідними для самого населення. Проте аби це допомогло необхідно побороти корупцію, забезпечити впевненість в державі та найбільш ефективно розподіляти кошти. Варто стимулювати ті сфери, в яких в нас лишається конкурентоспроможність в порівнянні з лідируючими країнами світу це сільськогосподарська галузь, розвиток цифрової країни як продукт з перспективою продажу та в цілому галузь ІТ.

## ВИСНОВКИ

У даній роботі був проведений аналіз впливу війни на економіку України, зокрема на рівень інфляції, девальвації валюти, розвиток виробництва та інші показники економічної діяльності, що дозволило зробити висновки про стан речей та можливості. Рівень інфляції значно зріс, паралельно зі скороченням виробничих потужностей, що дестабілізувало економіку та призвело до значного скорочення споживання та падіння ВВП. Першочергово був проведений аналіз історичних прикладів, які вказали на важливість підлаштування діяльності під власну ситуацію, адже кожен приклад був унікальним. З прикладів минулого можна виділити важливість залучення та просування військових ОВДП. Була наведена основна інформація про стан грошово-кредитного ринку до війни та відбувся аналіз ефективності заходів держави, які відбувалися і планувалися задля розвитку економіки в цілому. Основними цілями до війни були забезпечення цінової стабільності та стабільності гривні; зниження інфляції для чого використовувалось інфляційне таргетування. Були проаналізовані як довоєнні так і сучасні ризики, з якими стикається грошово-кредитна політика та економіка України. Основними ризиками до війни було вторгнення росії та продовження карантину. Наразі ж головним ризиком є тривале продовження війни, яка деструктивно впливає на усі аспекти монетарної політики. Я також провів аналіз дій Національного банку України задля формування бачення ефективності його функціонування в умовах воєнного стану та здійснив аналіз саме монетарних заходів на економіку країни, куди входять і законодавчі зміни. Головними заходами стали підвищення облікової ставки до рівня 25% та закріплення курсу на сталому рівні. Прив'язка курсу відбулася не так дієво, як це хотілося б, дозволивши заробляти гроші через схеми обходу обмежень тим самим спустошуючи валютні резерви НБУ. Була проаналізована допомога партнерів, яка наразі є рушійною силою для нашої держави. Також я розібрав діяльність фондового ринку, який поки знаходиться не в найкращому стані, проте має перспективи в післявоєнному відновленні за умови допомоги партнерів та покращення ситуації з корупцією. Я також проаналізував модель ВВП за його структурою, де вказав можливий розвиток кожної складової окремо і розробив деякі

практичні рекомендації щодо вдосконалення грошово-кредитної політики України в умовах війни та після неї з метою забезпечення стабільності та розвитку економіки країни на основі спілкування з колишнім представником наглядової ради НБУ та власних досліджень.

Підсумовуючи, можна сказати, що наразі ситуація є непростю через величезну кількість втрат, які прямо вплинули на добробут населення та розвиток економіки, проте завдяки діям, спрямованим на забезпечення стабільності банківської системи та підтримання підприємств нам вдалося витримати основний удар. Наразі, після багатьох спроб та помилок зі скасуванням мита, втриманням курсу та іншим, економіка прийшла до найбільш можливої стабільності, яка могла б бути зараз, відновили роботу багато підприємств, а люди повертаються з-за кордону. Лишається багато недоліків у вигляді корупції та недовіри до органів влади, проте, подолавши внутрішні складнощі ми маємо всі шанси на розвиток як монетарної політики так і економіки в цілому.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. FRIEDMAN, M., & SCHWARTZ, A. J. (1963). World War II Inflation, September 1939-August 1948. In *A Monetary History of the United States, 1867-1960* (pp. 546–591). Princeton University Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt7s1vp.13>
2. Prof Dr Christoph Trebesch. (б. д.). *Ukraine Support Tracker*. Kiel Institute for the world economy. <https://www.ifw-kiel.de/topics/war-against-ukraine/ukraine-support-tracker/>
3. АЛЬОНА ГРИШКО ОЛЕКСАНДРА БЕТЛІЙ "ВОКС УКРАЇНА" ДЛЯ ЕП. (2022, 18 жовтня). *Податкові послаблення для парків, ФОПів та інших під час війни. Що залишити, а що переглянути?* Економічна Правда. <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/10/18/692753/>
4. Вінокуров, Я. (2022, 2 червня). *НБУ підвищив ставку до 25%. Що це означає та якими можуть бути наслідки.* Економічна Правда. <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/06/2/687760/>
5. ЕКСПРЕС-ОЦІНКА ВПЛИВУ ВІЙНИ НА МІКРО-, МАЛІ ТА СЕРЕДНІ ПІДПРИЄМСТВА В УКРАЇНІ. Аналітичний звіт. Київ: Програма розвитку ООН в Україні, 2022, 77 с.
6. *Коментар Національного банку щодо зміни реального ВВП у 2022 році.* (2023, 14 квітня). Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-zmini-realnogo-vvp-u-2022-rotsi>
7. Крилова О. ОСОБЛИВОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ. *Інвестиції: практика та досвід.* 2018. № 23. С. 23–26.
8. Лазарева О. В. Фінансове регулювання економіки : [навчальний посібник] / О. В. Лазарева. – Миколаїв : Вид-во ЧДУ ім. Петра Могили, 2014. – 248 с.
9. Лепушинський, В. (2022). *Зміни у валютно-курсовій політиці НБУ.* Департамент монетарної політики та економічного аналізу.
10. *Національний банк з 7 квітня впроваджує анонсовані зміни до операційного дизайну монетарної політики для посилення макрофінансової стійкості.* (2023,

- 16 квітня). Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-z-7-kvitnya-vprovadjuye-anonsovani-zmini-do-operatsiynogo-dizaynu-monetarnoyi-politiki-dlya-posilennya-makrofinansovoyi-stiykosti>
11. *Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 25%*. (2023, 16 червня). Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-25-16100>
12. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану: Постанова Правління Національного Банку України від 24.02.2022 №18. 2022 рік.
13. РАДА НАЦ. БАНКУ УКРАЇНИ. ОСНОВНІ ЗАСАДИ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА 2022 РІК ТА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ : Проект. Київ : Рада Нац. Банку України, 2018. 18 с.
14. Томілін О.О., Гаврилова О.А., Демчук Г.С. Грошово-кредитні системи зарубіжних країн. Навчальний посібник. - Полтава, 2009. - 284 с.
15. Хмарська, І. А., Кучерява, К. Я., & Клімова, І. О. (2022). ОСОБЛИВОСТІ ПІСЛЯВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ. *ЕКОНОМІКА ТА СУСПІЛЬСТВО*, (42). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-42-31>
16. Шевченко назвав ключові ризики для української економіки. (2021, 21 жовтня). Економічна Правда. <https://www.epravda.com.ua/news/2021/10/21/678924/>
17. Шмигаль розповів, скільки день війни коштує українському бюджету. (2022, 4 квітня). Слово і Діло: аналітичний портал. <https://www.slovoidilo.ua/2022/04/04/novyna/finansy/shmyhal-rozpoviv-skilky-den-vijny-koshtuye-ukrayinskomu-byudzhetu>
18. Юрків Ю. Від руїн до світового лідерства в економіці Як зруйнована Німеччина після Другої світової війни завдяки реформам змогла вийти на олімп світової економіки?. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/27/688588/>.

19. Як змінювався рівень інфляції в Україні та який прогноз на цей рік. (2023, 23 січня). Слово і діло: аналітичний портал. <https://www.slovoidilo.ua/2023/01/23/infografika/ekonomika/yak-zminyuvavsya-riven-inflyacziyi-ukrayini-ta-yakuj-prohnoz-cej-rik>
20. Збірник задач, вправ, контрольних і тестових завдань. – Тернопіль: «Астон»-ТНЕУ, 2019. – 73 с.
21. Війна знищила третину ВВП України. Як зараз виглядає економіка? (2023, 4 травня). epravda.com.ua. <https://www.epravda.com.ua/weeklycharts/2023/05/4/699766/>
22. Закутня, А. (2022). Сучасна монетарна політика НБУ. Департамент монетарної політики та економічного зростання.
23. Індекс інфляції в Україні 2023. (б. д.). Мінфін. <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/>
24. Облікова ставка НБУ 2023. (б. д.). Мінфін. <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>

## Цикл ухвалення рішень з монетарної політики під час війни



Джерело [22, р. 32]

## Облікова ставка НБУ 2023

Період	Облікова ставка (%)	
з 27.01.2023	25,00	0.00
з 09.12.2022 по 26.01.2023	25,00	0.00
з 21.10.2022 по 08.12.2022	25,00	0.00
з 09.09.2022 по 20.10.2022	25,00	0.00
з 22.07.2022 по 08.09.2022	25,00	0.00
з 03.06.2022 по 21.07.2022	25,00	15.00
з 04.03.2022 по 02.06.2022	10,00	0.00
з 21.01.2022 по 03.03.2022	10,00	1.00
з 10.12.2021 по 20.01.2022	9,00	0.50
з 22.10.2021 по 09.12.2021	8,50	0.00
з 10.09.2021 по 21.10.2021	8,50	0.50
з 23.07.2021 по 09.09.2021	8,00	0.50
з 18.06.2021 по 22.07.2021	7,50	0.00
з 16.04.2021 по 17.06.2021	7,50	1.00
з 05.03.2021 по 15.04.2021	6,50	0.50
з 22.01.2021 по 04.03.2021	6,00	0.00
з 11.12.2020 по 21.01.2021	6,00	0.00
з 23.10.2020 по 10.12.2020	6,00	0.00
з 04.09.2020 по 22.10.2020	6,00	0.00
з 24.07.2020 по 03.09.2020	6,00	0.00
з 12.06.2020 по 23.07.2020	6,00	-2.00
з 24.04.2020 по 11.06.2020	8,00	-2.00
з 13.03.2020 по 23.04.2020	10,00	-1.00
з 31.01.2020 по 12.03.2020	11,00	-2.50
з 13.12.2019 по 30.01.2020	13,50	-2.00
з 25.10.2019 по 12.12.2019	15,50	-1.00
з 06.09.2019 по 24.10.2019	16,50	-0.50
з 19.07.2019 по 05.09.2019	17,00	-0.50
з 07.06.2019 по 18.07.2019	17,50	0.00
з 26.04.2019 по 06.06.2019	17,50	-0.50
з 15.03.2019 по 25.04.2019	18,00	0.00
з 01.02.2019 по 14.03.2019	18,00	0.00
з 14.12.2018 по 31.01.2019	18,00	0.00
з 26.10.2018 по 13.12.2018	18,00	0.00
з 07.09.2018 по 25.10.2018	18,00	0.50
з 13.07.2018 по 06.09.2018	17,50	0.50

3 25.05.2018 по 12.07.2018	17,00	0.00
3 13.04.2018 по 24.05.2018	17,00	0.00
3 02.03.2018 по 12.04.2018	17,00	1.00
3 26.01.2018 по 01.03.2018	16,00	1.50
3 15.12.2017 по 25.01.2018	14,50	1.00
3 27.10.2017 по 14.12.2017	13,50	1.00
3 15.09.2017 по 26.10.2017	12,50	0.00
3 04.08.2017 по 14.09.2017	12,50	0.00
3 07.07.2017 по 03.08.2017	12,50	0.00
3 26.05.2017 по 06.07.2017	12,50	-0.50
3 14.04.2017 по 25.05.2017	13,00	-1.00
3 03.03.2017 по 13.04.2017	14,00	0.00
3 27.01.2017 по 02.03.2017	14,00	0.00
3 09.12.2016 по 26.01.2017	14,00	0.00
3 28.10.2016 по 08.12.2016	14,00	-1.00
3 16.09.2016 по 27.10.2016	15,00	-0.50
3 29.07.2016 по 15.09.2016	15,50	-1.00
3 24.06.2016 по 28.07.2016	16,50	-1.50
3 27.05.2016 по 23.06.2016	18,00	-1.00
3 22.04.2016 по 26.05.2016	19,00	-3.00
3 04.03.2016 по 21.04.2016	22,00	0.00
3 29.01.2016 по 03.03.2016	22,00	0.00
3 18.12.2015 по 28.01.2016	22,00	0.00
3 30.10.2015 по 17.12.2015	22,00	0.00
3 25.09.2015 по 29.10.2015	22,00	-5.00
3 28.08.2015 по 24.09.2015	27,00	-3.00
3 30.07.2015 по 27.08.2015	30,00	0.00
3 26.06.2015 по 29.07.2015	30,00	0.00
3 29.05.2015 по 25.06.2015	30,00	0.00
3 25.04.2015 по 28.05.2015	30,00	0.00
3 31.03.2015 по 24.04.2015	30,00	0.00
3 04.03.2015 по 30.03.2015	30,00	10.50
3 06.02.2015 по 03.03.2015	19,50	5.50
3 13.11.2014 по 05.02.2015	14,00	1.50
3 17.07.2014 по 12.11.2014	12,50	3.00
3 15.04.2014 по 16.07.2014	9,50	3.00
3 13.08.2013 по 14.04.2014	6,50	-0.50
3 10.06.2013 по 12.08.2013	7,00	-0.50
3 23.03.2012 по 09.06.2013	7,50	-0.25
3 10.08.2010 по 22.03.2012	7,75	-0.75
3 08.07.2010 по 09.08.2010	8,50	-1.00
3 08.06.2010 по 07.07.2010	9,50	-0.75
3 12.08.2009 по 07.06.2010	10,25	-0.75

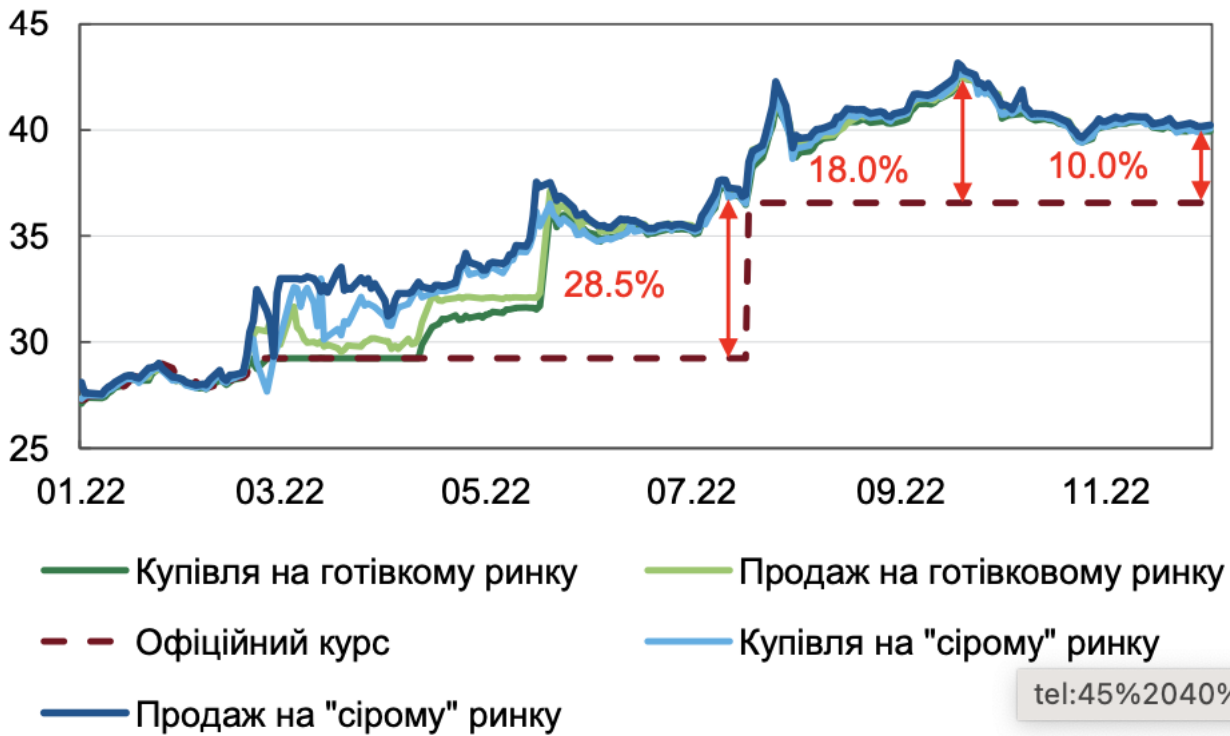
*Джерело [24]*

Таблиця 2.3.1

Зведена таблиця індексів споживчих цін з 2000 по 2023 рр. (%)													
	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень	За рік
<b>2000</b>	104,6	103,3	102,0	101,7	102,1	103,7	99,9	100,0	102,6	101,4	100,4	101,6	125,8
<b>2001</b>	101,5	100,6	100,6	101,5	100,4	100,6	98,3	99,8	100,4	100,2	100,5	101,6	106,1
<b>2002</b>	101,0	98,6	99,3	101,4	99,7	98,2	98,5	99,8	100,2	100,7	100,7	101,4	99,4
<b>2003</b>	101,5	101,1	101,1	100,7	100,0	100,1	99,9	98,3	100,6	101,3	101,9	101,5	108,2
<b>2004</b>	101,4	100,4	100,4	100,7	100,7	100,7	100,0	99,9	101,3	102,2	101,6	102,4	112,3
<b>2005</b>	101,7	101,0	101,6	100,7	100,6	100,6	100,3	100,0	100,4	100,9	101,2	100,9	110,3
<b>2006</b>	101,2	101,8	99,7	99,6	100,5	100,1	100,9	100,0	102,0	102,6	101,8	100,9	111,6
<b>2007</b>	100,5	100,6	100,2	100,0	100,6	102,2	101,4	100,6	102,2	102,9	102,2	102,1	116,6
<b>2008</b>	102,9	102,7	103,8	103,1	101,3	100,8	99,5	99,9	101,1	101,7	101,5	102,1	122,3
<b>2009</b>	102,9	101,5	101,4	100,9	100,5	101,1	99,9	99,8	100,8	100,9	101,1	100,9	112,3
<b>2010</b>	101,8	101,9	100,9	99,7	99,4	99,6	99,8	101,2	102,9	100,5	100,3	100,8	109,1
<b>2011</b>	101,0	100,9	101,4	101,3	100,8	100,4	98,7	99,6	100,1	100,0	100,1	100,2	104,6
<b>2012</b>	100,2	100,2	100,3	100,0	99,7	99,7	99,8	99,7	100,1	100,0	99,9	100,2	99,8
<b>2013</b>	100,2	99,9	100,0	100,0	100,1	100,0	99,9	99,3	100,0	100,4	100,2	100,5	100,5
<b>2014</b>	100,2	100,6	102,2	103,3	103,8	101,0	100,4	100,8	102,9	102,4	101,9	103,0	124,9
<b>2015</b>	103,1	105,3	110,8	114,0	102,2	100,4	99,0	99,2	102,3	98,7	102,0	100,7	143,3
<b>2016</b>	100,9	99,6	101,0	103,5	100,1	99,8	99,9	99,7	101,8	102,8	101,8	100,9	112,4
<b>2017</b>	101,1	101,0	101,8	100,9	101,3	101,6	100,2	99,9	102,0	101,2	100,9	101,0	113,7
<b>2018</b>	101,5	100,9	101,1	100,8	100,0	100,0	99,3	100,0	101,9	101,7	101,4	100,8	109,8
<b>2019</b>	101,0	100,5	100,9	101,0	100,7	99,5	99,4	99,7	100,7	100,7	100,1	99,8	104,1
<b>2020</b>	100,2	99,7	100,8	100,8	100,3	100,2	99,4	99,8	100,5	101,0	101,3	100,9	105,0
<b>2021</b>	101,3	101,0	101,7	100,7	101,3	100,2	100,1	99,8	101,2	100,9	100,8	100,6	110,0
<b>2022</b>	101,3	101,6	104,5	103,1	102,7	103,1	100,7	101,1	101,9	102,5	100,7	100,7	126,6
<b>2023</b>	100,8	100,7	101,5	100,2									103,2

Джерело [23]

### Курси гривні за долар США



tel:45%2040%203

\*Останні дані за 05.12.2022.

Джерело: НБУ.

Джерело [22, р. 27]

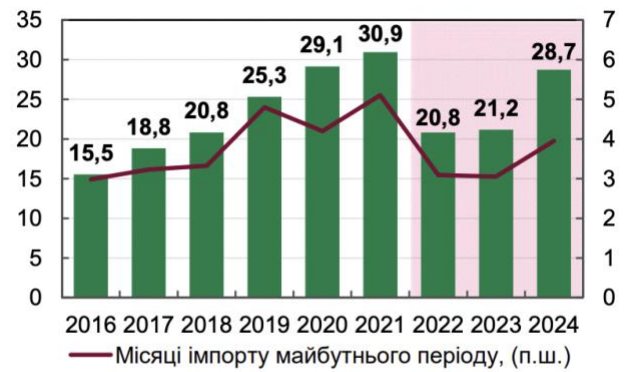
## Додаток Г

### Графіки 3.2.1



Джерело: НБУ.

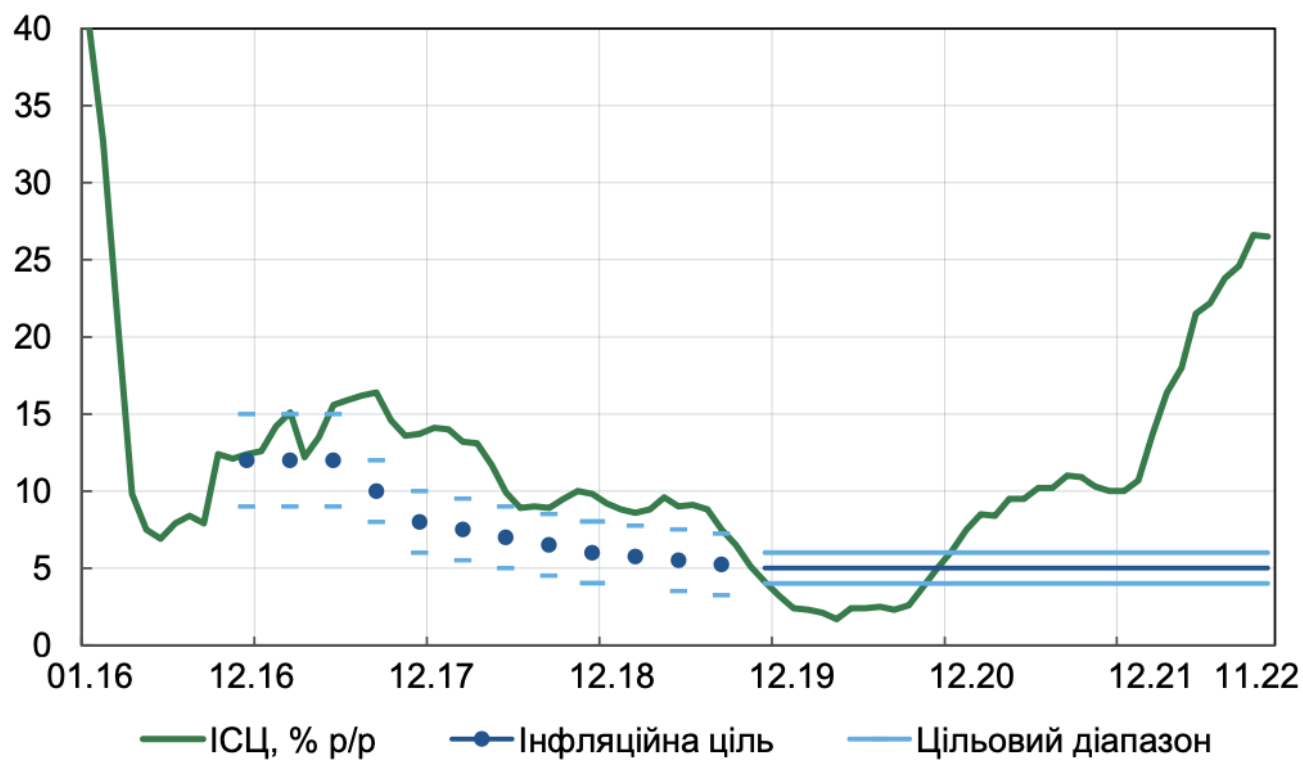
**Міжнародні резерви, млрд дол. США**



Джерело: НБУ.

Джерело [9]

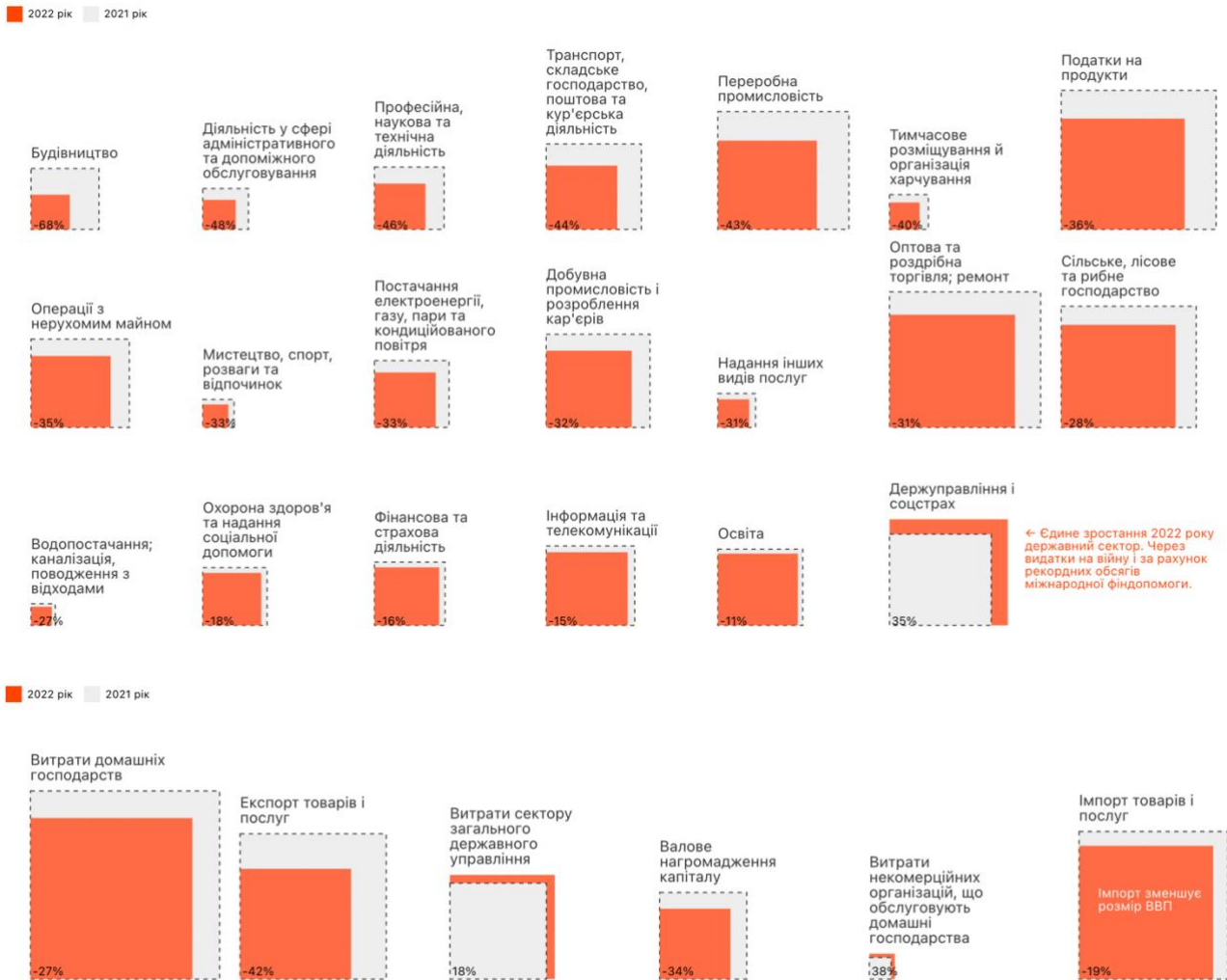
## Інфляція (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

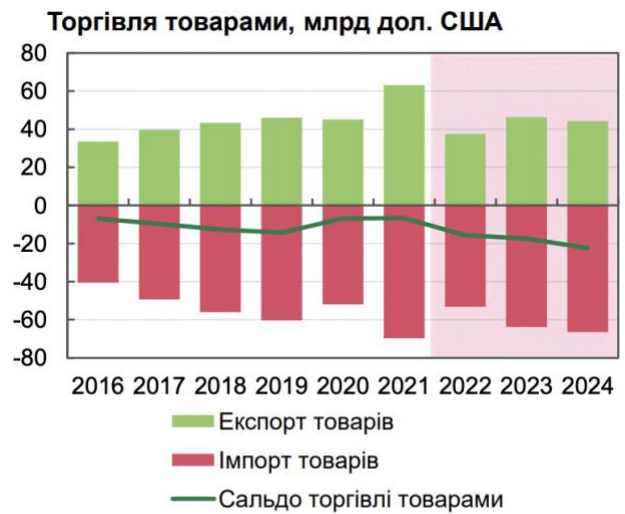
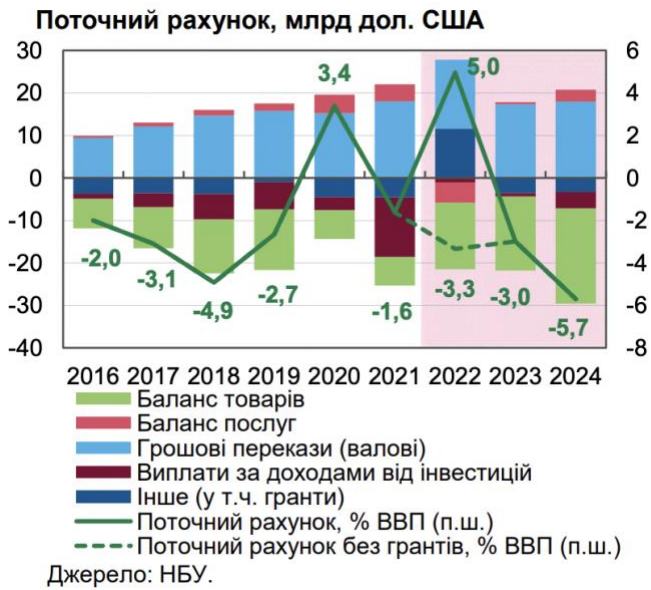
Джерело [22, р. 5]

## Порівняння значень секторів виробництва в 2021 та 2022 роках



Джерело [21]

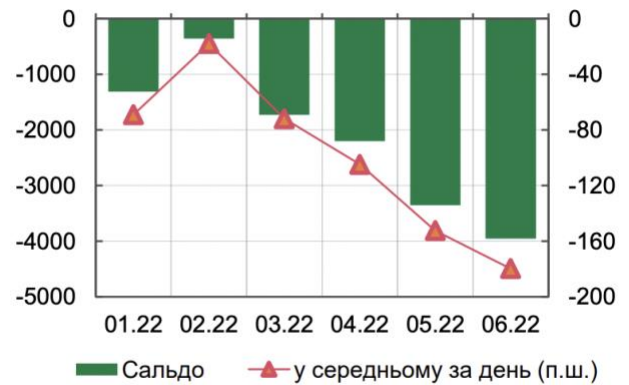
## Графіки 3.4.3 та 3.4.4



Джерело: НБУ.

**Платежі за торговельні потоки, млрд дол.**

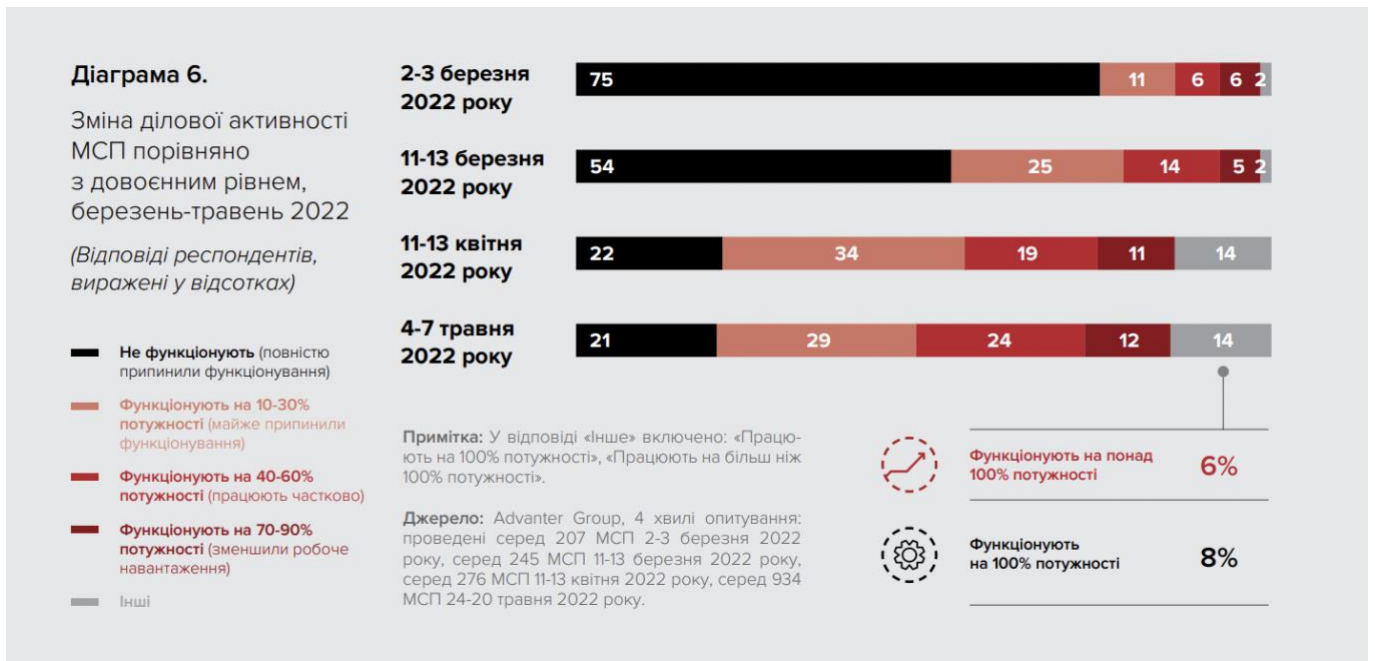
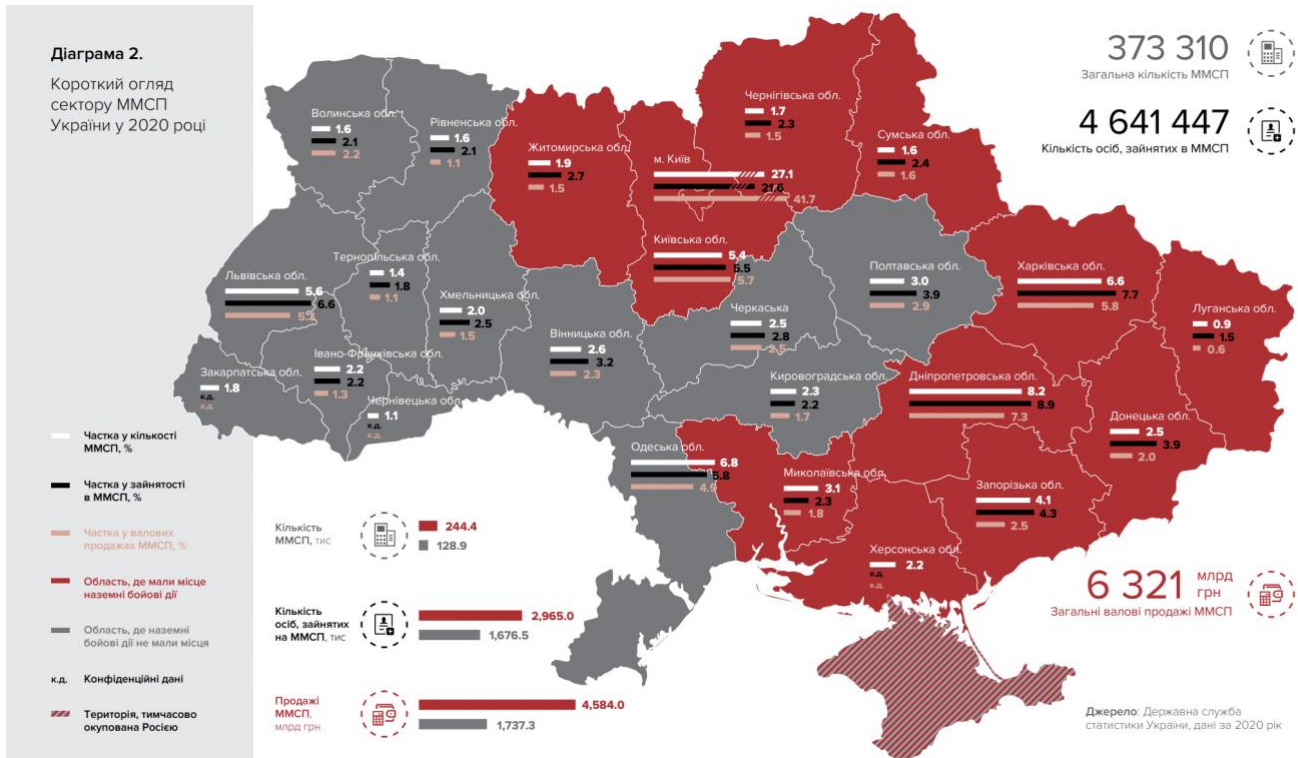
\* - на основі екстраполяції даних за 13 робочих днів липня.  
Джерело: НБУ.

**Інтервенції НБУ на міжбанківському валютному ринку та їх середньоденне значення, млн дол. (еквівалент)**

Джерело: НБУ.

Джерело [9]

## Додаток Ж Інфографіки 3.5.1 та 3.5.2



Джерело [5]