

46. Tarulli, A., Morrone, D., Conte, D., Bussoli, C. and Russo, A. (2023), "The relevance of non-financial disclosure in influencing the cost of capital: empirical evidence from the agri-food sector", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 32 No. 4, pp. 1739–1751. <https://doi.org/10.1002/bse.3215>

47. MSCI ESG Research LLC (2024), "MSCI ESG ratings methodology", available at: <https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology.pdf> (accessed 28 November 2025).

Стаття надійшла 01.11.2025; прийнята до друку 17.03.2026 року

DOI 10.33111/vz_kneu.42.26.01.21.145.151

ISSN printed: 2415-850X; online: 2415-8518.

УДК 336.711:336.74(477)

Попова Крістіна Едуардівна

студентка кафедри банківської справи та страхування,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна

e-mail: k.popova@student.sumdu.edu.ua

ORCID: 0009-0003-9644-9899

Макаров Олег Юрійович

доктор філософії, доцент кафедри банківської справи та страхування,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана,
Київ, Україна

e-mail: oleg.makarov@kneu.edu.ua

ORCID: 0000-0001-9796-8736

ТРАНСФОРМАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

Popova Kristina

student of the department of Banking and Insurance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman,
Kyiv, Ukraine

e-mail: k.popova@student.sumdu.edu.ua

ORCID: 0009-0003-9644-9899

Makarov Oleg

PhD, Associate professor of the department of Banking and Insurance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman,
Kyiv, Ukraine

e-mail: oleg.makarov@kneu.edu.ua

ORCID: 0000-0001-9796-8736

TRANSFORMATION OF THE MONETARY POLICY OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE UNDER MARTIAL LAW

Анотація. Актуальність дослідження зумовлено необхідністю забезпечення макрофінансової стабільності України в умовах повномасштабної війни, що спричинила різке зростання інфляційного тиску, валютних дисбалансів і фіскальних потреб держави. Воєнні шоки істотно змінили умови реалізації монетарної політики, обмежили ефективність класичних каналів трансмісії та зумовили використання

антикризових інструментів регулювання. У цих умовах особливої наукової значущості набуває дослідження трансформації монетарної політики НБУ та визначення умов її ефективною адаптації до викликів воєнної економіки.

Метою статті є дослідження трансформації монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану та обґрунтування напрямів її адаптації до макрофінансових, інституційних і безпекових викликів воєнної економіки.

Методи дослідження. У процесі дослідження використано системний підхід для аналізу взаємозв'язку монетарної політики з макрофінансовими процесами в умовах воєнної економіки. Застосовано методи структурно-функціонального аналізу для визначення змін інструментального дизайну монетарної політики, порівняльний аналіз для оцінювання відмінностей між довоєнною та воєнною моделями грошово-кредитного регулювання, а також метод теоретичного узагальнення для формування науково обґрунтованих висновків і рекомендацій.

Результати дослідження. Досліджено особливості трансформації монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану та встановлено її еволюцію від режиму інфляційного таргетування до антикризової стабілізаційної моделі. Встановлено, що монетарна політика була переорієнтована на забезпечення валютної стабільності, підтримку ліквідності банківського сектору та обмеження інфляційних ризиків. Виявлено деформацію трансмісійного механізму, посилення фіскально-монетарної взаємозалежності та зростання ролі адміністративних інструментів регулювання. Доведено, що реалізовані монетарні заходи дозволили обмежити макрофінансову дестабілізацію та забезпечити функціонування фінансової системи в умовах воєнних шоків.

Висновки. Встановлено, що ефективність монетарної політики у воєнний період визначається її здатністю забезпечувати фінансову керованість, валютну рівновагу та стійкість банківського сектору, а не стимулювання економічного зростання. Обґрунтовано необхідність поетапної нормалізації монетарної політики, відновлення ринкових каналів трансмісії та збереження інституційної незалежності НБУ як ключової умови макрофінансової стабільності.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з кількісною оцінкою довгострокових наслідків антикризових монетарних рішень, аналізом умов відновлення ефективності трансмісійного механізму та розробленням моделей узгодженої фіскально-монетарної політики у процесі післявоєнного відновлення економіки України.

Ключові слова: макрофінансова стабільність, грошово-кредитне регулювання, воєнна економіка, валютна стабілізація, інфляційні процеси, фінансова стійкість, трансмісійний механізм, центральний банк, фіскально-монетарна взаємодія, антикризове регулювання.

Abstract. The relevance of this study stems from the imperative to maintain Ukraine's macrofinancial stability under conditions of a full-scale war, which has generated unprecedented inflationary pressures, exchange-rate imbalances, and sharply increased fiscal financing requirements. War-induced shocks have fundamentally altered the operational environment of monetary policy, weakened traditional transmission channels, and necessitated the deployment of non-standard and crisis-oriented regulatory instruments. In this context, the scholarly examination of the transformation of the monetary policy of the National Bank of Ukraine and the substantiation of directions for its adaptation to the challenges of a wartime economy acquire particular importance.

The purpose of the article is to examine the transformation of the National Bank of Ukraine monetary policy under martial law and to provide a rationale for the directions of its adaptation to the macrofinancial, institutional, and security constraints inherent in a wartime economy.

Research methods. A systemic approach was applied to analyze the interaction between monetary policy and macrofinancial processes under wartime conditions. Structural and functional analysis was used to identify changes in the operational design of monetary policy instruments. Comparative analysis was applied to assess differences between pre-war and wartime monetary frameworks. The method of theoretical generalization was used to formulate scientifically grounded conclusions and recommendations.

Results. The transformation of the monetary policy of the National Bank of Ukraine under martial law was examined, and its evolution from an inflation-targeting regime to a crisis-stabilization model was established. It was determined that monetary policy was reoriented toward ensuring exchange rate stability, supporting banking sector liquidity, and limiting inflationary risks. The deformation of the monetary transmission mechanism, strengthening of fiscal-monetary interdependence, and increased role of administrative regulatory instruments were identified. It was demonstrated that the implemented monetary measures limited macrofinancial destabilization and ensured the functioning of the financial system under wartime shocks.

Conclusions. It is established that the effectiveness of monetary policy under wartime conditions is primarily defined by its ability to maintain financial controllability, exchange rate stability, and banking sector resilience, rather than to promote economic growth. The article substantiates the need for a gradual normalization of monetary policy, the reactivation of market-based transmission mechanisms, and the safeguarding of the institutional independence of the National Bank of Ukraine as a fundamental condition for macrofinancial stability.

Prospects for further research are associated with the quantitative assessment of the long-term effects of crisis-related monetary measures, analysis of the conditions for restoring the effectiveness of the monetary transmission mechanism, and development of coordinated fiscal-monetary policy models in the process of Ukraine's post-war economic recovery.

Keywords: macrofinancial stability, monetary regulation, wartime economy, exchange rate stabilization, inflation dynamics, financial resilience, transmission mechanism, central banking, fiscal-monetary interaction, crisis-response regulation.

JEL E52, E58, E31, F31, E63

Постановка проблеми. Трансформація монетарної політики Національного банку України (далі — НБУ) в умовах воєнного стану постає як комплексна науково-практична проблема, що формується на перетині макрофінансової стабільності, безпекових викликів та інституційної адаптації держави до умов повномасштабної війни. Воєнні шоки спричинили глибокі дисбаланси грошово-кредитного ринку, порушення трансмісійного механізму монетарної політики, зростання інфляційного та девальваційного тиску, потреба в істотних валютних інтервенціях та необхідності запровадження адміністративних обмежень на валютному та фінансовому ринках. За цих умов класичні інструменти інфляційного таргетування зазнали вимушеної модифікації, а пріоритети монетарного регулювання були частково переорієнтовані з досягнення цінової стабільності у середньостроковій перспективі на забезпечення безперервності функціонування фінансової системи, підтримку ліквідності банківського сектору, фінансування критичних потреб держави та збереження довіри економічних агентів до національної валюти.

Загострення фіскально-монетарної взаємодії, зумовлене необхідністю покриття значних бюджетних дефіцитів у воєнний період, актуалізує проблематику координації дій центрального банку та уряду без втрати інституційної незалежності регулятора. Водночас запровадження режиму фіксованого валютного курсу, валютних обмежень, регуляторних послаблень для банків і розширених механізмів рефінансування сформувало нову архітектуру монетарних інструментів, ефективність якої потребує наукового осмислення з позицій короткострокової стабілізації та довгострокових інфляційних ризиків. Особливої ваги набуває оцінювання наслідків емісійного фінансування, трансформації

процентної політики, зміни каналів грошово-кредитної трансмісії та їх впливу на динаміку цін, валютний ринок, банківську стійкість і відновлювальні процеси в економіці.

Зв'язок окресленої проблеми з важливими науковими та практичними завданнями полягає у необхідності формування теоретично обґрунтованої та емпірично підтвердженої моделі монетарної політики воєнного часу, здатної поєднати стабілізаційні функції центрального банку з потребами фінансового забезпечення оборони та післявоєнного відновлення. Це передбачає розроблення підходів до оптимізації структури монетарних інструментів, визначення меж допустимої монетизації бюджетного дефіциту, оцінювання довгострокових інфляційних наслідків антикризових рішень, а також обґрунтування стратегій поступової нормалізації монетарної політики після завершення активної фази війни. Таким чином, дослідження трансформації монетарної політики в умовах воєнного стану безпосередньо пов'язане з вирішенням завдань забезпечення макрофінансової стійкості, збереження банківської системи, підтримки економічної стійкості та формування передумов для стабільного повоєнного розвитку України.

Аналіз досліджень і публікацій. Огляд сучасних досліджень свідчить про формування комплексного наукового підходу до осмислення змін у функціональному призначенні, інструментальному забезпеченні та результативності грошово-кредитного регулювання. Значна увага приділяється дослідженню інституційних засад і концептуальних змін монетарної політики. Так, Л. В. Жердецька, Д. В. Чепразова обґрунтовують, що розвиток монетарної політики НБУ характеризується послідовним розширенням її функцій і посиленням ролі центрального банку у забезпеченні макрофінансової стабільності, що особливо проявляється в умовах кризових і воєнних викликів [1]. Ю. І. Шаповал визначає, що у воєнний період грошово-кредитна політика трансформується у важливий антикризовий інструмент, спрямований на забезпечення стійкості фінансової системи та підтримку економічної рівноваги [2]. Ю. О. Гаркуша доводить, що монетарна політика НБУ в умовах воєнного стану зазнає структурної трансформації, яка полягає у зміні її пріоритетів, зокрема посиленні валютного регулювання та контролю ліквідності [3]. Л. Петришин та співавтори розглядають монетарну політику як ключовий інструмент забезпечення фінансово-економічної стабільності, що визначає здатність економіки адаптуватися до кризових і воєнних умов [4].

Вагоме місце у наукових дослідженнях займає аналіз інструментів монетарної політики НБУ та механізмів їх адаптації до умов воєнного стану. Д. Ю. Кретов визначає, що використання процентної політики, валютних обмежень і механізмів підтримки ліквідності дозволяє центральному банку стабілізувати фінансову систему та забезпечити її функціонування в умовах воєнної економіки [5]. О. Дем'янчук, Б. Павленко доводять, що ефективне застосування монетарних інструментів сприяє зниженню системних ризиків і підвищенню стійкості банківського сектору [6]. С. С. Пирога обґрунтовує необхідність удосконалення механізмів монетарного регулювання НБУ, підкреслюючи важливість адаптації інструментарію до нових економічних умов, зумовлених воєнними викликами [7]. І. Krasnova et al. встановлюють, що антикризові монетарні заходи відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності та підтримці функціонування банківської системи в умовах воєнного стану [8].

Окремий блок досліджень присвячено оцінці ефективності монетарної політики НБУ та її впливу на стійкість фінансової системи. S. Lobozyńska та співавтори визначають, що діяльність НБУ в умовах воєнного стану спрямована на забезпечення стабільності банківської системи та підтримку валютного ринку, що є ключовою умовою фінансової стійкості [9]. М. Posmitna обґрунтовує, що ефективність монетарної політики є визначальним чинником забезпечення макроекономічної стабільності та довіри до фінансової системи [10]. D. Khokhych et al. доводять, що реалізація монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану сприяє збереженню функціональної спроможності фінансової системи та забезпечує її адаптацію до кризових умов [11]. V. Korneev et al. встановлюють, що ефективність монетарної політики безпосередньо впливає на рівень фінансового стресу та стійкість банківського сектору в умовах воєнного стану [12].

Важливим напрямом наукових досліджень є оцінка макроекономічних і соціально-економічних наслідків трансформації монетарної політики НБУ. Т. О. Donkohlova визначає, що монетарна політика відіграє важливу роль у стабілізації економічної активності та функціонуванні ринку праці, сприяючи зменшенню негативних наслідків воєнного стану для економіки [13]. Водночас реалізація стабілізаційної функції монетарної політики в умовах війни відбувається в тісному зв'язку з фіскальними рішеннями держави, що обумовлює необхідність розгляду трансформації грошово-кредитного регулювання крізь призму взаємодії монетарної та фіскальної політик.

У цьому контексті взаємодія монетарної та фіскальної політики зазнала суттєвої трансформації з початком повномасштабного вторгнення, що було зумовлено стратегічною переорієнтацією макроекономічних політик на забезпечення фінансової стабільності держави в умовах воєнної економіки. У наукових працях, присвячених періоду війни, проблематика такої взаємодії розглядається переважно опосередковано. Зокрема, Є. О. Бублик аналізує монетарну політику в умовах війни та глобальної нестабільності, акцентуючи увагу на інституційних обмеженнях використання накопиченої ліквідності та суперечностях між потребами економічного відновлення і чинною моделлю монетарного регулювання, що фактично порушує питання узгодженості монетарних і фіскальних рішень у воєнний період [14]. Питання взаємозв'язку монетарної та фіскальної політики в системі державного регулювання також розглядається у роботі О. Ю. Шевченко, де наголошується на необхідності координації дій уряду та НБУ для забезпечення макроекономічної стабільності в умовах воєнного стану [15].

Водночас, попри високу практичну значущість фіскально-монетарної координації в кризових умовах, дана проблематика залишається обмежено представленою у вітчизняній академічній літературі. Навіть у докризовий період питання узгодженості монетарної та фіскальної політики не перебувало в центрі наукових дискусій, що підтверджується незначною кількістю системних досліджень. Показовою у цьому контексті є робота О. Макарова та С. Аржевітіна, у якій координація монетарної та фіскальної політики аналізується в умовах кризи; автори доводять, що недостатня узгодженість антикризових заходів призвела до розбалансування процентного середовища, зростання вартості державних запозичень і послаблення монетарної трансмісії [16]. Разом із тим, зазначене дослідження, як і праця О. В. Сербіна, присвячена координації фіскальної та монетарної політики в умовах сучасних економічних викликів, не охоплює

специфіку тривалої воєнної економіки, що обмежує різноманіття наукових підходів до оцінювання форм і меж фіскально-монетарної координації в умовах війни [17].

Реалізація стабілізаційної функції монетарної політики в умовах війни відбувається у тісному взаємозв'язку з фіскальними рішеннями держави, що зумовлює необхідність аналізу трансформації грошово-кредитного регулювання крізь призму взаємодії монетарної та фіскальної політик. Із початком повномасштабного вторгнення така взаємодія зазнала суттєвих змін унаслідок стратегічної переорієнтації макроекономічної політики на забезпечення фінансової стійкості держави в умовах воєнної економіки. У сучасних міжнародних дослідженнях акцент робиться на тому, що в періоди глибоких шоків взаємодія монетарної та фіскальної політик набуває характеру «стресової конфігурації», коли досягнення цільових орієнтирів однієї політики ускладнює реалізацію завдань іншої. Так, S. Ille et al. доводять, що за умов високого боргового навантаження та інфляційного тиску виникає стратегічний конфлікт між монетарними та фіскальними цілями, що може формувати нестійкі режими макроекономічної рівноваги та підвищувати ризики фіскального домінування [18]. Автори наголошують, що в кризові періоди координація політик перетворюється з інституційної опції на необхідну умову підтримання макрофінансової стабільності. Емпіричні результати F. Giuli et al. свідчать про зміну режимів домінування між монетарною та фіскальною політикою під час кризових епізодів: у фазі різкого зростання бюджетного дефіциту та державного боргу фіскальна політика схильна домінувати над монетарною, що обмежує автономію центрального банку та послаблює ефективність процентного каналу монетарної трансмісії [19].

Такий висновок є релевантним для оцінювання наслідків емісійного фінансування в умовах воєнної економіки, де покриття бюджетного дефіциту може створювати відкладений інфляційний потенціал. Z. Wang підкреслює, що в умовах масштабних економічних шоків стабілізаційна результативність макроекономічної політики визначається ступенем узгодженості параметрів монетарної та фіскальної політик, тоді як їх дисбаланс підвищує волатильність фінансових ринків і формує інфляційні очікування [20]. Водночас тимчасове посилення координації в періоди кризи потребує чітких інституційних обмежень, оскільки її пролонгація може трансформуватися у стійкий режим фіскального домінування.

Узагальнення результатів аналізу наукових праць дозволяє встановити, що трансформація монетарної політики центральних банків, зокрема НБУ, відбувається в межах ширшого наукового дискурсу, який охоплює питання регулювання інфляції, управління процентними ставками, забезпечення фінансової стабільності та підтримки функціонування банківської системи в умовах кризових і воєнних викликів. Водночас окремі дослідження фокусують на різних аспектах цього процесу, що обумовлює необхідність їх систематизації та визначення загальної структури наукових досліджень у цій сфері. З цією метою проведено бібліометричний аналіз наукових публікацій, проіндексованих у базі даних Scopus, із використанням програмного забезпечення VOSviewer, що дозволило виявити взаємозв'язки між ключовими напрямками досліджень і визначити місце проблематики трансформації монетарної політики в загальній структурі сучасного наукового знання (рис. 1).

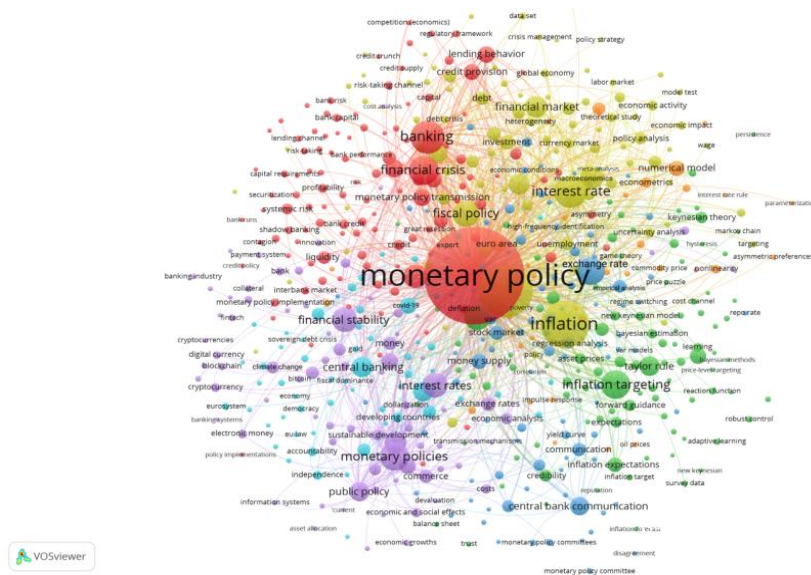


Рис. 1. Кластеризація наукових праць з дослідження питань пов'язаних з монетарною політикою

Джерело: побудовано авторами на основі даних Scopus з використанням програмного забезпечення VOSviewer

Представлена на рис. 1 карта співзвучності ключових слів відображає мережеву структуру наукових досліджень у сфері монетарної політики та дозволяє визначити основні напрями формування сучасного наукового дискурсу. Центральне положення в мережі займає термін «monetary policy», що характеризується найбільшою кількістю зв'язків із суміжними поняттями, що підтверджує його системоутворюючу роль у дослідженнях макроекономічного регулювання. Найбільш тісні зв'язки простежуються з такими категоріями, як «inflation», «interest rate», «central banking», «financial stability» та «financial crisis», що свідчить про ключове значення монетарної політики як інструменту забезпечення макрофінансової стабільності та регулювання економічних процесів.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на наявні дослідження, трансформація монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану залишається недостатньо вивченою. Зокрема, відсутній комплексний аналіз змін монетарного режиму, інструментальної адаптації процентної, валютно-курсової та ліквіднісної політики, а також їх впливу на інфляцію, валютну стабільність і банківську стійкість. Недостатньо дослідженими залишаються проблеми фіскально-монетарної взаємозалежності, емісійного фінансування та деформації трансмісійного механізму, що ускладнює обґрунтування шляхів нормалізації монетарної політики. Запропоноване дослідження спрямоване на комплексний аналіз трансформації монетарної політики НБУ, оцінювання її макрофінансових ефектів і виявлення системних проблем реалізації. Це дозволило обґрунтувати напрями оптимізації монетарної політики та визначити передумови її поступової нормалізації у повоєнний період.

Метою статті є дослідження трансформації монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану та обґрунтування напрямів її адаптації до макрофінансових, інституційних і безпекових викликів воєнної економіки.

Для досягнення поставленої мети визначено такі завдання:

1. Проаналізувати еволюцію монетарного режиму НБУ у довоєнний і воєнний періоди та дослідити інструментальну трансформацію монетарної політики, зокрема зміну її цілей, операційних орієнтирів і каналів грошово-кредитної трансмісії.

2. Оцінити вплив антикризових монетарних рішень на інфляційні процеси, валютну стабільність і фінансову стійкість банківського сектору, а також виявити проблеми, пов'язані з фіскально-монетарною взаємозалежністю та деформацією трансмісійного механізму.

Обґрунтувати рекомендації щодо оптимізації монетарної політики НБУ та визначити передумови її поетапної нормалізації у повоєнний період.

Методика дослідження. Методика дослідження ґрунтується на застосуванні системного підходу для аналізу трансформації монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану. Використано методи структурно-функціонального аналізу для оцінювання змін цілей, інструментів і каналів грошово-кредитної трансмісії, порівняльний аналіз для зіставлення довоєнного і воєнного монетарних режимів, а також метод теоретичного узагальнення для обґрунтування рекомендацій щодо оптимізації монетарної політики та її нормалізації у повоєнний період.

Виклад основного матеріалу. Трансформація монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану зумовлена системним впливом воєнних шоків на макрофінансову рівновагу, функціонування банківського сектору та стійкість валютного ринку. Повномасштабна війна спричинила різке зниження економічної активності, порушення експортно-логістичних потоків, розбалансування державних фінансів і посилення інфляційно-девальваційного тиску. За цих умов монетарна політика набула антикризового характеру, поєднавши ринкові інструменти процентного регулювання з адміністративними валютними та регуляторними заходами, спрямованими на забезпечення фінансової стійкості, безперервності платіжної інфраструктури та підтримки оборонних потреб економіки (табл. 1). Такий підхід дозволив НБУ забезпечити відносну стабільність грошово-кредитного ринку, зберегти довіру економічних агентів до національної валюти та створити основу для поступового повернення до ринкових механізмів монетарного регулювання.

Таблиця 1

**КЛЮЧОВІ НАПРЯМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ
В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ**

Напрямок трансформації	Інструментальна реалізація	Макрофінансове призначення
Процентна політика	Підвищення облікової ставки, зміна параметрів операційного дизайну	Стимування інфляції, підтримка гривневих заощаджень
Валютно-курсова політика	Фіксація офіційного курсу, валютні інтервенції	Курсова стабілізація, контроль інфляційних очікувань
Валютні обмеження	Адміністративні ліміти, контроль руху капіталу	Зменшення відтоку валюти, балансування ринку
Рефінансування банків	Довгострокове та короткострокове рефінансування	Підтримка ліквідності банківського сектору
Емісійне фінансування	Викуп державних цінних паперів	Покриття бюджетного дефіциту, фінансування оборони

Джерело: складено авторами на основі [4; 5; 9; 10].

У практичному вимірі реалізація окреслених напрямів трансформації відбувається як взаємопов'язаний стабілізаційний механізм, орієнтований на збереження керованості грошово-кредитного ринку в умовах воєнної невизначеності. Процентна політика використовується як інструмент формування монетарного сигналу жорсткості та підтримки внутрішніх заощаджень у національній валюті, водночас її трансмісійний ефект модифікується під впливом воєнних ризиків і обмеженої кредитної активності. Практичним прикладом виступає рішення щодо підвищення облікової ставки до 25 %, спрямоване на стримування інфляційно-девальваційного тиску, стабілізацію валютних очікувань і підвищення привабливості гривневих інструментів заощадження [21]. Фіксація валютного курсу у поєднанні з інтервенційною політикою виконує функцію номінального стабілізаційного якоря, стримуючи імпортовану інфляцію та забезпечуючи прогнозованість цінних параметрів критичного імпорту. Водночас коригування офіційного курсу гривні в умовах зтяжних валютних дисбалансів було використано як інструмент відновлення зовнішньоекономічної конкурентоспроможності та збалансування валютного ринку, що дозволило адаптувати курсову політику до нових макрофінансових параметрів воєнної економіки [22]. Валютні обмеження застосовуються як інструмент оперативного балансування попиту і пропозиції іноземної валюти, мінімізуючи панічні та спекулятивні коливання ринку. Механізми рефінансування забезпечують операційну безперервність банківської системи, дозволяючи фінансовим установам підтримувати розрахунки, виконувати зобов'язання та фінансувати економічну діяльність навіть за умов втрати частини активів. Емісійне фінансування бюджетних потреб, своєю чергою, виступає вимушеним інструментом покриття критичних державних видатків, насамперед сектору безпеки й оборони, забезпечуючи фіскальну спроможність держави в період обмеженого доступу до ринкових запозичень. Сукупна дія зазначених інструментів формує адаптивну модель монетарної політики воєнного часу, спрямовану на утримання макрофінансової стабільності та створення передумов для подальшої післявоєнної нормалізації монетарного режиму.

Інструментальна трансформація монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану полягає не стільки у зміні стратегічних цілей, скільки у перебудові операційних механізмів реалізації грошово-кредитного регулювання. Порухення класичних каналів трансмісії, різке скорочення кредитного попиту та структурний дефіцит іноземної валюти зумовили перехід від ринково-орієнтованої моделі монетарного впливу до режиму прямого управління ключовими параметрами грошового ринку [8]. У таких умовах процентна політика, валютно-курсіві інструменти, рефінансування та операції з ліквідністю були переорієнтовані з функції стимулювання економічної активності на функцію підтримки керованості фінансової системи та платіжної безперервності (табл. 2).

У практичній площині інструментальна трансформація монетарної політики в умовах воєнного стану реалізується через жорстко керований валютно-ліквіднісний контур, у якому ключову роль відіграють валютні інтервенції, управління міжнародними резервами та поступова адаптація валютних обмежень. За даними НБУ, упродовж 2022–2024 років валютні інтервенції виконували функцію системного джерела покриття структурного дефіциту іноземної валюти, зумовленого скороченням експорту та високими обсягами критичного імпорту. Місячні обсяги чистого продажу валюти НБУ на міжбанківському ринку коливалися від

кількох сотень мільйонів до кількох мільярдів доларів США, що свідчить про перехід інтервенцій із допоміжного інструменту у базовий механізм курсової стабілізації [23]. Ефективність інтервенційної моделі монетарного регулювання безпосередньо залежала від динаміки міжнародних резервів. Завдяки масштабній міжнародній фінансовій підтримці у 2025 році обсяг міжнародних резервів України зріс більш ніж на 30 % і досяг 57,3 млрд дол. США, що стало найвищим показником за всю історію спостережень. Такий рівень резервів сформував достатній буфер для підтримки керованої курсової політики, зниження чутливості валютного ринку до короткострокових шоків і забезпечення фінансування критичних імпорتنих потреб держави [24]. У цьому контексті резерви виконують не лише страхову, а й активну операційну функцію, слугуючи ресурсною основою інтервенцій і стабілізаційних рішень НБУ.

Таблиця 2

**ЗМІНА ОПЕРАЦІЙНИХ МЕХАНІЗМІВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НБУ
В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ**

Інструмент	Довоєнна операційна логіка	Воєнна операційна логіка
Облікова ставка	Орієнтир для кредитних і депозитних ставок	Сигнал монетарної жорсткості та якір очікувань
Процентний коридор	Мінімізація волатильності міжбанківських ставок	Управління профіцитною ліквідністю
Депозитні сертифікати	Допоміжний стерилізаційний інструмент	Основний канал абсорбції ліквідності
Валютні інтервенції	Згладжування короткострокових коливань	Покриття структурного дефіциту валюти
Рефінансування банків	Тимчасова підтримка ліквідності	Системне джерело ресурсної стабілізації

Джерело: складено авторами на основі [5; 6; 9; 12].

Паралельно з інтервенційною політикою НБУ здійснює поетапне пом'якшення валютних обмежень, що є важливим елементом інструментальної трансформації монетарної політики. У 2024–2025 роках було розширено перелік дозволених валютних операцій для бізнесу та фінансових установ, зокрема щодо обслуговування зовнішніх зобов'язань і окремих інвестиційних операцій, що сприяло зменшенню сегментації валютного ринку та поступовому відновленню ринкових механізмів курсоутворення [25]. Такий підхід дозволяє поєднати контрольовану курсову стабільність із поступовим поверненням до більш гнучкого валютного режиму без створення різких девальваційних імпульсів. У сукупності застосування масштабних валютних інтервенцій, нарощування міжнародних резервів і поетапної валютної лібералізації формує практичну модель інструментального монетарного управління воєнного часу, у межах якої пріоритетом є не відновлення класичної трансмісії, а забезпечення керованості валютного ринку, зовнішньої платоспроможності та фінансової стійкості держави за умов тривалої воєнної невизначеності.

Оцінювання впливу антикризових монетарних рішень у воєнний період потребує фокусу не на інструментальному дизайні чи режимних змінах, а на їхніх

макрофінансових результатах, тобто фактичній здатності пом'якшувати воєнні шоки та утримувати функціональність економіки. В умовах різкого скорочення пропозиції, логістичних розривів і фіскального домінування монетарна політика НБУ перестала бути класичним засобом циклічного регулювання та набула ролі стабілізаційного механізму, спрямованого на обмеження вторинних кризових ефектів. Вплив антикризових рішень проявляється через чотири взаємопов'язані виміри: динаміку інфляції, стійкість валютного ринку, фінансову стабільність банківського сектору та збереження мінімальної операційної спроможності економіки в умовах тривалих воєнних потрясінь (табл.3).

Таблиця 3

**МАКРОЕКОНОМІЧНІ ЕФЕКТИ АНТИКРИЗОВИХ МОНЕТАРНИХ РІШЕНЬ
У ВОЄННИЙ ПЕРІОД**

Сфера впливу	Ключовий показник	Характер впливу монетарних рішень	Економічний результат
Інфляційні процеси	Рівень та волатильність інфляції	Стимування вторинних інфляційних ефектів	Уповільнення інфляційної динаміки після пікових значень
Валютна стабільність	Курсові коливання, очікування	Зменшення девальваційних шоків	Підвищення прогнозованості валютного ринку
Банківська стійкість	Ліквідність і капітал банків	Підтримка платоспроможності	Збереження безперервності банківських операцій
Функціонування економіки	Платежі, розрахунки, імпорт	Забезпечення фінансової інфраструктури	Підтримка критичних секторів економіки

Джерело: складено авторами на основі [1; 3; 7; 12; 13].

У практичному вимірі антикризові монетарні рішення НБУ мали безпосередній вплив на динаміку інфляції та фінансову стійкість економіки в умовах воєнних шоків. Після інфляційного піку у 2022 році, коли річний індекс споживчих цін перевищив 26 %, подальше посилення монетарних умов і контроль грошової пропозиції сприяли швидкому сповільненню інфляції. За офіційними макроекономічними даними, у 2023 році інфляція знизилася більш ніж удвічі, а у 2024 році перейшла в однозначний діапазон, що свідчить про обмеження вторинних інфляційних ефектів та стабілізацію інфляційних очікувань [26]. Валютна стабільність у воєнний період виконувала функцію номінального якоря, зменшуючи ефект перенесення курсових коливань на внутрішні ціни. Обмеження різких девальвацій дозволило знизити інфляційний тиск у сегментах імпортозалежних товарів і підтримати прогнозованість контрактних та бюджетних розрахунків, що є критичним для функціонування економіки в умовах високої невизначеності.

Вплив монетарних рішень на банківську стійкість проявився у збереженні достатнього рівня капіталізації та ліквідності банківського сектору. У 2023–2024 роках норматив достатності регулятивного капіталу банків стабільно перевищував 18 %, а показники ліквідності залишалися вище мінімально допустимих значень, що забезпечило безперервність платіжних операцій і відсутність

системних банківських криз [27]. Це підтверджує, що монетарна політика виконала стабілізаційну функцію, запобігши фінансовій дезорганізації. У сукупності антикризові монетарні рішення забезпечили здатність економіки функціонувати в умовах воєнних шоків за рахунок збереження платіжної інфраструктури, фінансового посередництва та керованості макрофінансових процесів. Їх ефективність проявилася не у стимулюванні зростання, а в обмеженні глибини макроекономічного спаду та фінансових втрат, що є ключовим критерієм результативності монетарної політики в умовах війни.

Дискусія. Трансформація монетарної політики у воєнний період супроводжується комплексом науково-практичних проблем, що мають системний характер і взаємно підсилюють одна одну в умовах тривалих макрофінансових шоків. Ключовою з них є посилення фіскально-монетарної взаємозалежності, за якої монетарна політика дедалі більше підпорядковується завданням фінансування бюджетного дефіциту та забезпечення платоспроможності держави. Така ситуація формує ризик фіскального домінування, коли рішення центрального банку щодо ліквідності, процентної політики та валютних інтервенцій приймаються з урахуванням потреб бюджету, а не виключно з міркувань цінової стабільності, що ускладнює повернення до класичної монетарної логіки після завершення воєнної фази [4].

Суттєвою проблемою є використання емісійного фінансування бюджетного дефіциту як вимушеного стабілізаційного інструменту, що створює відкладені інфляційні та курсові ризики. У 2022 році обсяг прямого викупу державних облігацій НБУ перевищив 400 млрд грн, що стало безпрецедентним за масштабами залученням монетарного ресурсу до покриття бюджетного дефіциту [28; 29]. У той самий період річна інфляція прискорилося до 26,6 %, а обсяг грошової маси (M3) зріс більш ніж на 20 % у річному вимірі [28; 30], що відображало значне розширення ліквідності в економіці.

Навіть за умов припинення прямої монетизації дефіциту у 2023 році та активного використання процентних інструментів стерилізації зберігається загроза накопичення інфляційного потенціалу, який може реалізуватися після зняття валютних обмежень або послаблення монетарної жорсткості. Високий структурний профіцит ліквідності банківського сектору, що в окремі періоди перевищував 400–500 млрд грн [28; 30], свідчить про наявність значного обсягу ресурсів, які можуть швидко трансформуватися у додатковий попит на валюту чи споживчі товари за зміни режиму регулювання. Це ускладнює прогнозування середньострокової інфляційної динаміки та знижує ефективність традиційних інфляційних орієнтирів.

Додаткового осмислення потребує трансформація механізму обов'язкових резервів як інструменту опосередкованої фіскально-монетарної взаємодії. Підвищення нормативів резервування в умовах воєнного стану поєднувалося з можливістю часткового покриття резервних вимог за рахунок державних облігацій, що сформувало регуляторний стимул для банків спрямовувати ліквідність у фінансування уряду. У результаті резервний механізм, поряд із класичною функцією регулювання грошової маси, почав виконувати функцію структурного перерозподілу ресурсів банківської системи на користь державного бюджету. Така конструкція не є прямим емісійним фінансуванням, однак формує квазіфіскальний канал підтримки державних запозичень через зміну регуляторних стимулів, що посилює взаємозалежність монетарної та фіскальної політики та впливає на структуру

активів банківського сектору. Водночас концентрація ліквідності у державних цінних паперах потенційно звужує можливості кредитного фінансування приватного сектору, що додатково деформує кредитний канал монетарної трансмісії.

Деформація трансмісійного механізму монетарної політики виступає ще однією фундаментальною проблемою воєнного періоду. Кредитний канал істотно послаблений через високі ризики, втрату заставного майна та зниження інвестиційного попиту, тоді як процентний канал дедалі більше трансформується у механізм управління ліквідністю, а не стимулювання економічної активності. Валютний канал також втрачає ринкову чутливість через адміністративні обмеження та домінування інтервенцій, що знижує інформаційну функцію обмінного курсу і ускладнює формування раціональних очікувань економічних агентів [1].

Обмеження інструментальної незалежності НБУ в умовах воєнного стану проявляються у звуженні спектра доступних політик та необхідності координувати рішення з фіскальними й безпековими пріоритетами держави. Така координація, хоча і є об'єктивно необхідною, створює ризик інституційної інерції, коли тимчасові антикризові інструменти закріплюються як постійні елементи політики. Водночас фіскально-монетарна координація не зводиться виключно до моделі фіскального домінування. У кризових умовах частина стабілізаційної функції, традиційно притаманної монетарній політиці, може реалізовуватися через фіскальні інструменти — зокрема, через податково-бюджетні обмеження, зміну структури державних видатків або управління борговим навантаженням, що знижує тиск на ліквідність і валютний ринок. За наявності чітких правил така взаємодія може підсилювати монетарну стабілізацію, а не підпорядковувати її бюджетним потребам. Додатковою проблемою залишається зниження прозорості сигналів монетарної політики для ринку, оскільки одночасне застосування ринкових і адміністративних інструментів ускладнює інтерпретацію намірів регулятора [6].

Окремим ризиком посилення фіскально-монетарної взаємозалежності є зміна фіскального ставлення до банківського сектору, зокрема через ініціативи щодо підвищення податкового навантаження на банки та перерозподілу їхніх прибутків у бюджет [28]. Подібні підходи, попри їхню короткострокову дохідну ефективність для держави, можуть поглиблювати регуляторну невизначеність, знижувати інвестиційну привабливість фінансового сектору та стимулювати додаткову концентрацію ресурсів у державних паперах замість розширення кредитування реального сектору. У стратегічному вимірі це створює ризик інституційного закріплення моделі, за якої банківська система дедалі більше розглядається як інструмент фіскальної стабілізації, а не як автономний фінансовий посередник.

Оптимізація монетарної політики НБУ в умовах воєнного стану та її подальша нормалізація у повоєнний період мають ґрунтуватися на принципі поетапності, передбачуваності та збереження інституційної незалежності центрального банку. У короткостроковій воєнній перспективі пріоритетом залишається підтримка макроринкової стабільності через контроль ліквідності, утримання інфляційних очікувань і забезпечення безперервності платіжної інфраструктури, водночас із чітким обмеженням ролі монетарних інструментів у фінансуванні бюджетного дефіциту. Це передбачає посилення координації з фіскальною політикою на основі формалізованих правил, які мінімізують ризик фіскального дофінансування та

запобігають закріпленню емісійного фінансування як системного джерела покриття державних видатків.

У середньостроковому горизонті доцільним є поступове відновлення ринкових каналів монетарної трансмісії шляхом поетапного згортання адміністративних валютних обмежень, розширення ролі процентної політики та підвищення чутливості фінансового сектору до сигналів центрального банку. Важливим елементом оптимізації є відновлення інформаційної функції обмінного курсу без втрати курсової стабільності, що потребує переходу від жорстко керованих режимів до контрольованої гнучкості за наявності достатнього резервного буфера. Паралельно необхідно зменшувати структурний профіцит ліквідності банківського сектору, трансформуючи стерилізаційні операції з інструментів кризового управління у стандартні елементи операційного дизайну монетарної політики.

У повоєнний період нормалізація монетарної політики має бути інтегрована зі стратегією економічного відновлення та фінансової реконструкції, що передбачає повернення до чітко визначеного номінального якоря, відновлення повноцінного інфляційного таргетування та посилення ролі кредитного каналу в підтримці інвестиційної активності. За цих умов монетарна політика повинна поступово зміщувати акцент із стабілізаційної функції на створення сприятливих фінансових умов для відновлення виробничого потенціалу, водночас зберігаючи жорсткі запобіжники проти повторної монетизації фіскальних дисбалансів. Реалізація таких рекомендацій дозволить забезпечити керований вихід із воєнного монетарного режиму, відновити довіру до грошово-кредитної політики та сформувати стійкі макрофінансові передумови для довгострокового економічного зростання України.

Висновки. У результаті дослідження встановлено, що монетарна політика НБУ в умовах воєнного стану набула характеру антикризової стабілізаційної моделі, орієнтованої не на досягнення класичних цілей інфляційного таргетування, а на забезпечення макрофінансової керованості, валютної рівноваги та безперервності функціонування фінансової системи. Така трансформація дозволила обмежити вторинні інфляційні ефекти, зберегти платоспроможність банківського сектору та забезпечити операційну спроможність економіки в умовах повномасштабних воєнних шоків.

Водночас ідентифіковано ключові науково-практичні проблеми, що ускладнюють реалізацію та подальшу нормалізацію монетарної політики, зокрема посилення фіскально-монетарної взаємозалежності, ризику фіскального домінування та емісійного фінансування бюджетного дефіциту, деформацію трансмісійного механізму, зниження ролі кредитного каналу й обмеження інструментальної автономії НБУ. Сукупність цих факторів створює відкладені інфляційні та курсові ризики й ускладнює повернення до ринково-орієнтованої монетарної моделі. Обґрунтовано, що оптимізація монетарної політики у воєнний та повоєнний періоди має базуватися на поетапній нормалізації інструментів, відновленні ринкових каналів монетарної трансмісії, збереженні інституційної незалежності НБУ та чіткому розмежуванні монетарних і фіскальних функцій. Перспективи подальших досліджень пов'язані з кількісною оцінкою довгострокових наслідків емісійного фінансування, моделюванням сценаріїв відновлення ефективності трансмісійного механізму та аналізом інституційних умов стійкої фіскально-монетарної координації в процесі післявоєнного відновлення економіки України.

Література

1. Жердецька Л. В., Чепразова Д. В. Монетарна політика Національного банку України: етапи розвитку та сучасний стан. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2023. Вип. 7–8. С. 68–75. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2023-7-8-308-309-68-75>.
2. Шаповал Ю. І. Грошово-кредитна політика України у воєнний та повоєнний періоди: за матеріалами наукового повідомлення на засіданні Президії НАН України 3 травня 2023 року. *Вісник Національної академії наук України*. 2023. Вип. 7. С. 79–85. DOI: <https://doi.org/10.15407/vsn2023.07.079>.
3. Гаркуша Ю. О. Монетарна політика Національного банку України у період дії воєнного стану. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2024. Вип. 3–4. С. 41–47. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-3-4-316-317-41-47>.
4. Петришин Л., Мацьків Г., Ксьонжик І. Монетарна політика держави в контексті забезпечення фінансово-економічної стабільності. *Молодий вчений*. 2022. Вип. 11 (111). С. 95–102. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-11-111-21>.
5. Кретов Д. Ю. Особливості застосування інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану. *Національна економіка*. 2023. Вип. 4. С. 38–43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2023-4.7>.
6. Дем'янчук О., Павленко Б. Монетарна політика та стабільність банківської системи в Україні. *Scientific review*. 2024. Вип. 2 (94). С. 29–40. DOI: [https://doi.org/10.26886/2311-4517.2\(94\)2024.3](https://doi.org/10.26886/2311-4517.2(94)2024.3).
7. Пирого С. С. Монетарна політика Національного банку України: потрібні радикальні зміни. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2023. Вип. 5. С. 176–181. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.05.30>.
8. Krasnova I., Hhromnytska I., Nikitin A., Khodakevich S., Shevaldina V. Monetary anti-crisis measures in the conditions of martial law in Ukraine. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2023. Vol. 4, № 51. P. 274–287. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcapt.4.51.2023.4100>.
9. Lobozyńska S., Skomorovych I., Vladychyn U. Activities of the National Bank of Ukraine under martial law. *Bezpieczny Bank*. 2022. Vol. 86, № 1. P. 49–64. DOI: <https://doi.org/10.26354/bb.3.1.86.2022>.
10. Posmitna M. Efficiency of monetary policy implementation as a basis for central bank stabilisation policy under martial law (Ukrainian and Israeli practices). *Baltic Journal of Economic Studies*. 2024. Vol. 10, № 3. P. 289–294. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-3-289-294>.
11. Khokhych D., Tkachenko O., Svystun A. Ukraine's monetary policy under martial law. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2024. Vol. 10, № 2. P. 282–289. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-2-282-289>.
12. Korneev V., Dziubliuk O., Tymkiv A., Antkiv V., Kucherenko N. Assessment of banks' resilience and financial stress in countercyclical martial law conditions. *Journal of Banking Regulation*. 2025. Vol. 26, № 2. P. 232–244. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41261-024-00256-9>.
13. Донкоглова Т. О. The impact of monetary policy during the legal regime of martial law on the Ukrainian labor market. *Наукові записки НаУКМА. Економічні науки*. 2023. Vol. 8, № 1. P. 47–53. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2023.8.1.47-53>.
14. Bublik. E.O. Monetary policy and credit support of the economy under conditions of war and global instability. *Economy of Ukraine*. 2024. Vol. 67, № 10. P. 27–41. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.10.027>.
15. Шевченко О. Ю. Взаємозв'язок між монетарною та фіскальною політикою в системі державного регулювання економіки. Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції «Фінансово-кредитний механізм розвитку економіки та соціальної

сфери». Кропивницький, 27 листопада 2025 р. С. 33–35. URL: https://finance.kntu.kr.ua/file/content/25106/zbirnyk_fbss_ii_vseukr_konferentsiia_2025rik.pdf#page=34.

16. Makarov, O., and S. Arzhevitin. Coordination of monetary and fiscal policies during crisis. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. Vol. 6, no. 41. P. 17–31. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v6i41.251384>.

17. Сербін О. В. Координація фіскальної та монетарної політики в умовах сучасних економічних викликів. Матеріали науково-практичної конференції. Західноукраїнський національний університет. 2024. URL: <https://www.economy-confer.com.ua/full-article/5852/>.

18. Ille S., Nguyen D. T., Carrera E. J. S. On the stressful interaction of monetary and fiscal targets. *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 104. P. 104708. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104708>.

19. Giuli F., Ionta S., Patella V. Monetary/fiscal policy dominance and conflicts: Evidence from crises. *Economics Letters*. 2025. Article 112713. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112713>.

20. Wang Z. The Interplay Between Fiscal and Monetary Policy: Implications for Economic Stability. In: *2025 International Conference on Financial Risk and Investment Management (ICFRIM 2025)*. Atlantis Press. 2025. P. 809–815. DOI: https://doi.org/10.2991/978-94-6463-748-9_89.

21. Національний банк України підвищив облікову ставку до 25 %. Національний банк України: *вебсайт*. 2022. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-pidvischiv-oblikovu-stavku-do-25>.

22. НБУ зафіксував офіційний курс гривні до долара США на новому рівні та вжив низку додаткових заходів для збалансування валютного ринку та підтримання стійкості економіки в умовах війни. Національний банк України: *вебсайт*. 2022. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya-zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pidtrimannya-stiykosti-ekonomiki-v-umovah-viyni>.

23. Валютні інтервенції НБУ. Національний банк України: *вебсайт*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>.

24. Міжнародні резерви. Національний банк України: *вебсайт*. 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>.

25. НБУ продовжує пом'якшення валютних обмежень. Національний банк України: *вебсайт*. 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-prodovjuye-pomyakshennya-valyutnih-obmejen>.

26. Макроекономічні показники: інфляція. Національний банк України: *вебсайт*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>.

27. Показники діяльності банківського сектору України. Національний банк України: *вебсайт*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

28. Держава проти банків: як фіскальний популізм стає нормою. *Економічна правда: вебсайт*. 2025. URL: <https://pravda.com.ua/finances/derzhava-proti-bankiv-yak-fiskalniy-populizm-staye-normoyu-814299>.

29. Jácome L. I., Pienknagura S. Central bank independence and inflation tail risks: Evidence from emerging markets. *Journal of International Money and Finance*. 2025. Vol. 153. Article 103285. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103285>.

30. Teles P., Tristani O. The monetary financing of a large fiscal shock. *Journal of Monetary Economics*. 2024. Vol. 147. Article 103630. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103630>.

References

1. Zherdetska, L. V., & Cheprazova, D. V. (2023). Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: etapy rozvytku ta suchasnyi stan [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: stages of development and current state]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho*

ekonomichnoho universytetu — *Scientific Bulletin of Odessa National Economic University*, (7–8), 68–75. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2023-7-8-308-309-68-75>.

2. Shapoval, Yu. I. (2023). Hroshovo-kredytna polityka Ukrainy u voiennyi ta povoiennyi periody: za materialamy naukovoho povidomlennia na zasidanni Prezydii NAN Ukrainy 3 travnia 2023 roku [Monetary policy of Ukraine in wartime and postwar periods: based on the scientific report at the meeting of the Presidium of the NAS of Ukraine on May 3, 2023]. *Visnyk Natsionalnoi akademii nauk Ukrainy — Bulletin of the National Academy of Sciences of Ukraine*, (7), 79–85. DOI: <https://doi.org/10.15407/visn2023.07.079>.

3. Harkusha, Yu. O. (2024). Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy u period dii voiennoho stanu [Monetary policy of the National Bank of Ukraine during martial law]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu — Scientific Bulletin of Odessa National Economic University*, (3–4), 41–47. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2024-3-4-316-317-41-47>.

4. Petryshyn, L., Matskiv, H., & Ksonzhyk, I. (2022). Monetarna polityka derzhavy v konteksti zabezpechennia finansovo-ekonomichnoi stabilnosti [Monetary policy of the state in the context of ensuring financial and economic stability]. *Molodyi vchenyi — Young Scientist*, 11(111), 95–102. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-11-111-21>.

5. Kretov, D. Yu. (2023). Osoblyvosti zastosuvannia instrumentiv monetarnoi polityky Ukrainy v umovakh voiennoho stanu [Features of the application of monetary policy instruments of Ukraine under martial law]. *Natsionalna ekonomika — National Economy*, (4), 38–43. DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2023-4.7>.

6. Demianchuk, O., & Pavlenko, B. (2024). Monetarna polityka ta stabilnist bankivskoi systemy v Ukraini [Monetary policy and stability of the banking system in Ukraine]. *Scientific review*, 2(94), 29–40. DOI: [https://doi.org/10.26886/2311-4517.2\(94\)2024.3](https://doi.org/10.26886/2311-4517.2(94)2024.3).

7. Pyroha, S. S. (2023). Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: potrebnii radykalni zminy [Monetary policy of the National Bank of Ukraine: radical changes are needed]. *Analitichno-porivnialne pravoznavstvo — Analytical and Comparative Jurisprudence*, (5), 176–181. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2023.05.30>.

8. Krasnova, I., Hhromnytska, I., Nikitin, A., Khodakevich, S., & Shevaldina, V. (2023). Monetary anti-crisis measures in the conditions of martial law in Ukraine. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii i praktyky — Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 4(51), 274–287. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptop.4.51.2023.4100>.

9. Lobozyńska, S., Skomorovych, I., & Vladychyn, U. (2022). Activities of the National Bank of Ukraine under martial law. *Bezpieczny Bank*, 86(1), 49–64. DOI: <https://doi.org/10.26354/bb.3.1.86.2022>.

10. Posmitna, M. (2024). Efficiency of monetary policy implementation as a basis for central bank stabilisation policy under martial law (Ukrainian and Israeli practices). *Baltic Journal of Economic Studies*, 10(3), 289–294. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-3-289-294>.

11. Khokhych, D., Tkachenko, O., & Svystun, A. (2024). Ukraine's monetary policy under martial law. *Baltic Journal of Economic Studies*, 10(2), 282–289. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-2-282-289>.

12. Korneev, V., Dziubliuk, O., Tymkiv, A., Antkiv, V., & Kucherenko, N. (2025). Assessment of banks' resilience and financial stress in countercyclical martial law conditions. *Journal of Banking Regulation*, 26(2), 232–244. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41261-024-00256-9>.

13. Donkohlova, T. O. (2023). The impact of monetary policy during the legal regime of martial law on the Ukrainian labor market. *Naukovi zapysky NaUKMA. Ekonomichni nauky — Scientific Notes of NaUKMA. Economic Sciences*, 8(1), 47–53. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739.2023.8.1.47-53>.

14. Bublik, E. O. (2024). Monetary policy and credit support of the economy under conditions of war and global instability. *Economy of Ukraine*, 67(10), 27–41. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.10.027>.

15. Shevchenko, O. Yu. (2025). Vzaiemozviazok mizh monetarnoiu ta fiskalnoiu politykoiu v systemi derzhavnogo rehuliuвання ekonomiky [The relationship between monetary and fiscal policy in the system of state regulation of the economy]. In *Finansovo-kredytnyi mekhanizm rozvytku ekonomiky ta sotsialnoi sfery — Financial and Credit Mechanism of Economic and Social Development* (pp. 33–35). Kropyvnytskyi. Retrieved from https://finance.kntu.kr.ua/file/content/25106/zbirnyk_fbss_ii_vseukr_konferentsiia_2025rik.pdf#page=34.
16. Makarov, O., & Arzhevitin, S. (2021). Coordination of monetary and fiscal policies during crisis. *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii i praktyky — Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 6(41), 17–31. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcapt.v6i41.251384>.
17. Serbin, O. V. (2024). Koordynatsiia fiskalnoi ta monetarnoi polityky v umovakh suchasnykh ekonomichnykh vyklykiv [Coordination of fiscal and monetary policy in the context of modern economic challenges]. In *Materialy naukovo-praktychnoi konferentsii — Proceedings of the Scientific and Practical Conference*. Zaporizhzhia: West Ukrainian National University. Retrieved from <https://www.economy-confer.com.ua/full-article/5852/>.
18. Ille, S., Nguyen, D. T., & Carrera, E. J. S. (2025). On the stressful interaction of monetary and fiscal targets. *International Review of Economics & Finance*, 104, 104708. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104708>.
19. Giuli, F., Ionta, S., & Patella, V. (2025). Monetary/fiscal policy dominance and conflicts: Evidence from crises. *Economics Letters*, Article 112713. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112713>.
20. Wang, Z. (2025). The interplay between fiscal and monetary policy: Implications for economic stability. In *2025 International Conference on Financial Risk and Investment Management (ICFRIM 2025)* (pp. 809–815). Atlantis Press. DOI: https://doi.org/10.2991/978-94-6463-748-9_89.
21. National Bank of Ukraine. (2022). Natsionalnyi bank Ukrainy pidvyshchyv oblikovu stavku do 25 % [The National Bank of Ukraine raised the key policy rate to 25 %]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-pidvischiv-oblikovu-stavku-do-25>.
22. National Bank of Ukraine. (2022). NBU zafiksuvav ofitsiinyi kurs hryvni do dolara SShA na novomu rivni ta vzhyyv nizku dodatkovykh zakhodiv dlia zbalansuvannya valiutnoho rynku ta pidtrymanna stiikosti ekonomiky v umovakh viiny [NBU fixed the official hryvnia exchange rate to the US dollar at a new level and implemented additional measures to balance the foreign exchange market and support economic stability during the war]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya-zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pidtrimannya-stiikosti-ekonomiki-v-umovah-viyni>.
23. National Bank of Ukraine. (2025). Valiutni interventsii NBU [Foreign exchange interventions of the NBU]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>.
24. National Bank of Ukraine. (2026). Mizhnarodni rezervy [International reserves]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>.
25. National Bank of Ukraine. (2026). NBU prodovzhuie pomiakshennia valiutnykh obmezhen [NBU continues easing foreign exchange restrictions]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-prodovjuye-pomyakshennya-valyutnih-obmejen>.
26. National Bank of Ukraine. (2024). Makroekonomichni pokaznyky: infliatsiia [Macroeconomic indicators: inflation]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators>.
27. National Bank of Ukraine. (2024). Pokaznyky diialnosti bankivskoho sektoru Ukrainy [Performance indicators of the banking sector of Ukraine]. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>.

28. Ekonomichna pravda. (2025). Derzhava proty bankiv: yak fiskal'nyi populizm staye normoiu [State against banks: how fiscal populism becomes the norm]. Retrieved from <https://pravda.com.ua/finances/derzhava-proti-bankiv-yak-fiskalniy-populizm-staye-normoyu-814299>.

29. Jácome, L. I., & Pienknagura, S. (2025). Central bank independence and inflation tail risks-Evidence from emerging markets. *Journal of International Money and Finance*, 153, 103285. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103285>.

30. Teles, P., & Tristani, O. (2024). The monetary financing of a large fiscal shock. *Journal of Monetary Economics*, 147(Suppl.), 103630. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103630>.

Стаття надійшла 21.10.2025; прийнята до друку 10.03.2026 року

DOI 10.33111/vz_kneu.42.26.01.22.152.158

ISSN printed: 2415-850X; online: 2415-8518.

УДК 330.43:330.341:338.1(477)

Радіонова Ірина Федорівна

доктор економічних наук, професор
професор кафедри економічної теорії
КНЕУ імені Вадима Гетьмана м. Київ, Україна;
професор кафедри економіки та фінансів ВНЗ
«Університет економіки та права «КРОК», м. Київ
e-mail: irina.radionova@gmail.com
ORCID: 0000-0002-0941-2867

Федоренко Тетяна Олександрівна

доктор філософії з економіки
доцент кафедри економічної теорії
КНЕУ імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна
e-mail: tetiana.fedorenko@kneu.edu.ua
ORCID: 0000-0002-2044-7219

НЕЛІНІЙНА МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ДИНАМІКА: ОЦІНЮВАННЯ З УРАХУВАННЯМ СТРУКТУРНИХ ЗМІН В УКРАЇНСЬКІЙ ЕКОНОМІЦІ

Radionova Iryna

Doctor of Science (Economics), professor
professor of the Department of Economic Theory
KNEU named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine,
Professor of the Department of Economics and Finance,
KROK University, Kyiv, Ukraine
e-mail: irina.radionova@gmail.com
ORCID: 0000-0002-0941-2867

Fedorenko Tetiana

PhD in Economics
associate professor, Department of Economic Theory
KNEU named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine
e-mail: tetiana.fedorenko@kneu.edu.ua
ORCID: 0000-0002-2044-7219

NONLINEAR MACROECONOMIC DYNAMICS: ASSESSMENT CONSIDERING STRUCTURAL CHANGES IN THE UKRAINIAN ECONOMY