

DOI: 10.55643/ser.4.46.2022.474

Олександр Петрик

д.е.н., професор, директор
економічного Департаменту
Національного банку України (1991-
2013), альтернативний директор
Ради директорів МВФ від України
(2013-2017), Член Ради
Національного банку України (2018-
2022);
e-mail: painbu@gmail.com
ORCID: [0000-0003-0755-2425](https://orcid.org/0000-0003-0755-2425)
(Corresponding author)

Received: 14/10/2022

Accepted: 14/12/2022

Published: 31/12/2022

© Copyright
2022 by the author(s)



This is an Open Access article
distributed under the terms of the
[Creative Commons CC-BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

ПОЛІТИКА НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ ПІД ЧАС ВІЙНИ

АНОТАЦІЯ

Російське вторгнення призвело до жахливих людських втрат і страждань, катастрофічних наслідків для економіки України. Значна частина території країни була окупована, багато ключових підприємств і бізнесів зруйновані або повністю знищені. Ближче до зими країна постала перед серією безперервних ракетних атак, які знищували критичну інфраструктуру та вбивали мирне населення. Мільйони українців вимушені були переїхати у більш безпечні регіони України, або виїхали за кордон. У цих умовах було важливо забезпечити фінансову стабільність, безперебійне функціонування банківської та платіжної систем та безперебійної роботи державних фінансів і фінансової системи загалом.

У статті визначені першочергові завдання Національного банку України в умовах воєнної агресії, розв'язаної росією проти України. Досліджено найважливіші аспекти функціонування Національного банку України для забезпечення безперебійної роботи фінансової системи та фінансової стабільності економіки загалом. Проаналізовано динаміку основних макроекономічних показників економіки України. Охарактеризовано основні проблеми монетарної і валютної політики та визначено подальші кроки щодо реалізації завдань фінансового регулятора.

Ключові слова: макроекономічні показники, монетарна політика, валютна політика, фінансова стабільність, фінансова система

JEL Класифікація: E52, E58, F31, F35, F51

ВСТУП

В умовах російської воєнної агресії та війни, яку агресор розв'язав проти України, першочерговими завданнями Національного банку України та всієї фінансової системи є максимальне забезпечення потреб оборони України та її ядра – Збройних Сил України, надійного функціонування фінансової системи, безперебійної роботи державних фінансів та об'єктів критичної інфраструктури. У ситуації значної невизначеності та великих ризиків у фінансовій сфері немає магічних рішень з боку Національного банку України, які б вирішували всі проблеми, кожне рішення має позитивні і негативні наслідки. Тому при прийнятті рішень щодо проведення монетарної та валютної політик треба чітко виставляти пріоритети і мінімізувати загальні ризики.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ

Проблеми та особливості монетарної політики й інших функцій центрального банку під час війни досліджували вітчизняні та зарубіжні науковці: D. Vavra, B. Torf, N. Ray [1], Y. Gorodnichenko [2], О. Петрик [3] - у контексті політики обмінного курсу під час активних воєнних дій та значних невизначеностей. Усі автори погоджуються, що запровадження фіксованого курсу гривні Національним банком України було вірним рішенням із початком війни і дозволило запровадити стійкий номінальний якір для економіки. Також автори погоджуються, що такий режим може бути тільки тимчасовим і дискусія ведеться лише навколо того, як швидко можна переходити знов до більш гнучкого обмінного курсу. С. Брус, А. Дробязко [4], О. Петрик [5] досліджують можливі заходи з боку Національного банку України у частині вжиття ним інструментів та заходів для підтримки банківського сектора з метою

підвищення його ліквідності та платоспроможності в умовах війни. Стабільність роботи банківського сектору є основою фінансової стійкості в умовах високої волатильності в економіці та фінансах України.

С. Ніколайчук, Є. Дубогриз [6] наголошують на важливості ролі Національного банку України та банківської системи в кредитуванні бізнесів в умовах великих кредитних ризиків та невизначеностей. З їх точки зору, це буде сприяти підтримці українських виробників як для забезпечення внутрішнього ринку, так і для підтримки експорту і, відповідно, зовнішньоторговельного балансу України. Це, в свою чергу, буде сприяти притоку валюти та послабить тиск на гривню на валютному ринку. Автори при цьому наголошують, що кредитна підтримка економіки не повинна заважати підтримці фінансової стабільності Національним банком України.

В. Козюк [7], О. Петрик [8] розглядають перспективи трансформації монетарної політики у період поствоєнного відтворення. З їх точки зору, повернення до режиму інфляційного таргетування та, відповідно, режиму гнучкого обмінного курсу у післявоєнний період дозволить залучати більше інвестицій в економіку України та буде сприяти швидшій відбудові економіки. О. Пустовойт [11] також досліджує поствоєнний період. Автор обґрунтовує дещо інший науковий підхід, яким передбачається, що коли в країні здійснюється не лише порівняно краща фіскальна, монетарна, зовнішньоторговельна, інституційна, а ще й структурна економічна політика, - вплив міжнародної допомоги на повоєнне зростання економіки може суттєво збільшуватися. Запропонований підхід став підставою для виголошення наукового положення, що в Україні обмежений обсяг допомоги не варто розпорошувати на відбудову всіх зруйнованих та пошкоджених війною промислових об'єктів, а доцільно сконцентрувати її на відновленні підприємств, які в короткий термін спроможні розпочати випуск і продаж продукції підвищеної технологічної складності на міжнародних ринках.

Р. де Хаас та О. Пивоварський [18] наголошують, що зміцнення банківського сектору та розвиток добре функціонуючого ринку капіталу матимуть надзвичайне значення для успішного відновлення України. В роботі викладено початкову дорожню карту цього процесу. До прикладу, автори вважають, що певні підготовчі кроки можна і треба зробити ще під час війни. Це стосується, насамперед, планування комплексної оцінки якості активів та подальшої рекапіталізації банківського сектору.

У роботах [14-15] дослідники аналізують негативний вплив війни в Україні на економіку європейських країн. Війна вплинула на інфляцію, загальмувала економічне зростання, зменшила обсяги виробництва і торгівлі. Відтак автори на прикладах Європейського центрального банку та Центрального банку Чехії аналізують, як ці фінансові регулятори коригують власні монетарні політики в умовах війни на сході Європи. Досвід країн, які пройшли крізь війну та монетарні політики їх центральних банків у цей період проаналізовано в роботі А. Закутною та В. Плачинди. Вітчизняні дослідники висвітлюють які саме помилки та які правильні рішення врахував Національний банк України, спираючись на досвід колег. Одним із ключових елементів підтримки України та її фінансової системи є підтримка та співробітництво з Міжнародним валютним фондом. Необхідні передумови успішного співробітництва та фінансової підтримки в рамках програм із Міжнародним валютним фондом аналізуються в роботах [16, 17]. Загальною рисою переважної більшості робіт, в яких аналізується діяльність Національного банку України є те, що в умовах активних воєнних дій, втрати частини територій, руйнування багатьох бізнесів і галузей економіки, монетарна політика та інші функції Національного банку України потребують швидкого реагування на зміни ситуації в економіці, запровадження нових нестандартних інструментів і заходів задля забезпечення фінансової стійкості.

МЕТА ТА ЗАВДАННЯ

Метою статті є аналіз основних аспектів функціонування та дій Національного банку України під час повномасштабної війни, основних цілей монетарної і валютної політики та відповідних інструментів реалізації для забезпечення фінансової стійкості. Завданням дослідження є:

- визначити поточну ефективність монетарної політики Національного банку України;
- окреслити подальшу стратегію валютної політики Національного банку України;
- визначити окремі заходи для підтримання фінансової стійкості економіки.

МЕТОДИ

При написанні статті використовувалися загальнонаукові та специфічні методи наукового пізнання, а саме: дедукції – для формування висновків про діяльність Національного банку України під час війни на основі узагальнення основних показників, методи системного аналізу – для проведення аналізу динаміки депозитів домашніх господарств,

динаміки міжнародних резервів, розмірів міжнародної фінансової допомоги з початку повномасштабної війни; порівняння – для визначення трендів основних макроекономічних показників; графічної інтерпретації – для унаочнення динаміки основних макроекономічних показників.

РЕЗУЛЬТАТИ

В умовах війни першочерговими завданнями Національного банку України й усієї фінансової системи є максимальне забезпечення потреб оборони України та надійного функціонування фінансових ринків, безперебійної роботи банківської та платіжної систем. Відтак особливо важливо висвітлити та проаналізувати найбільш важливі взаємопов'язані аспекти функціонування Національного банку України, яким він приділив особливу увагу у першій фазі війни та приділяє її зараз, а також окреслити особливості функціонування банківської системи України і фінансових ринків в умовах війни та воєнного стану, проаналізувати надходження, розміри та напрями використання фінансової підтримки, наданої країнами-партнерами та Міжнародним валютним фондом.

Безперебійне функціонування платіжної системи. Не зважаючи на вторгнення агресора та воєнні дії на території України, Національним банком України не було запроваджено обмежень на безготівкові розрахунки, а система електронних платежів (СЕП) працювала без перебоїв. Національний банк України не вводив обмежень на безготівкові розрахунки, зокрема на розрахунки через POS-термінали у точках торговельних мереж. Усі без виключення банки України були підключені до системи електронних платежів (СЕП) і здійснювали розрахунки клієнтів у штатному режимі без перебоїв.

Особливості функціонування банків під час воєнного стану. Національний банк України терміново перерахував частину прибутку до розподілу в сумі майже 19 млрд грн. до Державного бюджету України для фінансового забезпечення функціонування держави в умовах воєнного стану. У перші дні війни Національний банк України відкрив спеціальний рахунок для збору коштів на потреби армії та станом на 4 квітня перерахував на потреби військових 14,4 млрд грн. Цей рахунок діє й зараз і кошти на потреби армії продовжують перераховуватися. Крім того, Національний банк України підтримує ліквідність банківської системи через механізм рефінансування, що дозволяє утримувати фінансову стабільність. Обсяги такої підтримки знаходилися в межах 55-60 млрд грн на місяць у перші вісімдев'ять місяців з початку війни. У свою чергу банки пом'якшили умови для клієнтів-резидентів України. Більшість банків оголосили «кредитні канікули», зокрема пролонгацію повернення кредитів, скасування штрафів за прострочку (в рамках виконання Закону України № 2120-IX "Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану" [19]) та деякі інші пом'якшення. Відпливу депозитів із банківської системи не відбулося, а через певний час динаміка до зростання депозитів відновилася, проте змінилася структура депозитів на користь більш короткострокових, та «до запитання» (Рис. 1).

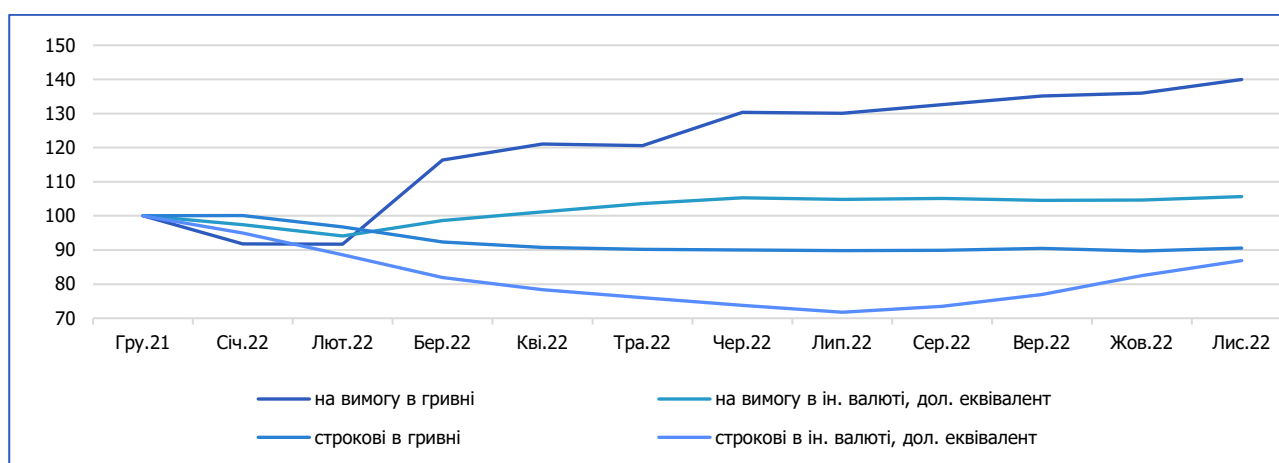


Рис. 1. Динаміка депозитів домогосподарств у 2022 році. Примітка: грудень 21 р. = 100. (Джерело: [9], власні розрахунки.)

Зі свого боку Національний банк України запровадив низку постанов, які були спрямовані на підтримку стабільної роботи банківської та фінансової систем. Ці постанови пом'якшували окремі нормативи пруденційного нагляду та спрощували процедури функціонування банків і небанківських установ в умовах воєнного стану.

Тимчасова зміна каркасу монетарної політики в умовах війни. Національний банк України оголосив, що й надалі буде продовжувати провадження режиму інфляційного таргетування. Водночас, за високої невизначеності та в

надзвичайних умовах функціонування економіки і фінансової системи, Національний банк України вимушено запровадив адміністративні обмеження, зокрема на валютному ринку. В таких умовах, коли економіка руйнувалася, а невизначеності та фінансові ризики зростали, ринкові монетарні інструменти, зокрема облікова ставка, не були в змозі відігравати відчутної ролі у функціонуванні грошово-кредитного та валютного ринків. Тому фіксація Національним банком України валютного курсу, по-перше, дозволила уникати невизначеності для населення та утримувати девальваційні й інфляційні очікування під контролем. По-друге, курс став стабілізатором цін або «номінальним якорем» для всієї економіки, і не давав надмірно розкручуватися інфляції, яка могла б додатково дестабілізувати макроекономічну ситуацію.

Таблиця 1. Основні макроекономічні показники, 2019–2022 рр. (Джерело: [9,10])

Рік	2019	2020	2021	2022
Реальний ВВП (% до попереднього року)	3.2	-3.8	3.4	-33 (оцінка)
Інфляція (% , кінець року)	4.1	5.0	10	26.6
Курс (грн/дол. США, середній за рік)	25.8	27	27.3	31.8
Дефіцит бюджету (% до ВВП)	-2.1	-5.9	-3.9	-20
Поточний рахунок (% до ВВП)	-2.7	3.3	-1.6	2.7
Міжнародні резерви (млрд дол. США на грудень 2022)	25.3	29.1	30.9	28.5

З огляду на необхідність підтримки Збройних сил України, оборонних і соціальних видатків державного бюджету під час воєнних дій, на час воєнного стану Верховна Рада України призупинила норми закону, які забороняли Національному банку України прямо підтримувати державний бюджет та підприємства (тобто купувати їхні цінні папери на первинному ринку). Згідно з новою редакцією цього законодавчого акту, доцільність та обсяги таких операцій стали визначатися окремими рішеннями Національного банку України на основі балансу між контролем інфляції та потребами Державного бюджету України та з урахуванням можливостей наповнення державного бюджету з інших джерел, переважно зовнішніх. Національний банк України у цих умовах був зобов'язаний зберігати максимальну прозорість у висвітленні таких операцій для мінімізації загроз фінансового домінування та зниження довіри до національної валюти. Але після перемоги та початку економічного відновлення української економіки важливо повернутися до режиму інфляційного таргетування та звичайних умов функціонування фінансової системи України [5, 7].

Валютне регулювання та міжнародні резерви. Після вторгнення російських загарбників на територію України 24 лютого Національний банк України запровадив обмеження на валютному ринку для захисту національної фінансової системи, її надійного та стабільного функціонування. Було зафіксовано офіційний курс та запроваджено низку тимчасових валютних обмежень. Крім того, Національний банк України заборонив здійснення більшості транскордонних валютних платежів за винятком розрахунків та отримання готівки з використанням платіжних карток за кордоном – з певними лімітами.

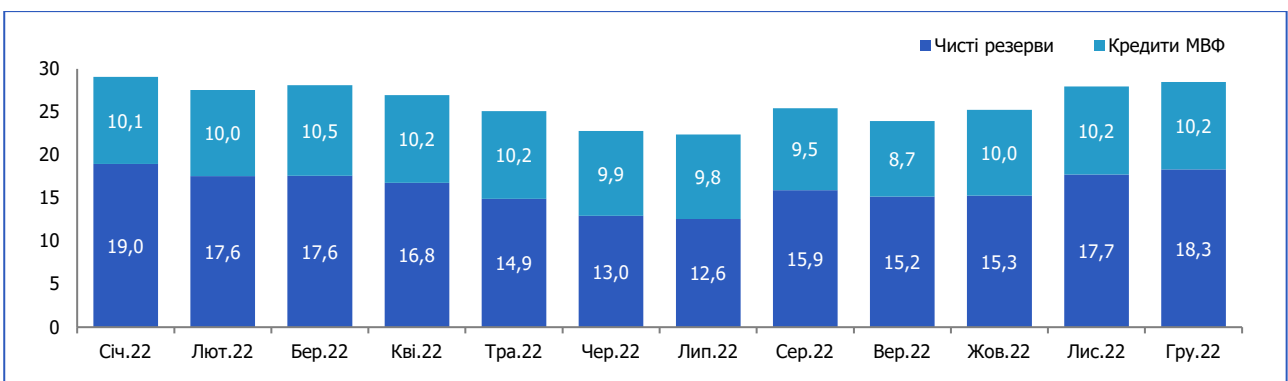


Рис. 2. Динаміка міжнародних резервів у 2022 році, млрд дол. США. (Джерело: [9])

Станом на грудень 2022 року міжнародні резерви України становили 28,5 млрд дол. США. Такий рівень міжнародних резервів був забезпечений, у першу чергу, завдяки міжнародним надходженням від міжнародних партнерів. Це 88% від композитного показника МВФ для необхідного рівня міжнародних резервів країн-членів МВФ. Цього практично достатньо для виконання зобов'язань України та поточних операцій уряду й Національного банку.

Фінансова підтримка МФО та країн-партнерів. У 2022 році Україна отримала безпрецедентну світову фінансову підтримку біля 32 млрд дол. США (Рис. 3). Найбільше допомоги надали Сполучені Штати Америки - 12 млрд дол. США, Європейський Союз -9,6 млрд. дол. США, Канади – 1,9 млрд дол. США, МВФ 2,7 млрд дол. США, та інших країн-партнерів. Крім того Україна отримала 3,1 млрд дол. США завдяки розміщенню валютних ОВДП.

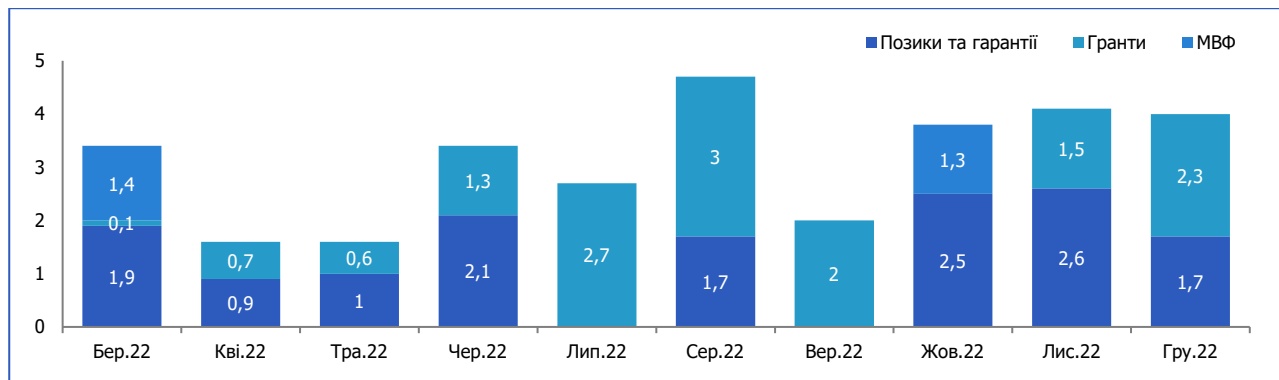


Рис. 3. Міжнародна фінансова допомога з початку повномасштабної війни, млрд дол. США. (Джерело: [9])

Уся ця валюта дозволила значною мірою профінансувати дефіцит державного бюджету, а також компенсувати значну частину валютних інтервенцій Національного банку України (25 млрд дол. США) для збалансування валютного ринку та, відповідно, підтримки фіксованого курсу гривні. Це також дозволило витримувати графік щодо обслуговування та погашення державного боргу України в іноземній валюті (9,1 млрд дол. США). Національний банк України продовжує підтримувати тісну взаємодію з Урядом для сприяння залученню необхідного зовнішнього фінансування. Міжнародні організації та країни-партнери взяли і надалі зобов'язання з виділення значних обсягів фінансування на зміцнення обороноздатності, підтримку економіки України та вирішення гуманітарних питань. Зокрема, найбільші фінансові партнери України – Сполучені Штати Америки та Європейський Союз - затвердили відповідні видатки у власних бюджетах.

Програми співробітництва з Міжнародним валютним фондом. Суперважливою в поточних важких умовах залишалось продовження співробітництва з Міжнародним валютним фондом та відповідна пряма фінансова підтримка цієї впливової міжнародної організації, а також інша фінансова допомога, яка зазвичай супроводжує діючі програми Міжнародного валютного фонду. Так у квітні 2022 році Міжнародний валютний фонд уже затвердив Україні RFI (Rapid Financial Instrument) у розмірі 1,4 млрд дол. США для фінансування необхідних витрат та пом'якшення негативного фінансового шоку, спричиненого війною. Одночасно з RFI Світовий банк надав Україні фінансування у розмірі 700 млн дол. США. У жовтні Рада директорів Міжнародного валютного фонду затвердила другу за рік програму невідкладної фінансової допомоги (Emergency Financing Support-EFS). Загалом фінансова допомога від Міжнародного валютного фонду у 2022 році склала 2,7 млрд дол. США. Світовий банк, у свою чергу, профінансував Україну з початку війни на 1 млрд дол. США.

Важливим для виконання основних фінансових функцій України та збереження макроекономічної стабільності стало запровадження моніторингової програми із залученням Ради директорів (МПЗР) , яка забезпечить міцний якор для макроекономічної політики та сприятиме подальшій донорській підтримці. Моніторингова програма фактично має стати прологом до широкої повноцінної фінансової програми Міжнародного валютного фонду в найближчому майбутньому. Зокрема МПЗР має на меті запровадження заходів до збільшення податкових надходжень та пожевлення внутрішнього ринку облігацій, поступове припинення емісійного фінансування дефіциту державного бюджету з боку Національного банку України, забезпечення довгострокової фінансової стабільності та поліпшення управління та прозорості. Що стосується монетарної та курсової політики, то Національний банк України буде посилювати керування ліквідністю й утримувати баланс на валютному ринку для забезпечення стабільного обмінного курсу та контролю інфляції, а також забезпечення достатнього рівня міжнародних резервів. Для посилення контролю за фінансовим сектором, Національний банк України буде проводити цільову діагностику банків з метою запобігання накопичення поганих активів, зменшення кредитних ризиків та відповідної рекапіталізації.

З іншого боку, важливим фактором підтримки України та внеском у знекровлення путінського режиму є посилення економічних та фінансових санкцій з боку країн-партнерів, Міжнародного валютного фонду та решти країн світу, які підтримують боротьбу українського народу проти російської агресії.

Фінансова підтримка українських громадян за кордоном. Близько 8 млн українців знайшли захист та тимчасовий притулок за межами України. А близько 6.5 млн знаходяться у більш безпечних областях у центральній та західній частинах України. Для фінансової підтримки наших співгромадян в Україні та за кордоном Національний банк України запровадив відповідні регулятивні зміни у валютному законодавстві та нормативній базі. Зокрема, він запровадив практику продажу безготівкової іноземної валюти за готівкову гривню окремим центральним банкам країн, де перебувають українські біженці, аби фінансові установи цих країн могли проводити валютнообмінні операції з гривнею, а також для запобігання грошовим втратам біженців від обмінних операцій. Щоденний ліміт на зняття готівки в Україні з рахунків в іноземній валюті було спочатку збільшено з 30 тис. грн до 100 тис. грн. Натомість за кордоном зняття валюти з гривневих рахунків було обмежено лімітом у 100 тис. грн на місяць, що запобігало надмірному впливу валюти. Національний банк України також дав змогу без обмежень перераховувати кошти для оплати навчання за кордоном, дозволив клієнтам на територіях, які перебувають під загрозою окупації державою-агресором, знімати готівкову національну та іноземну валюту з рахунків без обмежень за сумою та ідентифікувати військових за військовим квитком. Національний банк України також запровадив низку заходів, які спрощують і пришвидшують розрахунки в гривні та іноземній валюті.

Курсова політика Національного банку України. З початку воєнної агресії Національний банк України зафіксував обмінний курс гривні і в червні підвищив облікову ставку з 10% до 25%. Був упроваджений також комплекс заходів по обмеженню впливу капіталу. Пізніше, у липні, обмінний курс був відкоригований та зафіксований на новому рівні 36,6 грн за 1 долар США. Такі заходи дозволили стабілізувати ринковий курс, призупинили вплив депозитів із банківської системи, зменшили за інших рівних умов (*ceteris paribus*) попит на іноземну валюту (Рис. 4).



Рис. 4. Обмінні курси гривні до долара США на готівковому ринку у період воєнного стану. (Джерело: [9])

Але з іншого боку, високі ставки зробили кредити для суб'єктів господарювання більш дорогими. На жаль, уряд не став одразу підвищувати ставки по ОВДП до рівня ставок, які визначив для ринку Національний банк України. Така неузгодженість в процентній політиці Національного банку України та уряду призвела до того, що практично єдиним внутрішнім кредитором був Національний банк України, який вимушений був емітувати суттєві кошти на фінансування дефіциту державного бюджету. А аргументи уряду щодо зростання вартості обслуговування державного боргу при високих ставках виглядають менш вагомими щодо майбутніх ризиків, ніж пряма емісія Національного банку України на фінансування бюджетного дефіциту. В умовах війни кожне рішення не може мати тільки позитивні результати, і завжди має й певні негативні наслідки. Тому треба чітко виставляти пріоритети і мінімізувати загальні ризики при прийнятті рішень як щодо монетарної так, і до фіскальної політик. У поточних екстремальних умовах будь-яке невірне рішення може призвести до руйнування фінансової рівноваги і втрати керованості фінансовим сектором. Тому при прийнятті Національним банком України рішення щодо значного підвищення ставки ризик фінансової дестабілізації оцінювався з боку регулятора, як більш загрозливий для економіки, ніж зменшення кредитування, яке і так не дуже працювало навіть в періоди низьких ставок. Тим більше, що головними кредитними ризиками були ризики війни, а не високі ставки. В поточних умовах, коли Національний банк України тимчасово відмовився від монетарного дизайну інфляційного таргетування, на першу роль знов вийшов обмінний курс. Фіксація курсу дозволила встановити новий номінальний якір для української економіки, закорити певною мірою інфляційні та девальваційні очікування та надати фінансові орієнтири для населення і бізнесу. Звичайно, це має бути

тимчасовим заходом, тому що дуже довга підтримка фіксованого курсу в умовах значного диференціалу внутрішньої та зовнішньої інфляції буде підривати цінову конкурентоспроможність економіки у довгостроковому періоді, та може виснажувати міжнародні валютні резерви. Втрату гнучкості курсу при ситуативних коливаннях на валютному ринку, коли не працюють ринкові механізми, можна порівняти із накладанням гіпсу на пошкоджену кінцівку, яка тимчасово втрачає мобільність для нормального функціонування у майбутньому.

ДИСКУСІЯ

Щодо поточної курсової політики, яку проводить Національний банк України, то існує альтернативна точка зору, яка полягає у тому, щоб надати обмінному курсу певну гнучкість в умовах повномасштабної війни і значної невідзначеності для нівелювання спекулятивних коливань на валютному ринку та підтримання цінової конкурентоспроможності. Але, на нашу думку, таке бачення неправильно визначає пріоритети у поточних умовах та виглядає сумнівним з огляду на наступне:

- валютний ринок, як такий, практично відсутній в Україні. Переважна кількість валютних трансакцій є неринковими. Тому важко сподіватись на реальний рівень рівноважного курсу під впливом попиту та пропозиції. А гнучкість курсу не зможе дуже допомогти ціновій конкурентоспроможності, зважаючи на поточне скорочення випуску та енергетичні та логістичні обмеження;
- відпускання обмінного курсу у плавання, навіть з певними обмеженнями, зараз призведе, без сумніву, до втрати номінального якоря для бізнесу та населення, значно погіршить курсові та інфляційні очікування і підвищить ризик швидкої фінансової дестабілізації;
- пропоненти більш гнучкого курсу зауважують, що фіксований курс викривлює валютний ринок та сприяє функціонуванню тіньового ринку. Однак навіть при гнучкому курсі, валютний контроль та необхідні в умовах війни обмеження на рух капіталу будуть продовжувати викривлювати ринок, і гнучкість курсу не буде справляти необхідного ефекту на зменшення тіньового валютного ринку;
- основним аргументом за збереження фіксованого курсу є те, що курс залишається зараз єдиним номінальним якорем для бізнесу та економіки загалом, а також допомагає виживати мільйонам українців в Україні та за кордоном, зберігаючи купівельну спроможність їх доходів та збережень.

А поточна процентна політика Національного банку України буде допомагати, у першу чергу, збереженню курсової та фінансової стабільності, тому що воєнної ризику і так блокують кредитний канал трансмісійного механізму.

Звичайно, такий режим не є стійким та ефективним у довгостроковій перспективі. Тому ми впевнені, що з покращенням безпекової та макроекономічної ситуації Національний банк України обов'язково повернеться до ринкових важелів впливу на економіку, фінанси та ціни. Такий гнучкий режим буде більш ефективним у процесі реконструкції та відбудови післявоєнної економіки. В умовах зниження інфляційного тиску, Національний банк України може також прийняти рішення щодо траєкторії зниження ставки для підтримки економічної активності й відбудови економіки та знову перейти до більш активної процентної політики. Але зараз, в умовах війни та високих невизначеностей, збереження номінального якоря є гарантом фінансової стабільності та працездатності фінансової системи України.

ВИСНОВКИ

Провівши аналіз найважливіших аспектів функціонування Національного банку України в контексті забезпечення безперебійної роботи фінансової системи та фінансової стабільності економіки під час війни протягом 2022 року, можна підсумувати, що рішучі та своєчасні дії Національного банку України в банківській сфері та на грошово-кредитному та валютному ринках дозволили забезпечити фінансову стійкість банківської системи та безперебійне функціонування національної платіжної системи. Тимчасова зміна каркасу монетарної політики із запровадженням системи жорсткої прив'язки гривні до долара США дозволила запровадити в умовах цінової нестабільності, надійний номінальний якір для економіки. Це також стабілізувало курсові очікування близько до офіційного курсу та знизило інфляційні очікування. Важливим висновком є також те, що в умовах війни кожне рішення не може мати тільки позитивні результати і завжди має певні негативні наслідки. Тому треба чітко визначати пріоритети і мінімізувати загальні ризики при прийнятті рішень при проведенні монетарної та валютної політик. У поточних екстремальних умовах будь-яке невірне рішення може призвести до руйнування фінансової рівноваги і втрати керованості фінансовим сектором.

Дослідивши всі вади та переваги режимів фіксованого та гнучкого обмінних курсів під час війни, доходимо висновку, що на поточному етапі, коли є великі ризики та невизначеності, Національному банку України доцільно продовжувати політику жорсткої прив'язки гривні до долара США. Натомість після перемоги, коли треба буде підтримувати відбудову національної економіки, необхідно буде повертатися до режиму інфляційного таргетування при ринковому курсоутворенні на валютному ринку.

REFERENCES / ЛІТЕРАТУРА

1. Vavra, D., Topf, B., & Ray, N. (2022, Dec. 19). To peg or not to peg: A suitable exchange rate regime for the Ukrainian hryvnia in times of war., Vox Ukraine. URL: <https://voxukraine.org/en/to-peg-or-not-to-peg-a-suitable-exchange-rate-regime-for-the-ukrainian-hryvnia-in-times-of-war/>
2. Gorodnichenko, Y. (2022, Nov. 21) No fear of floating for the hryvnia. Vox Ukraine. URL: <https://voxukraine.org/en/no-fear-of-floating-for-the-hryvnia/>
3. Petryk, O. (2022, Dec. 28) «Kursova» dilemma NBU. Dzerkalo tygnja. URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/kursova-dilema-nbu.html>
4. Brus, S., & Drobjazko, A. (2022). Chynnyky groshovo-kredytnoji polityky: svit ta Ukraina v umovah voennoi agressii, Ekonomika ta prognozuvannja. Vol. 4, pp. 109-124. <https://doi.org/10.15407/eip2022.04.109>
5. Petryk, O. (2022, June 13). Oblikova stavka 25%. Rishennja, jake potrebuje pojasnen. Vox Ukraine. URL: <https://voxukraine.org/oblikova-stavka-25-rishennya-yake-potrebuye-poyasnen/>
6. Nikolajchuk, S., & Dubogryz, Y. (2022, April 8). Finansova systema Ukrainy v umovah vijny. Chy gotovi banky kredyтуvaty? Ekonomichna Pravda. URL: https://case-ukraine.com.ua/content/uploads/2022/05/Tezy_Finansova-systema-v-umovah-vijny.pdf
7. Kozuk, V. (2022). Povoenne targetuvannja inflacii: kluchovi vyklyky, Ekonomika Ukrainy, vol. 10, pp. 15-34. URL: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.015>
8. Petryk, O. (2022, August 15). Arifmetika dobrobutu. Dzerkalo tygnja. URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/arifmetika-dobrobutu.html>
9. National bank of Ukraine, official internet-site URL: <https://bank.gov.ua/>
10. IMF home page URL: <https://www.imf.org/en/Home>
11. Pustovoit, O. (2022). Postwar economy of Ukraine: international help and growth policy. Ekonomika ta prognozuvannja, vol. 3, pp 77-98. <https://doi.org/10.15407/eip2022.03.075>
12. Monetary policy issues in the context of the war in Ukraine, Briefing of European Parliament, May 2022. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BR/IE/2022/703361/IPOL_BRI\(2022\)703361_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BR/IE/2022/703361/IPOL_BRI(2022)703361_EN.pdf)
13. Zakutnaja, A., & Plachinda, V. (2022, Dec. 27). Chy isnuje idealnyj recept antikrizovoi polityky v umovah vijny? Dzerkalo tygnja. URL: <https://zn.ua/ukr/macrolevel/chi-isnuje-idealnij-retsept-antikrizovoi-politiki-v-umovah-vijni.html>
14. Jones, E. (2022? Jul. 19). The War in Ukraine and the European Central Bank. IISS. <https://www.iiss.org/blogs/survival-blog/2022/07/the-war-in-ukraine-and-the-european-central-bank>
15. Petryk, O. (2022, Oct. 24). Naslidky vijny dlja svitovoi ekonomiki ta okremyh krain Evropy: Chehija. URL: <https://voxukraine.org/naslidky-vijny-dlya-svitovoi-ekonomiki-ta-okremyh-krain-evropy-chehiya/>
16. UKRAINE PROGRAM MONITORING WITH BOARD INVOLVEMENT—PRESS RELEASE; STAFF REPORT; AND STATEMENT BY THE EXECUTIVE DIRECTOR FOR UKRAINE (2022 Dec. 21). URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/12/21/Ukraine-Program-Monitoring-with-Board-Involvement-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-527288>
17. Petryk, O. (2022, Aug. 24). Na jakyh umovah moglyva prograna z IMF? URL: <https://voxukraine.org/na-yakih-umovah-mozhlyva-programa-z-imf/>
18. R. de Haas, & Pivivarsky, O. (2022, Jan. 4). Financial sector future in post-war of Ukraine. URL: <https://voxukraine.org/majbutnye-finsanovogo-sektoru-v-pislyavoyennij-ukrayini/>
19. Zakon Ukrainy № 2120-IX "Pro vnesennia zmin do Podatkovoho kodeksu Ukrainy ta inshykh zakonodavchykh aktiv Ukrainy shchodo dii norm na period dii voiennoho stanu" <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2120-20#Text>

Oleksandr Petryk

POLICY OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE DURING THE WAR

The Russian invasion led to terrible human losses and suffering, and catastrophic consequences for Ukraine's economy. A large part of the country's territory was occupied, many key enterprises and businesses were ruined or completely destroyed. Towards the winter, the country faced a series of continuous missile attacks, that destroyed critical infrastructure and killed civilians. Millions of Ukrainians were forced to move to safer regions of Ukraine or went abroad. In these conditions, it was important to ensure financial stability, smooth functioning of banking and payment systems, and smooth operation of state finances and the financial system in general.

The article defines the primary tasks of the National Bank of Ukraine in the conditions of military aggression unleashed by Russia against Ukraine. The most important aspects of the functioning of the National Bank to ensure the uninterrupted operation of the financial system and the financial stability of the economy, in general, have been studied. The dynamics of the main macroeconomic indicators of the Ukrainian economy were analyzed. The main problems of monetary and currency policy are characterized, and further steps to implement the tasks of the financial regulator are determined.

Keywords: macroeconomic indicators, monetary policy, exchange rate policy, financial stability, financial system

JEL Classification: E52, E58, F31, F35, F51