

Petyk, L. O., Klepanchuk, O. Yu., and Koren, D. O. "Monitoring of financial insolvency and probability of bankruptcy" [The Monitoring of Financial Insolvency and Probability of Bankruptcy]. *Biznes Inform*, no. 12 (2022): 237-242.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2022-12-237-242>

"Resolution planning in the Single Resolution Mechanism. Special Report". *European Court of Auditors*. 2021. https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR21_01/SR_Single_resolution_mechanism_EN.pdf

Regulation (EU) 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (Single Resolution Mechanism Regulation SRMR) (EU) No 1093/2010, OJ L 225, 30.7.2014, 1; as amended by Regulation (EU) 2019/877 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Regu-

lation (EU) No 806/2014 as regards the lossabsorbing and recapitalization capacity of credit institutions and investment firms, OJ L 150, 7.6.2019, 226.

Schillig, M. "EU bank insolvency law harmonisation: What next?" *International Insolvency Review*, vol. 30, no. 2 (2021): 239-266.

DOI: <https://doi.org/10.1002/iir.1413>

Schillig, M. "The (Il-)Legitimacy of the EU Post-Crisis Bailout System". *King's College London Law School Research Paper*, no. 2018-18.

DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3202118>

Valiante, D. "Harmonising Insolvency Laws in the Euro Area: Rationale, Stocktaking and Challenges. What role for the Eurogroup?" *CEPS Special Report* no. 153, December 2016. https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/resources/docs/ipol_stu2016574428_en.pdf

Vovniuk, V. A. "Poniattia «bankivska neplatospromozhnist»" [The Concept of «Bank Insolvency»]. *Yurydychnyi naukovyi elektronnyi zhurnal*, no. 5 (2021): 134-136.

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2021-5/31>

УДК 336.71

JEL: E42; E59; E63; G18; H69

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-8-228-240>

АНТИКРИЗОВІ ЗАХОДИ УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ БАНКІВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ В УКРАЇНІ

©2023 КРАСНОВА І. В., ГРОМНИЦЬКА І. Ю.

УДК 336.71

JEL: E42; E59; E63; G18; H69

Краснова І. В., Громницька І. Ю. Антикризіві заходи управління ліквідністю банків в умовах воєнного стану в Україні

Метою статті є дослідження особливостей застосування антикризових монетарних інструментів підтримки ліквідності на макрорівні та забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах повномасштабного військового вторгнення рф. Перед НБУ постали нові виклики та завдання, пов'язані зі збереженням функціональної спроможності банків, виваженими діями, спрямованими на підтримання ліквідності та фінансової стабільності банківської системи. Уже доведено, що як дефіцит, так і профіцит ліквідності може стати відправною точкою шокового вибуху в економіці. Проведено компаративно-динамічний аналіз основних монетарних індикаторів грошової сфери, який показав їх динамічність, керованість і відносну стабільність. Зазначено, що в контексті «недосяжної тріади», або трилеми Манделла – Флемінга, щодо валюти було впроваджено незалежну монетарну політику, але за впливу немонетарних факторів, що впливають на монетарну сферу, відбувається закручування спіралі ліквідності й утворення її надлишку. Операції з державними облігаціями та депозитними сертифікатами, які, на відміну від ОВДП, не є суцільно корисною операцією, в умовах воєнного стану не завжди досягають цілей забезпечення фінансової стабільності й управління ліквідністю. Монетарна трансмісія на ринку державних цінних паперів не дає позитивного ефекту через обов'язковість військових витрат уряду України. Для банків ці операції є джерелом дохідної ліквідності. Через трансмісійний механізм, що не працює, неузгодженість дій уряду та центрального банку зокрема динаміка процентної ставки не чинить стабілізуючого впливу на економіку.

Ключові слова: фінансова система, монетарна політика, ОВДП, рефінансування, інфляція, процентна ставка, депозитні сертифікати, державний борг.

Рис.: 7. Бібл.: 27.

Краснова Ірина Вікторівна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: krasnova_iryana@kneu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/AAC-8131-2020>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217308138>

Громницька Ірина Юрївна – аспірантка кафедри банківської справи та страхування, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: iryana.gromnytska@pravex.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2022-6491>

Krasnova I. V., Hromnytska I. Yu. The Anti-Crisis Measures of Bank Liquidity Management in the Conditions of Martial Law in Ukraine

The aim of the article is to study the features of the use of anti-crisis monetary instruments to support liquidity at the macro level and ensure financial stability in Ukraine in the context of the ongoing full-scale military invasion of the Russian Federation. The NBU is facing new challenges and tasks related to maintaining the functional capacity of banks, prudent actions aimed at supporting liquidity and financial stability of the banking system. It has already been proved that both a shortage and a surplus of liquidity can be the starting point of a shock explosion in the economy. A comparative-dynamic analysis of the main monetary indicators of the money sphere has been carried out, which has shown their dynamism, controllability, and relative stability. It is noted that in the context of the «unattainable triad», or the Mundell – Fleming trilemma, an independent monetary policy was introduced with respect to the currency, but under the influence of non-monetary factors influencing the monetary sphere, there is a twisting of the spiral of liquidity and the formation of its surplus. Transactions with government bonds and certificates of deposit, which, unlike government bonds, are not a socially useful transaction, do not always achieve the goals of ensuring financial stability and liquidity management under martial law. Monetary transmission in the government securities market does not have a positive effect due to the mandatory military spending of the government of Ukraine. For banks, these operations are a source of profitable liquidity. Due to the non-working transmission mechanism, the inconsistency of the actions of the government and the central bank, in particular, the dynamics of the interest rate does not have a stabilizing effect on the economy.

Keywords: financial system, monetary policy, government bonds, refinancing, inflation, interest rate, certificates of deposit, government debt.

Fig.: 7. **Bibl.:** 27.

Krasnova Iryna V. – D. Sc. (Economics), Professor, Professor of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Beresteyskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: krasnova_iryana@kneu.edu.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/AAC-8131-2020>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217308138>

Hromnytska Iryna Yu. – Postgraduate Student of the Department of Banking and Insurance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Beresteyskyi Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: iryna.gromnytska@pravex.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2022-6491>

24 лютого 2022 року стало точкою біфуркації, кардинально змінивши атрактор розвитку України, детермінувавши суттєві та довготривалі негативні наслідки для всіх сфер суспільного життя країни, насамперед економіки. Таких катастрофічних наслідків протягом останнього десятиліття не відчувала жодна із європейських і багатьох інших держав світу. Звісно, український бізнес зазнав великих фінансових збитків, спричинених пандемією COVID-19, але їх не порівняти з тими колосальними збитками від повномасштабної війни, яка наразі ще триває в Україні. Війна поставила нові виклики та проблеми перед монетарною владою та банками.

На думку американської економістки, спеціалістки по міжнародних фінансах і макроекономіки Гіти Гопінат (*G. Gopinath*), війна піддала стрес-тестуванню основи та стратегії монетарної політики [1]. Авторка зазначає, що пандемія та війна здатні викликати сталі структурні зміни в економіці, які потребуватимуть змін у монетарній політиці, у тому числі щодо управління ліквідністю банківської системи.

Завдяки накопиченому практичному досвіду функціонування в умовах макроекономічної невизначеності, системній праці регулятора (НБУ) та учасників фінансового ринку банківська система України показала стійкість до системних шоків, пов'язаних не тільки із коронакризою, а й з війною. Перед банками постали нові виклики та завдання, пов'язані з необхідністю забезпечення їх безперебійної роботи, у тому числі щодо проведення касових операцій, платежів, збереження довіри населення, виважених дій, спрямованих на під-

тримання ліквідності та фінансової стабільності. У цей період не сталося ані сплесків неплатежів, ані масових банкопадів, ані блокування можливості доступу вкладників банків до отримання своїх коштів. Спрацював синергетичний ефект: накопичення банками запасу міцності, зокрема ліквідних коштів; заходи з реформування фінансового сектора в попередні роки; підвищення рівня капіталізації; адекватна, вчасна реакція НБУ на зовнішні виклики; а також готовність банків до кризових сценаріїв розвитку подій, яка була розпочата ще восени 2021 р. Проте зі скороченням ділової активності банки постали перед проблемою: заучаючи на рахунки значні обсяги грошових коштів, вони підвищують свою ліквідність, а відповідно, зменшують прибуток, що зрештою може призвести до неплатоспроможності банківської установи, незважаючи на її здатність виконувати поточні зобов'язання.

В умовах війни перед банківським сектором України постали нові виклики та завдання, пов'язані з необхідністю забезпечення безперебійної роботи банків, в тому числі щодо проведення касових операцій, платежів, збереження довіри населення, виважених дій спрямованих на підтримання ліквідності та фінансової стабільності, а також розуміння економічної природи кризи та точки біфуркації, швидкої абсорбції шоківих явищ [2]. Банки швидко модифікували свою діяльність відповідно до умов воєнного стану. Саме тому дослідження характеру застосування антикризових інструментів регулювання ліквідності та наслідків повномасштабного

вторгнення для збереження фінансової стабільності становить певний науковий інтерес.

Попри певну новизну запропонованого напрямку дослідження, розкриття особливостей антикризового регулювання ліквідності та функціонування банківського сектора України в умовах воєнного стану вже набуло поширення. Серед науковців дане питання досліджували: Коваленко В. В. [3], Жердецька Л. В. [4], Лавренюк В. В., Шевчук В. В. [5], Макаренко М. І., Дмитрієв Є. Є. [6], Шварц О. В. [7], Чернишова О. Б., Чорновол А. О., Мирончук В. М. [8], Чібісова В. Ю. [9], Пасічник І. В., Назаренко Р. Д. [10], Криклай О. А., Москаленко А. О. [11].

Питання наслідків війни в Україні та її впливу на ліквідність банківської системи та економіку наразі стають актуальними. Досвід пандемії COVID-19 змусив науковців з усього світу сфокусуватися на дослідженні антикризової політики, а війна висунула нові виклики та проблеми перед банківським сектором і монетарною політикою. Зокрема, як зазначив голова Швейцарського національного банку Томас Джордан (*Th. Jordan*), з початком російського вторгнення інфляційний тиск (або інфляційна динаміка) у всьому світі значно зріс, посилився вплив на реальну економіку, зросла невизначеність, що також впливає на ліквідність [12]. Саме тому оцінка впливу наслідків повномасштабної війни на ліквідність банківської системи та антикризових дій НБУ щодо підтримки фінансової стабільності набуває важливої актуальності.

Банківська система України проходить природний стрес-тест через повномасштабне вторгнення росії та воєнні дії. На жаль, ситуацію ускладнює закручування спіралей ліквідності банківської системи через надлишкову ліквідність, що була накопичена ще до повномасштабного вторгнення. Сьогодні дискусійними питаннями залишаються шляхи регулювання надлишкової ліквідності банківської системи та можливість уникнення пастки ліквідності у воєнній економіці України, коли державні цінні папери є одним із найдієвіших інструментів залучення коштів державою, а з іншого боку, такими, що посилюють проблеми ліквідності.

Ліквідність є одним із найважливіших показників діяльності банківської системи під час війни. Протягом півтора року війни банківська система вистояла та впоралася з шоками, залишившись ліквідною та стійкою. Але неможливість відновити активне кредитування банками реального сектора економіки є причиною нарощування додаткової вільної ліквідності, що може бути проблемою в майбутньому. Важливо дослідити причинно-наслідкові зв'язки в монетарній сфері, які сьогодні формують цю ситуацію, для розроблення стратегії управління ліквідністю банківської системи на макрорівні в майбутньому.

Метою дослідження є вивчення особливостей застосування Національним банком України анти-

кризових монетарних інструментів підтримки ліквідності та забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах повномасштабного військового вторгнення рф.

У процесі дослідження вирішується відразу кілька завдань, згідно з якими застосовано низку окремих методів їх вирішення:

- а) пошукові (збір, фільтрація й узагальнення інформації);
- б) казуальні (пошук зв'язку між певними тригерами та виявленою проблемою);
- в) аналітичні (графічний, аналіз причинно-наслідкових зв'язків).

У процесі дослідження використовувалися методи як кількісного, так і якісного аналізу. Також проаналізовано статистичні дані з офіційного сайту НБУ.

Динаміка ліквідності банків у ретроспективі засвідчує, що темпи її розширення стрімко зросли саме в період повномасштабної війни. На думку М. Джуса, стрімке розширення ліквідності банків створює додаткові виклики для Нацбанку в питанні забезпечення курсової стабільності та водночас значно підвищує ціну його рішень у сфері монетарної політики [13].

Антикризові рішення регулятора ґрунтуються на трьох ключових принципах:

- ✦ захист інтересів клієнтів банків, передусім вкладників, які мають зберігати доступ до власних і кредитних коштів, платежів і переказів;
- ✦ підтримання діяльності банків та їх ліквідності;
- ✦ чесне відображення реального фінансового стану банків [14].

У цьому контексті передбачено: розгляд антикризових монетарних інструментів шляхом виявлення особливостей їх застосування в умовах війни; проведення аналізу наслідків їх впливу на ліквідність; обґрунтування напрямів посилення монетарної складової забезпечення фінансової стабільності в Україні.

За циклічної економіки та глобалізації більшість системних банківських криз пов'язані переважно зі зривами фінансування та кризою ліквідності, спричиненою як дефіцитом, так і профіцитом (нависанням) ліквідності. Криза починається з відносно незначних порушень уже вразливої системи, які посилюються деформаціями ліквідності. Дефіцит і профіцит ліквідності може стати відправною точкою шокового вибуху в економіці. Початковим процесом загострення кризи є тенденція швидкого приросту грошової маси, що активно впливає на ціни та підсилює інфляцію. Таким чином закручуються кризові спіралі [15].

З моменту здобуття незалежності у 1991 р. банківська система України пережила бурхливе становлення. Гіперінфляційна спіраль 1993 р. перевищила 10000%, що зумовило необхідність проведення грошової реформи у 1996 р. і переходу на нову валюту –

гривню. У 2000, 2008 та 2014–2015 рр. відбулися три великі хвилі девальвації валюти, що супроводжувалися подальшими сплесками інфляції (рис. 1).

Відчутний інфляційний сплеск 2014–2015 рр., який збігся із запровадженням режиму інфляційного таргетування, був спровокований не монетарними, а, скоріше, екзогенними факторами, припавши на період економічної турбулентності, соціально-політичної нестабільності (зокрема, анексія АР Криму та війна на сході України). Стрімке падіння інфляції у 2020 р. знову було викликано зовнішнім фактором, а саме – пандемією COVID-19. Стагнація кредитування 2014–2021 рр. спричинена зростанням непрацюючих кредитів у банківській системі та посиленням монетарної політики НБУ. Невизначеність цін зросла зі 140% до майже 175% у березні 2022 р. Отже, основний інфляційний тренд в Україні формують немонетарні чинники, що відображається у виснаженні запасів міжнародних резервів, які знаходяться в підпорядкуванні НБУ та в негативних очікуваннях населення щодо інфляції (рис. 2).

Одним із немонетарних чинників впливу на зменшення інфляції та збільшення міжнародних резервів було підписання 22 липня 2022 року Зернової угоди, згідно з якою розблокували порти, створивши морський коридор, безпека якого гарантувалася Туреччиною, для експорту українського зерна. Дана угода збільшила кількість експорту, виконаних міжнародних угод і потік валютної виручки в Україну, що насичує валютний ринок.

Завдяки міжнародній допомозі та грантам на початку березня 2022 р. обсяг міжнародних резервів України зріс, що частково стримувало інфляцію. Зокрема, станом на 1 квітня 2022 р., у період найсуттєвішої допомоги, їх обсяг перевищував 38 млрд дол., що становило 87% від композитного показника МВФ і доводило їх достатність для виконання зобов'язань та проведення поточних операцій на той час. Проте із поглибленням ескалації військового конфлікту у 2022 р. спостерігаємо скорочення міжнародних резервів насамперед через продаж іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку (дані операції частково

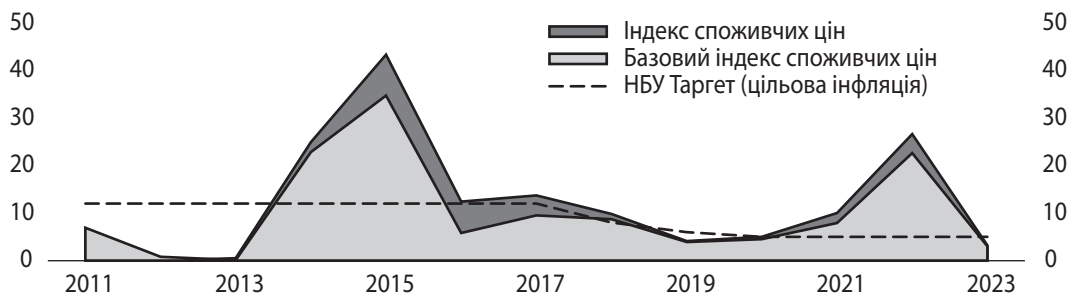


Рис. 1. Основний інфляційний тренд України, % р/р

Джерело: побудовано авторами за даними офіційного сайту НБУ [16].

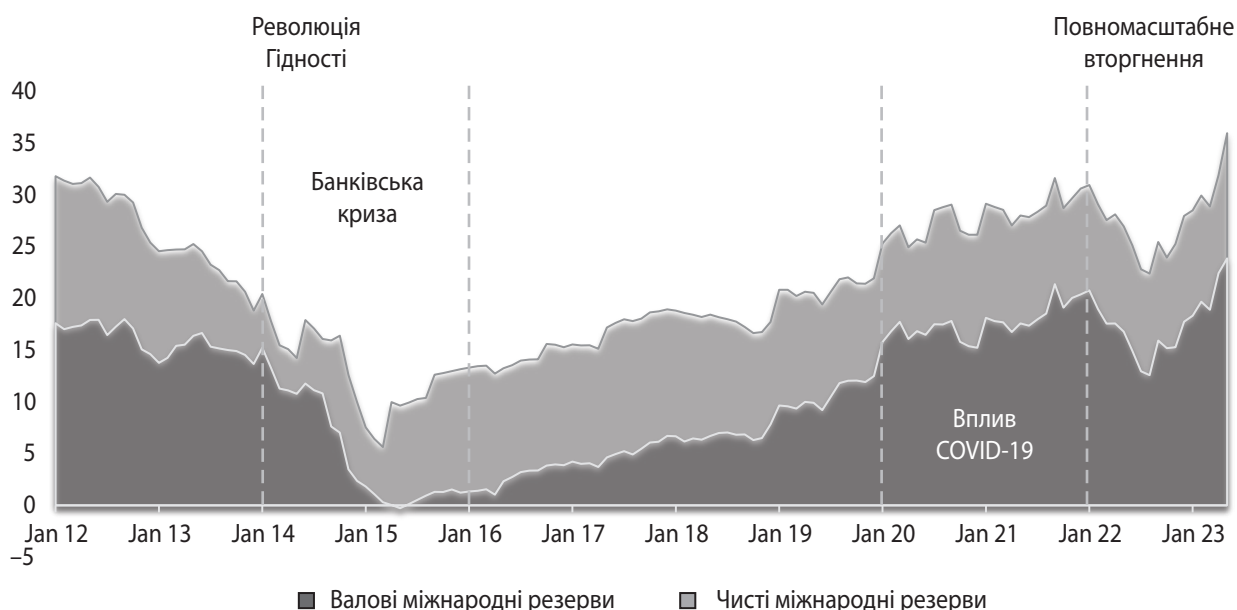


Рис. 2. Динаміка міжнародних резервів НБУ протягом 01.01.2012–01.05.2023 рр., млрд дол. США в гривневому еквіваленті

Джерело: побудовано авторами за даними офіційного сайту НБУ [17].

компенсовано фінансуванням від міжнародних партнерів). Відповідно до офіційних даних НБУ станом на 1 жовтня 2022 р. міжнародні резерви України скоротилися на 37% і становили вже 23,9 млрд дол. США. На динаміку міжнародних резервів у 2022 р. вплинули переважно *ринкові чинники*, а саме:

- ✦ *валютні інтервенції НБУ (рис. 3)*, які були зумовлені високим попитом громадян на іноземну валюту як захисний фінансовий актив за умов нестабільності, через війну. Зважаючи на кризовий досвід попередніх років, українські домогосподарства прагнуть тримати заощадження в іноземній валюті та швидко конвертувати ліквідні заощадження в національну валюту за появи ознак економічної чи політичної нестабільності, та навпаки. Крім того, країна зіштовхнулася з ускладненням логістики імпорту товарів та послуг, а також необхідністю забезпечення розрахунків громадян за кордоном із гривневих карток. За даними ООН, станом на 16.01.2023 р. поза межами України знаходиться понад 8 млн українських громадян. За оцінками НБУ, збереження високих безпекових ризиків і проблем з енергопостачанням упродовж 2023 р. вплине на збереження високої кількості мігрантів поза межами України. Загалом витрати перевищували доходи від експорту та надходження валюти від трудових мігрантів.
- ✦ *операції з управління зовнішнім державним боргом*. За даними НБУ [16], з початку війни чисті «вливання» ліквідності в банківську систему з боку Держказначейства сягнули майже 900 млрд грн. Дві третини цих коштів було стерилізовано (вилучено) НБУ за рахунок продажу іноземної валюти з резервів. Також очікувані масштабні надходження зовнішньої допомоги на відновлення України впливатимуть на зростання ліквідності банківської системи. Станом на червень 2022 р. валютні надходження в країну становили 1,7

млрд дол. США, а вже в грудні 2022 р. вони сягнули 4,5 млрд дол. США, з них 2,03 млн дол. США – від США (через трастовий фонд Світового банку), 598,7 млн дол. США – від ЄС, 540,7 млн дол. США – від розміщення ОВДП, 402 млн дол. США – від Світового банку та 896,7 млн дол. США – від урядів інших країн. Загальний обсяг платежів за державним боргом в іноземній валюті сягнув 833,9 млн дол. США, у т. ч. 714,3 млн дол. США на обслуговування єврооблігацій (ОЗДП). Також НБУ та Уряд сплатили МВФ 166,2 млн дол. США, у тому числі за рахунок міжнародних резервів;

- ✦ *через зміну курсів валют і ринкової вартості державних облігацій* відбулася переоцінка фінансових інструментів. У першому півріччі 2022 р. їх вартість збільшилася на 107,1 млн дол. США, в основному через курс валют.

Після однієї з найочікуваніших подій восени 2022 р. – звільнення правого берега Дніпра та Херсону – Україна отримала додаткову допомогу, вирівнявся інфляційний трейд і фінансова стабільність. НБУ почав нарощувати міжнародні валютні резерви (МВР), і станом на 1 липня 2023 р. міжнародні резерви України вже становили 39,027 млрд дол. США (приріст понад 10 млрд дол. США за півроку – рекордний обсяг резервів за останні 11 років). Тим самим, в умовах воєнного стану монетарні чинники відходять на другий план порівняно з геополітичними, що ускладнює управління ліквідністю. Варто додати, що на динаміку МВР вплинули зменшення валютних інтервенцій НБУ для збалансування ринку через закінчення опалювального сезону; продаж валюти аграріями для проведення посівної; активізація гірничо-металургійних підприємств та обмеження відпливу капіталу.

Отже, спостерігаємо номінальне сповільнення інфляції під впливом чинників, що знаходяться поза межами монетарної політики. Зокрема, на початку 2023 р., незважаючи на продовження воєнного стану, основними рушіями стали:

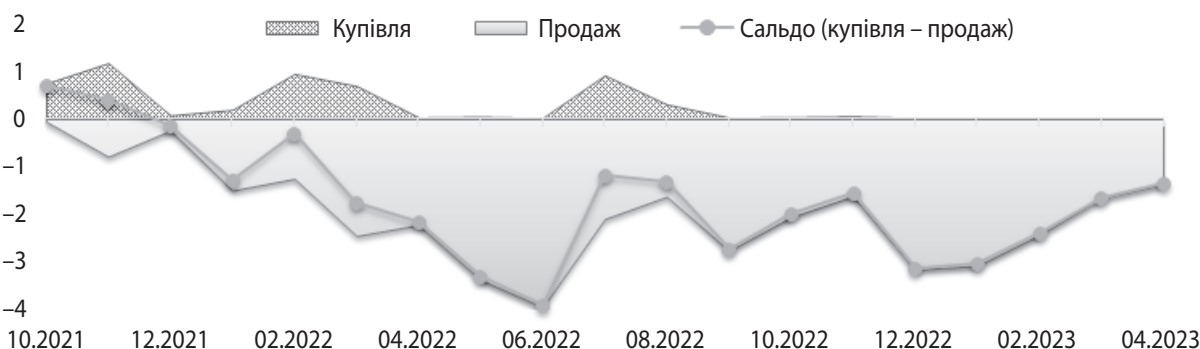


Рис. 3. Динаміка валютних інтервенцій НБУ під час повномасштабного вторгнення росії, млрд дол. США в гривневому еквіваленті

Джерело: складено за даними офіційного сайту НБУ [18].

зернова угода, гранти, безповоротна фінансова та матеріальна допомога країн світу, військові перемоги на фронті та послаблення панічних настроїв економічних суб'єктів (передусім населення).

У 2015 р. НБУ змінив операційний дизайн і став операційно незалежним, отримавши повноваження забезпечувати цінову та фінансову стабільність, щоб подолати проблеми фіскального домінування та регулювання ліквідності. Для забезпечення цінової стабільності НБУ запровадив режим таргетування інфляції, орієнтуючись на 5% річної інфляції. Таким чином, у контексті «недосяжної тріади», або трилеми Манделла – Флемінга (рис. 4) [19], валюта прийняла незалежну монетарну політику та вільний рух капіталу, дозволяючи обмінному курсу вільно плавати, але за впливу немонетарних факторів відбувається закручування спіралі ліквідності й утворення її надлишку, що може призвести до появи кризових явищ. Роберт Манделл (*R. Mundell*) через розгляд «трилеми» стверджував, що країна не спроможна одночасно мати і відкритий режим операцій з капіталом, і фіксований обмінний курс, і суверенітет у грошово-кредитній сфері [20]. У 2015 р. відбулася одна з найбільших реформ, проведена НБУ – перехід до інфляційного таргетування (ІТ). Україна на шляху реформування фінансової та монетарної систем все ж дуже чутлива до будь-яких політичних зрушень, появи банківської паніки, а тим паче до критичного фактора – повномасштабного вторгнення. Сьогодні спостерігаємо, як лавиноподібно збирається надлишкова ліквідність банківської системи, хоч і проводяться абсорбуючі

заходи, але в умовах воєнного стану неможливо повністю вилучити надлишок ліквідності.

Починаючи з листопада 2021 р., після появи в соціальних мережах супутникових знімків підготовки пересування російських військ, із кожною новою ескалацією зростала геополітична, соціальна напруга та панічні настрої в суспільстві, збільшувався фінансовий тиск на економіку. Найбільш чутливим до настроїв економічних суб'єктів є валютний ринок. Тому не дивно, що першою ознакою цього тиску стала турбулентність на валютному ринку, його звуження, падіння курсу гривні (UAH) під тиском адміністративних рішень (рис. 5). Такі високі темпи девальвації також спричинили вплив на інфляцію, а подальші очікування щодо зростання інфляції призвели до підвищення процентної ставки НБУ.

Інвестори швидко відреагували на зміни в економічному середовищі в Україні, а саме – на зростання ризиковості вкладень. Як наслідок, ринок українських державних облігацій, якими володіють нерезиденти, почав скорочуватися (майже на 20% у січні-лютому 2022 р.), а українські домогосподарства збільшили вкладення в іноземну валюту (рис. 6).

Російське повномасштабне вторгнення змусило близько 9 мільйонів українців знайти прихисток у сусідніх країнах. Це спричинило колосальне зниження ліквідності банківської системи загалом. НБУ може легко надати готівку в національній валюті, а от задовольнити попит на готівкову іноземну валюту є більш проблематично (актуально через виїзд громадян за кордон).



Рис. 4. Трилема Манделла – Флемінга

Джерело: авторська розробка.

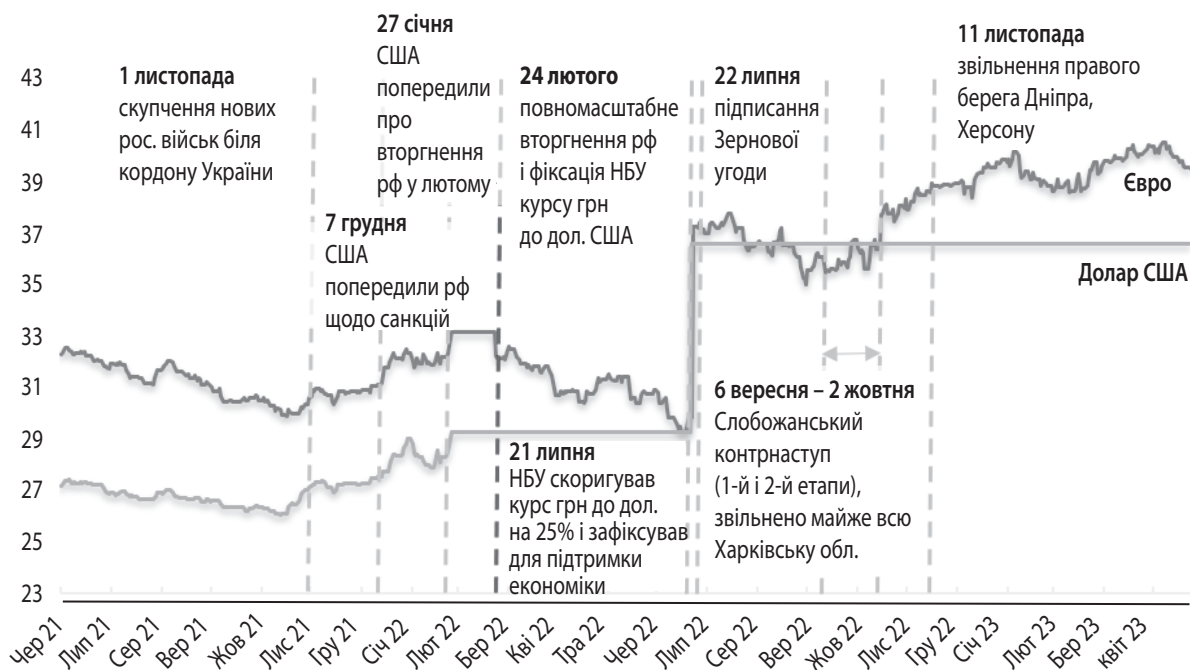


Рис. 5. Динаміка офіційного курсу гривні під впливом ескалації та повномасштабного вторгнення в Україну, UAH/USD, UAH/EUR

Джерело: побудовано авторами за даними офіційного сайту НБУ [18].

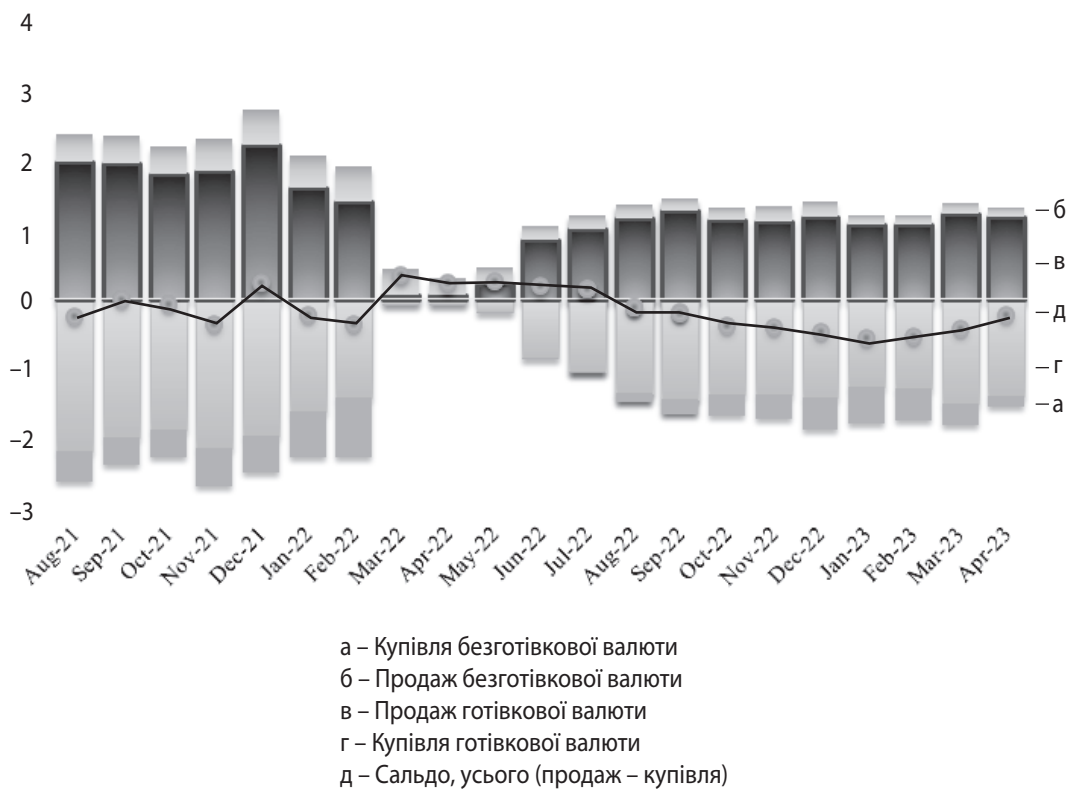


Рис. 6. Операції з купівлі/продажу іноземної валюти, млрд дол. США, у гривневому еквіваленті

Джерело: побудовано за даними офіційного сайту НБУ [18].

Станом на лютий 2022 р. 30% депозитів домогосподарств було розміщено в доларах США, 7% – у євро та 62% – у національній валюті, незважаючи на велику різницю в процентних ставках (7,1% за депозитами в національній валюті проти 0,5% за депозитами в іноземній валюті).

З метою забезпечення фінансової стабільності Національний банк Польщі на початку війни надав НБУ своп на 4 мільярди злотих (0,95 мільярда доларів США), що було тоді одним зі стовпів підтримки ліквідності банківської системи. Загалом, станом на 31.05.2023 р. Україна отримала 31 млрд дол. США фінансової допомоги, що спрямована на підтримку фінансового сектора країни, близько 20 млрд дол. США з них – це гарантії держав-партнерів. У результаті іноземна допомога покрила 37% державних витрат, тобто те, що не надійшло як мито та податки з 24 лютого.

Ще одним антикризовим напрямом підтримки ліквідності банків є інструменти рефінансування. Уже 24 лютого 2022 р., із запровадженням воєнного стану в Україні, НБУ було запроваджено ряд заходів щодо підтримання ліквідності банківської системи в період дії воєнного стану [21], зокрема:

- ✦ зниження нормативів обов'язкового резервування для банків, що сприяло вивільненню значного обсягу ліквідних коштів (майже 25 млрд грн);
- ✦ запроваджено тендери на щоденній основі з підтримання ліквідності банківської системи строком до 1 року, без обмеження сум заявок від банків;
- ✦ обсяг застави пулу за участі в тендерах з підтримання ліквідності для банків збільшено на суму, що дорівнює 30% залишків коштів фізичних осіб станом на 23 лютого 2022 р.

Загалом з початку воєнних дій в Україні НБУ надав банкам рефінансування на суму майже 801 млрд грн (без урахування операцій на строк овернайт). Значені дії сприяли зростанню ліквідності банківської системи з початку війни на 411 млрд грн (вкладення банків у депозитні сертифікати НБУ та залишки на кореспондентських рахунках банків у Національному банку України). Проте варто зазначити, що надлишок ліквідності продовжує визначати низький попит вітчизняних банків на кредити рефінансування НБУ.

Операції рефінансування банків хоча й передбачають покриття дефіциту ліквідності банків у короткостроковій перспективі, під час розгортання кризових процесів активно використовуються для забезпечення банків довгостроковою ліквідністю, націленою на розширення кредитування та фінансування державного бюджету. Зокрема, під час розгортання коронакризи в Україні для збереження фінансової стабільності та підтримки економіки НБУ здійснював операції довгострокового рефінансування строком до 5 років [22].

Після широкомасштабного вторгнення росії в Україну в лютому 2022 р., зважаючи на значні обсяги державних цінних паперів у портфелях комерційних банків, НБУ запровадив рефінансування на умовах «овернайт» із заставою високоліквідних активів. Також запроваджено інструмент компенсаторної підтримки банків шляхом надання їм беззаставних, бланкових кредитів рефінансування в національній валюті терміном до одного року [23], що в комплексі сприяло зростанню обсягу отриманих банками кредитів рефінансування. Обсяги такого беззаставного (бланкового) рефінансування обмежено на рівні 30% наявних у банку на 23 лютого депозитів населення. Ці позики, компенсації відпливу коштів фізичних осіб, були безпрецедентними – без застави. Протягом перших 11 днів через цей інструмент банки отримали 62 млрд грн. Для порівняння, до 25 лютого загальна сума в національній валюті на коррахунках банків у НБУ становила 58 млрд грн. Проте ліквідність банків залишалася високою, банки звертались до рефінансування обмежено. А зі зростанням облікової ставки банки масово повертали кредити. Чисте погашення кредитів рефінансування банків перед НБУ за червень – жовтень 2022 р. становило 49,5 млрд грн. Тому трохи згодом проведення операцій рефінансування було припинено, а повернення банками рефінансування (у тому числі дострокового) чинить, хоч і незначний, але від'ємний вплив на ліквідність.

Данилишин Б. М. наголошує, що вдосконалення інструментів рефінансування НБУ має постати драйвером розширення кредитування реального сектора економіки та позитивно впливати на економічне зростання [24].

Основним інструментом швидкого розміщення (погашення) надлишкової ліквідності в Україні є ОВДП і депозитні сертифікати НБУ (ДС), а також це ті інструменти держави та центробанку, за допомогою яких вони отримують додаткове фінансування, що так важливе під час війни. З 24 лютого 2022 р. і до кінця квітня 2023 р. від розміщених на аукціонах ОВДП було залучено 439455,46 млн грн (із них 1064,2 млн євро та 2956,8 млн дол. США). Також додатковим інструментом залучення коштів стали військові облігації, що частково абсорбували вільну ліквідність банківської системи, оскільки банки є найбільшими первинними дилерами на ринку державних цінних паперів. Ще одним фактором привабливості військових облігацій є їх висока дохідність. У середині травня 2023 р. ставки за ОВДП терміном на рік становили 18,5% річних, у дол. США – 4,85% річних. За ОВДП понад рік ставки коливаються від 19% до 19,75% річних. У квітні 2023 р. портфель військових ОВДП у банків становив:

- ✦ 44866,2 млн грн, або 64,6% від загального обсягу в гривні;
- ✦ 1096,77 млн дол. США, або 60,7% від загального обсягу в дол. США;

- ✦ 538,24 млн євро, або 91,5% від загального обсягу в євро.

Ще одним популярним інструментом абсорбування надлишку ліквідності є депозитні сертифікати, які на відміну від державних облігацій не є суспільно корисною операцією. Популярність операцій з ДС НБУ полягає в їх безризиковості.

Попри складну ситуацію в економіці, спровоковану війною, та спроби абсорбувати вільну ліквідність за допомогою державних цінних паперів і депозитних сертифікатів, обсяги надлишкової ліквідності банківської системи зростають. Це тимчасово вільні кошти, які залишилися в банках після видачі кредитів, інвестицій в ОВДП, ДС НБУ та інші активи. Влітку 2022 р. вони коливалися в межах 200–250 млрд грн, восени перетнули позначку 300 млрд грн. Через війну кредитування фактично зупинилося, але починаючи із січня 2023 р. банки почали відновлювати кредитування найбільш надійних позичальників (приблизно 10% від довоєнного періоду). Станом на кінець квітня 2023 р. у ДС НБУ розміщено 480 млрд грн банківської ліквідності – через занадто високу ставку (яка сягає 23% річних проти 19% за ОВДП). Ці два інструменти варто розглядати як інструменти абсорбації ліквідності, проте не в умовах військового стану, коли банки обмежені в традиційному банківському бізнесі – кредитування реальної економіки. Окремими банками ДС НБУ розглядаються як інструмент управління ліквідністю, здатний генерувати дохідність.

Загалом НБУ діяв злагоджено та впровадив низку додаткових антикризових змін для підтримки фінансової системи в перший тиждень повномасштабного вторгнення (додатково було спрощено частину правил подання звітності, виконання лімітів та нормативів тощо). Ці антикризові заходи протягом останніх днів лютого 2022 р. допомогли запобігти різкому знеціненню валюти, швидкому впливу міжнародних резервів і кризи ліквідності, яка могла спровокувати фінансовий крах країни.

Як зазначають Лавренюк В. В. і Журавльов О. О., «за умов банкоцентричності фінансової системи суттєві загрози несуть саме системні ризики ліквідності для банків. Саме управлінням ліквідністю на макrorівні мають займатися регулятори фінансового сектора в межах забезпечення фінансової стабільності системи» [25, с. 220]. Зокрема, й надалі спостерігаємо ситуацію неузгодженості щодо динаміки процентних ставок та інфляції. На ринку не відбулося підвищення процентних ставок Мінфіном за ОВДП, що спричинило додаткові втрати з бюджету близько 120 млрд грн, реакція банків щодо підвищення ставок за депозитами виявилася доволі слабкою, при цьому зросли ставки за кредитами.

Проаналізувавши стан банківської системи, бачимо, що 36% зобов'язань зберігаються в іноземній

валюти, що свідчить про чутливість до короткострокового фінансування, валютного курсу та міжнародних ринків фінансування. Загалом, з моменту першої потужної іпотечної кризи 2008 р. банківська система має надлишок ліквідності, причому короткострокова ліквідність переважно зберігається у формі депозитних сертифікатів НБУ. Рішенням правління НБУ з монетарної політики 3 червня 2022 р. облікова ставка була змінена з 10 до 25%, що викликало неоднозначні судження та однозначно стало ще одним шоком для економіки. Такі антикризові дії НБУ є різкою зміною монетарної політики в бік рестрикційної та мають за мету: стримання інфляції; запобігання відпливу депозитів з банків, збереження їх цінності; нівелювання знецінення національної валюти та збільшення привабливості інвестицій у державні облігації; зменшення тиску на міжнародні валютні резерви та нормалізацію валютного курсу.

Результатом цього дискусійного кроку НБУ стало створення коридору міжбанківських ставок, близького до облікової ставки НБУ, отже, можемо говорити про залежність усіх ставок від облікової.

Коридор процентних ставок НБУ не існує як власне «коридор» – трансакції міжбанківського ринку за ставкою вище нижньої межі відсутні, отже, міжбанківський ринок не працює. Свідченням цього є той факт, що обсяг міжбанківських кредитів вітчизняних банків становить близько 1% від загального обсягу банківських кредитів у реальну економіку країни.

Сьогодні банківська система потрапляє в класичну монетарну пастку, коли вільна ліквідність розміщена в основному в депозитних сертифікатах (ДС) НБУ та ОВДП, що полегшує управління ліквідністю, але чинить деструктивний вплив на економіку. В умовах воєнного стану монетарна трансмісія на ринку державних цінних паперів не дає позитивного ефекту в будь-якому разі – через обов'язковість безпекових витрат уряду України. Це стає тригером (поштовхом) для емісії грошей, що нівелює очікуваний ефект від підвищення процентної ставки. Тим самим вливання банків у державні ЦП приховано фінансують дефіцит бюджету [26]. Водночас зазначимо, що в умовах війни для банків ОВДП є важливим джерелом отримання доходів.

У довоєнний час важливим джерелом надходження іноземної валюти до країни виступали грошові перекази в іноземній валюті від українських працівників за кордоном. Ці грошові перекази українців з-за кордону досягли свого максимуму в 15 млрд дол. у 2021 р., що становить близько 10% ВВП України (рис. 7). Проте поточний попит на іноземну валюту в умовах валютних обмежень на офіційних ринках спричинив появу тіньових валютних ринків. Станом на 15 березня 2022 р. валютний курс на одному з цих ринків становив близько 31–33 грн/дол США, що значно перевищувало офіційний курс у 29,26 грн/дол

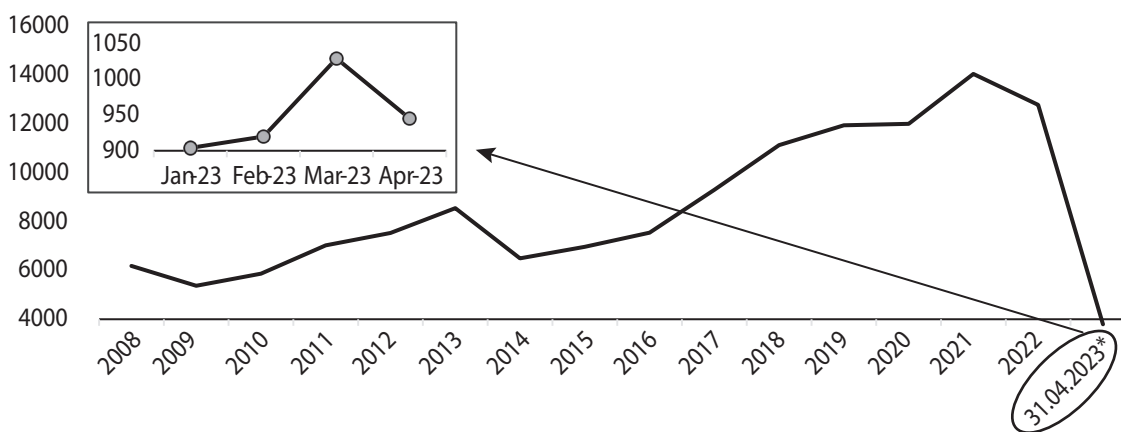


Рис. 7. Грошові перекази та обмінні операції домогосподарств, млн дол. США

Джерело: побудовано за даними офіційного сайту НБУ [16].

США. Збільшення розриву між офіційним і тіншовим обмінним курсом є приблизним показником рівня тиску на фіксований валютний курс. Історичною подією стало 21 липня 2022 року, коли НБУ відпустив курс, який тримав з початку війни. Тоді були побоювання, що він зросте до понад 50 грн за долар, але курс становив 36,5686 грн за долар і був зафіксований на такому рівні як офіційний курс НБУ, а от євро отримало можливість «вільного плавання». Сьогодні досить легко прослідкувати залежність курсу від подій як на фронті, так і політичних. З новими успіхами країни – курс міцніє і гривня укріплюється, а на кінець травня 2023 р. курс в обмінниках став близьким до закріпленого курсу НБУ.

Забезпечення ліквідності в національній валюті для полегшення фінансових умов також пов'язане з ризиками. Україна сильно залежить від імпорту, і війна має значний вплив на виробничий потенціал економіки. У результаті надлишок ліквідності спричиняє тиск на валюту. Згідно з основними економічними аксіомами будь-яка девальвація валюти найімовірніше призведе до інфляційного тиску – спочатку через ціни на пальне та імпортовані товари, а потім – через ціни на місцеві товари та підвищення цін на проміжні товари.

Закручування спіралей ліквідності [15] спостерігалось в Україні ще під час світової фінансової кризи 2008 р., банківської кризи 2015 р. в Україні. НБУ підтримував фінансову систему ліквідністю, щоб запобігти банкопаду. На той момент ці заходи запобігли колапсу банківської системи, але накопичення надлишкової ліквідності сприяло підвищенню попиту на іноземну валюту та зрештою спричинило масштабну девальвацію гривні. Схожа ситуація могла відбутися й після 24 лютого, але злагоджені дії НБУ запобігли відтоку вільної ліквідності на валютний ринок і масштабному тиску на гривню.

За умов воєнного стану фінансовий ринок не здатний адекватно та повноцінно функціонувати, оскільки значною мірою знаходяться під дією не-

ринкових структурних шоків. За цих умов важливим джерелом монетарної підтримки виступають зовнішні ресурси.

Починаючи з 9 березня 2022 р. відбулося втручання МВФ, який схвалив фінансування в розмірі 1,4 млрд дол. для України через інструменти швидкого фінансування, щоб допомогти задовольнити нагальні фінансові потреби [27]. Крім того, Світовий банк надав пакет підтримки в розмірі 3 млрд дол., який Україна може отримати найближчими місяцями, а США схвалили витрати на 13,6 млрд дол. на підтримку України у війні, близько половини з яких призначена на гуманітарну та економічну допомогу. Україна вже мала угоду Stand-By – стандартний інструмент МВФ, який використовується для подолання проблем платіжного балансу, але це супроводжується макроекономічною програмою, включно із зобов'язаннями та певними обмеженнями використання країною-одержувачем для забезпечення макроекономічної стабільності. Угоди Stand-by було скасовано після повномасштабного вторгнення (другий перегляд програми стартував 23 лютого 2022 р. і планувалося фінансування в розмірі 2,2 млрд дол.), а нову програму буде узгоджено в майбутньому. Які зобов'язання МВФ візьме в новій програмі щодо монетарної, фінансової та валютної політики, залишається невизначеним.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного аналізу функціонування фінансового сектора України в умовах воєнного стану встановлено, що завдяки вжитим НБУ антикризовим заходам з регулювання ліквідності вдалося підтримати стабільність банківської системи. Разом із тим, економічні перспективи України в майбутньому невизначені та значною мірою визначатимуться тривалістю та масштабами війни.

Турбулентність економіки, географічна нецілісність території України, наявність тимчасово окупованих територій, воєнний стан і багато інших чинни-

ків формують сучасну реальність країни. Величезної шкоди завдано виробничим потужностям економіки, і для повоєнного відновлення знадобиться значне внутрішнє та зовнішнє фінансування. З початком повномасштабного вторгнення НБУ вжив комплекс антикризових заходів, серед яких:

- ✦ регулювання міжбанківського ринку, який майже не функціонує через переважання державних цінних паперів та ДС НБУ;
- ✦ зміна облікової ставки, яка не дала позитивного ефекту;
- ✦ запровадження бланкового рефінансування комерційних банків задля підтримки ліквідності та платоспроможності банків і усунення паніки серед населення, яким банки, через перенасиченість ліквідності, майже не скористалися;
- ✦ фіксація валютного курсу та встановлення обмежень на валютному ринку, який знаходиться під впливом неринкових факторів попиту та пропозиції іноземної валюти. Обмеження на зняття готівкових коштів із розрахункових рахунків допомогли пригальмувати панічні настрої населення. Разом із цим, практично повністю припинив роботу валютний ринок. Виключення становив обмін іноземної валюти на гривню;
- ✦ опосередковане фінансування дефіциту бюджету переважно з неринкових джерел (міжнародна грантова та кредитна допомога, емісія НБУ).

Навіть за підтримки МВФ і міжнародного співтовариства шлях повернення НБУ після війни до повноцінного його функціонування як незалежного центрального банку – з таргетуванням інфляції, з відкритим валютним ринком, з гнучким валютним курсом, з ринковим фінансуванням відродження економіки країни, безсумнівно, буде делікатним компромісом підтримки економіки, запобігання девальвації валюти та інфляційної спіралі.

За кризових умов невизначеності з метою підтримання ліквідності та забезпечення стійкості й ефективності банківської системи важливо забезпечувати гнучкість, адаптивність і постійно вдосконалювати стратегії управління ліквідністю. Це передбачає постійний моніторинг основних індикаторів монетарної сфери, прогнозування й аналіз сценаріїв реакції ринку та його учасників, оновлення стратегій управління ліквідністю. Важливо дослідити шляхи майбутнього розвитку банківської системи після закінчення війни, коли вільна ліквідність сніжною лавиною вийде на банківський ринок. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Gopinath G. How Will the Pandemic and War Shape Future Monetary Policy? / IMF. Prepared for the Jack-

- son Hole Symposium, 26 August. 2022. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/08/26/sp-gita-gopinath-remarks-at-the-jackson-hole-symposium>
2. Громницька І. Ю. Економічна сутність та взаємозв'язок понять «ризик», «шок», «загроза». *Ефективна економіка*. 2017. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5905>
3. Коваленко В. В. Регулювання ліквідності банків України: проблеми та перспективи. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2020. № 7. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2156-2020.7.3>
4. Жердецька Л. В. Трансформація підходів до оцінки та регулювання ризику ліквідності банків. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2016. Вип. 3 (03). С. 217–222. URL: http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal/3_2016/44.pdf
5. Лавренюк В. В., Шевчук В. В. Сутність й оцінка системного ризику з позиції ліквідності банківської системи. *Проблеми економіки*. 2016. № 4. С. 213–222. URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2016-4_0-pages-213_222.pdf
6. Макаренко М. І., Дмитриев Е. Е. Международный подход к структуризации ликвидности банковских систем. *Бизнес Информ*. 2014. № 3. С. 282–286. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-3_0-pages-282_286.pdf
7. Шварц О. В. Ліквідність банківської системи України в умовах економічної кризи. *Бизнес Информ*. 2015. № 1. С. 291–297. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2015-1_0-pages-291_297.pdf
8. Чернишова О. Б., Чорновол А. О., Мирончук В. М. Функціонування фінансового сектору України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 38. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-49>
9. Чібісова В. Ю. Проблема забезпечення ефективного регулювання ліквідності банків у сучасних умовах. *Бизнес Информ*. 2020. № 2. С. 350–357. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-2-350-357>
10. Пасічник І. В., Назаренко Р. Д. Діяльність центрального банку в умовах пандемії. *Бизнес Информ*. 2020. № 6. С. 245–251. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-6-245-251>
11. Криклій О. А., Москаленко А. О. Вплив невизначеності на ліквідність банківської системи України. *Ефективна економіка*. 2020. № 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.11.57>
12. Thomas Jordan: What are the consequences of the war in Ukraine for the SNB's monetary policy? Speech by Mr Thomas Jordan, Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank, at the 114th Ordinary General Meeting of Shareholders of the Swiss National Bank, Berne, 29 April 2022. URL: <https://www.bis.org/review/r220502c.pdf>
13. Джус М. Ціна має значення. Особливо, ціна помилки / Економічна правда. 05.12.2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/12/5/694624/>
14. Дадашова П. Фінансова оборона країни. Як працює банківська система під час війни / Економічна правда. 16.03.2022. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/03/16/684104/>

15. Краснова І. В., Громницька І. Ю. Процес розгортання кризи ліквідності банківської системи в циклічних умовах. *Бізнес Інформ*. 2018. № 5. С. 343–350. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2018-5_0-pages-343_350.pdf
16. Макроекономічні показники / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/en/statistic/macro-indicators#1>
17. Міжнародні резерви / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>
18. Валютний ринок / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/en/markets/currency-market>
19. Bluedorn J. C., Bowdler C. The Empirics of International Monetary Transmission: Identification and the Impossible Trinity. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2010. Vol. 42. Iss. 4. P. 679–713. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00303.x>
20. Краснова І. В. Сутність та структурні закономірності фінансової інтеграції в глобальному вимірі в контексті «недосяжної тріади». *Проблеми економіки*. 2016. № 4. С. 205–212. URL: https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2016-4_0-pages-205_212.pdf
21. Постанова Національного банку України «Про особливості регулювання ліквідності банків у період дії воєнного стану» від 24.02.2022 р. № 22. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0022500-22#Text>
22. Національний банк запроваджує довгострокове рефінансування для підтримки кредитування та ліквідності банків / Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. 18.03.2022 р. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-zaprovdajuye-dovgostrokove-refinansuvannya-dlya-pidtrimki-kredituvannya-ta-likvidnosti-bankiv>
23. Постанова Правління Національного банку України «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» від 24.02.2022 р. № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>
24. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України. *Фінанси України*. 2018. № 2. С. 9–25. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.02.009>
25. Лавренюк В. В., Журавльов О. С. Управління ліквідністю банків на макро- та мікрорівнях. *Проблеми економіки*. 2023. № 2. С. 213–223. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-2-213-223>
26. Охрименко І. Б., Білошапка В. С. Вплив банківського кредитування на економічний розвиток України: реалії та перспективи на тлі війни. *Наукові інновації та передові технології*. 2022. № 6. С. 405–423. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-6\(8\)-405-423](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-6(8)-405-423)
27. International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org>
- Impossible Trinity". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, no. 4 (2010): 679–713. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2010.00303.x>
- Chernyshova, O. B., Chornovol, A. O., and Myronchuk, V. M. "Funktsionuvannia finansovoho sektoru Ukrainy v umovakh voiennoho stanu" [Functioning of the Financial Sector of Ukraine under Conditions of Maritime]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 38 (2022). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-49>
- Chibisova, V. Yu. "Problema zabezpechennia efektyvnoho rehuliuвання likvidnosti bankiv u suchasnykh umovakh" [The Problem of Ensuring an Efficient Regulation of the Banks' Liquidity in Current Conditions]. *Biznes Inform*, no. 2 (2020): 350–357. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-2-350-357>
- Dadashova, P. "Finansova oborona krainy. Yak pratsiuie bankivska systema pid chas viiny" [Financial Defense of the Country. How the Banking System Works During Wartime]. *Ekonomichna pravda*. March 16, 2022. <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/03/16/684104/>
- Danylyshyn, B. M. "Osnovni napriamy monetarnoi polityky Ukrainy" [Main Directions of Monetary Policy of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 2 (2018): 9–25. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2018.02.009>
- Dzhus, M. "Tsina maie znachennia. Osoblyvo, tsina pomylky" [Price Matters. Especially the Price of a Mistake]. *Ekonomichna pravda*. December 05, 2022. <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/12/5/694624/>
- Gopinath, G. "How Will the Pandemic and War Shape Future Monetary Policy?" *IMF. Prepared for the Jackson Hole Symposium*, August 26, 2022. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/08/26/sp-gita-gopinath-remarks-at-the-jackson-hole-symposium>
- Hromnytska, I. Yu. "Ekonomichna sutnist ta vzaiemozvi-azok poniat «ryzyk», «shok», «zahroza»" [Economic Satisfaction and Interruption Constitute "Risk", "Shock", "Threat"]. *Efektyvna ekonomika*, no. 11 (2017). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5905>
- International Monetary Fund. <https://www.imf.org>
- Kovalenko, V. V. "Rehuliuвання likvidnosti bankiv Ukrainy: problemy ta perspektyvy" [Liquidity Regulation of Banks of Ukraine: Problems and Prospects]. *Derzhavne upravlinnia: udoskonalennia ta rozvytok*, no. 7 (2020). DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2156-2020.7.3>
- Krasnova, I. V. "Sutnist ta strukturni zakonirnosti finansovoi intehratsii v hlobalnomu vymiri v konteksti «nedosiaznoi triady»" [The Nature and Structural Regularities of Financial Integration in the Global Dimension in the Context of «Impossible Trinity»]. *Problemy ekonomiky*, no. 4 (2016): 205–212. https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2016-4_0-pages-205_212.pdf
- Krasnova, I. V., and Hromnytska, I. Yu. "Protse rozhortania kryzy likvidnosti bankivskoi systemy v tsyklichnykh umovakh" [The Process of Development of Banking System's Liquidity Crisis in Cyclical Conditions]. *Biznes Inform*, no. 5 (2018): 343–350. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2018-5_0-pages-343_350.pdf
- Kryklii, O. A., and Moskalenko, A. O. "Vplyv nevyznachenosti na likvidnist bankivskoi systemy Ukrainy" [The Influence of Uncertainty on the Liquidity of the Bank-

REFERENCES

Bluedorn, J. C., and Bowdler, C. "The Empirics of International Monetary Transmission: Identification and the

- ing System of Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, no. 11 (2020). DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.11.57>
- [Legal Act of Ukraine] (2022). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0022500-22#Text>
- [Legal Act of Ukraine] (2022). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>
- Lavreniuk, V. V., and Shevchuk, V. V. "Sutnist i otsinka systemnoho ryzyku z pozytsii likvidnosti bankivskoi systemy" [The Nature and Assessment of Systemic Risk in Terms of Liquidity of the Banking System]. *Problemy ekonomiky*, no. 4 (2016): 213-222. https://www.problecon.com/export_pdf/problems-of-economy-2016-4_0-pages-213_222.pdf
- Lavreniuk, V. V., and Zhuravlyov, O. S. "Upravlinnia likvidnistiu bankiv na makro- ta mikrorivniakh" [Bank Liquidity Management at the Macro and Micro Levels]. *Problemy ekonomiky*, no. 2 (2023): 213-223. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2023-2-213-223>
- "Makroekonomichni pokaznyky" [Macroeconomic Indicators]. *Ofitsiine internet-predstavnytstvo Natsionalnoho banku Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/en/statistic/macro-indicators#1>
- "Mizhnarodni rezervy" [International Reserves]. *Ofitsiine internet-predstavnytstvo Natsionalnoho banku Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>
- Makarenko, M. I., and Dmitriyev, Ye. Ye. "Mezhdunarodnyy podkhod k strukturizatsii likvidnosti bankovskikh sistem" [International Approach to Structuring Liquidity of Banking Systems]. *Biznes Inform*, no. 3 (2014): 282-286. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-3_0-pages-282_286.pdf
- "Natsionalnyi bank zaprovadzhuie dovhostrokove refinansuvannia dlia pidtrymky kredytuvannia ta likvidnosti bankiv" [The National Bank Introduces Long-term Refinancing to Support Lending and Bank Liquidity]. *Ofitsiine internet-predstavnytstvo Natsionalnoho banku Ukrainy*. March 18, 2022. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-zaprovadjuje-dovgostrokove-refinansuvannia-dlya-pidtrimki-kredituvannia-ta-likvidnosti-bankiv>
- Okhrymenko, I. B., and Biloshapka, V. S. "Vplyv bankivskoho kredytuvannia na ekonomichnyi rozvytok Ukrainy: realii ta perspektyvy na tli viiny" [The Influence of Bank Lending on the Economic Development of Ukraine: Realities and Prospects Against the War]. *Naukovi innovatsii ta peredovi tekhnolohii*, no. 6 (2022): 405-423. DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-6\(8\)-405-423](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2022-6(8)-405-423)
- Pasichnyk, I. V., and Nazarenko, R. D. "Diialnist tsentralnoho banku v umovakh pandemii" [The Activities of the Central Bank in a Pandemic]. *Biznes Inform*, no. 6 (2020): 245-251. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-6-245-251>
- Shvarts, O. V. "Likvidnist bankivskoi systemy Ukrainy v umovakh ekonomichnoi kryzy" [Liquidity of the Bank System of Ukraine in the Context of Economic Crisis]. *Biznes Inform*, no. 1 (2015): 291-297. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2015-1_0-pages-291_297.pdf
- "Thomas Jordan: What are the consequences of the war in Ukraine for the SNB's monetary policy?" Speech by Mr Thomas Jordan, Chairman of the Governing Board of the Swiss National Bank, at the 114th Ordinary General Meeting of Shareholders of the Swiss National Bank, Berne, 29 April 2022". <https://www.bis.org/review/r220502c.pdf>
- "Valiutnyi rynek" [Currency Market]. *Ofitsiine internet-predstavnytstvo Natsionalnoho banku Ukrainy*. <https://bank.gov.ua/en/markets/currency-market>
- Zherdetska, L. V. "Transformatsiia pidkhodiv do otsinky ta rehuliuвання ryzyku likvidnosti bankiv" [Transformation of the Approaches to Assessment and Regulation of Liquidity Risk in Banks]. *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, iss. 3 (03) (2016): 217-222. http://www.easterneurope-ebm.in.ua/journal/3_2016/44.pdf