



Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.7:330.3

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.18716864>

Монетарна політики НБУ та її вплив на інвестиційну активність бізнесу

Салтикова Ганна Василівна

к.е.н., доцент, старший викладач кафедри фінансових технологій і підприємництва Сумського державного університету
40014, Україна, м. Суми, вул. Петропавлівська, 59

h.saltykova@biem.sumdu.edu.ua

<https://orcid.org/0000-0002-4614-8313>

Гурєєв Дмитро Сергійович

аспірант кафедри фінансових технологій і підприємництва Сумського державного університету

<https://orcid.org/0009-0006-2554-4567>

Кунда Євгенія Павлівна

студентка кафедри фінансових технологій і підприємництва Сумського державного університету

<https://orcid.org/0009-0007-0524-3641>

Прийнято: 14.10.2026 | Опубліковано: 30.10.2026

Анотація: Метою роботи є дослідження специфіки застосування основних інструментів монетарної політики та оцінка їх впливу на кредитування суб'єктів підприємництва в контексті стимулювання економічного розвитку.



В процесі дослідження застосовувалися методи логічного узагальнення та синтезу, порівняльного аналізу, статистичні методи, методи графічної візуалізації.

В статті описано сутність та візуалізовано дію процентного каналу монетарної трансмісії як механізму впливу грошово-кредитних інструментів на інвестиційну активність підприємницького сектору. Проаналізована динаміка ВВП як результуючого показника економічного розвитку. Досліджено структуру та динаміку грошових агрегатів, розраховані показники швидкості обігу грошей та грошово-кредитного мультиплікатора, проведена їх оцінка скрізь призму активізації ділової активності в країні. Доведено факт випереджального зростання всіх грошових агрегатів та грошової бази у порівнянні із зростанням ВВП. Обґрунтовано, що у зростанні ВВП превалюють монетарні фактори, а не виробничі, тобто потенціал економічного зростання реалізується не повною мірою. Вивчена динаміка ключових ставок НБУ, кредитних ставок та обсягів кредитування в національній валюті. Розрахований показник співвідношення обсягів кредитування до ВВП, що ілюструє рівень доступу бізнесу до кредитного фінансування. Доведено, що в умовах масштабних шоків монетарні інструменти демонструють невисоку ефективність в напрямку стимулювання ділової активності, кратне нарощення грошового ресурсу супроводжується кредитною стагнацією. Зроблено висновок про необхідність доповнення ринкових монетарних механізмів активним державним втручанням, розробкою конкретних механізмів державної підтримки бізнесу.

Ключові слова: монетарна політика, облікова ставка, процентний канал монетарної трансмісії, інвестиційна активність, бізнес, кредитування.



NBU monetary policy and its impact on business investment activity

Hanna Saltykova

PhD, associate professor, senior lecturer of the Department
of Financial Technologies and Entrepreneurship of Sumy State University

40014, Ukraine,. Sumy, str. Petropavlivska, 59

h.saltykova@biem.sumdu.edu.ua

<https://orcid.org/0000-0002-4614-8313>

Dmytro Gurieiev

Postgraduate Student of the Department
of Financial Technologies and Entrepreneurship of Sumy State University

<https://orcid.org/0009-0006-2554-4567>

Yevheniia Kunda

student of the Department of Financial Technologies and
entrepreneurship of Sumy State University

<https://orcid.org/0009-0007-0524-3641>

Abstract: The paper's aim is to study the specifics of the application of the main monetary policy instruments and to assess their impact on lending to business entities in the context of stimulating economic growth.

In the research process, methods of logical generalization and synthesis, comparative analysis, statistical methods, and graphical visualization methods were used.

The article describes the essence and visualizes the action of the interest rate channel of monetary transmission as a mechanism of influence of monetary instruments on the investment activity of the business sector. The dynamics of GDP as a resulting indicator of economic development is analyzed. The structure and dynamics



of monetary aggregates are studied, the indicators of the velocity of money circulation and the monetary multiplier are calculated; their assessment is carried out from the perspective of the intensification of business activity in the country. The fact of the outstripping growth of all monetary aggregates and the monetary base compared to GDP growth is proven. It is substantiated that monetary factors prevail in GDP growth, not production factors, that is, the potential of economic growth is not fully realized. The dynamics of the NBU key rates, credit rates and lending volumes in the national currency are studied. The ratio of lending volumes to GDP is calculated, which illustrates the level of business access to credit financing. It is proven that in conditions of large-scale shocks, monetary instruments demonstrate low efficiency in stimulating business activity, the multiple increase in monetary resources is accompanied by credit stagnation. It was concluded about the necessity to supplement market monetary mechanisms with active state intervention and the development of specific mechanisms for state support for business.

Keywords: monetary policy, discount rate, interest rate channel of monetary transmission, investment activity, business, lending.

Постановка проблеми. Теоретичні аспекти, механізми та важелі забезпечення та активізації економічного зростання завжди були в центрі уваги економічної науки, що в свою чергу актуалізувало питання стимулювання інвестиційної активності та формування матеріальної бази відтворювальних процесів. В умовах широкомасштабних військових дій, руйнування критичної інфраструктури, широкого кола потужностей реального сектору економіки питання збереження виробничого, інвестиційного, підприємницького потенціалів країни, створення передумов для їх повоєнного відновлення набуває максимальної актуальності.

Серед інструментів впливу на інвестиційну активність підприємницького сектору вагоме місце посідають монетарні інструменти центрального банку, що



обґрунтовує необхідність дослідження дієвості цих механізмів в поточних національних реаліях.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вітчизняні науковці всебічно досліджували питання оптимізації інструментарію монетарної політики, його адаптації до змін у векторах і пріоритетах національного розвитку. Ґрунтовні дослідження структурної стійкості до зовнішніх монетарних імпульсів знаходимо в роботах С. Корабліна та С. Шумської [1,2]. Виявлено вплив політики мегарегуляторів розвинених країн на динаміку ключових процентних ставок в національній банківській системі [2, с.257]. У [3-6] аналізується вплив монетарного інструментарію НБУ на стан грошово-кредитного ринку, динаміку кредитних та депозитних ставок і, як наслідок, на розміщення заощаджень домогосподарств. Одним з показників якості інвестиційного середовища є повнота трансформації неорганізованих заощаджень населення на організовані – ті, що увійшли у фінансову систему. Тонкощі національного процесу капіталоутворення, проблематика нагромадження та перетворення заощаджень на інвестиції вивчені В. Небрат та О. Корніяка у [7]. Багато дослідників акцентуються на специфіці монетарної політики в умовах війни, оцінці дієвості її інструментарію, окремих аспектах впливу на інвестиційну діяльність суб'єктів бізнесу [8-15] Р. Гриценко фокусується на механізмах підвищення довіри до монетарної політики як передумови залучення інвестицій для повоєнного відновлення економіки України. Наголошується на необхідності забезпечення передбачуваності, транспарентності та прогнозованості монетарної політики, зважаючи на потреби бізнесу в плануванні довгострокової інвестиційної діяльності [8, с. 64]. Окремі вчені концентрують свою увагу на різних блоках монетарних інструментів: Т. Хмеловський [11] – на важливості забезпечення валютної стабільності, А. Колодій [12] – на впливі грошової маси на інвестиційну активність суб'єктів господарювання. Взаємозв'язок окремих монетарних інструментів – ключових ставок, валютних інтервенцій та міжнародних резервів та їх вплив на діяльність банківського сектору показано у [13]. На окрему увагу заслуговують праці Є. Бубліка [14,15], присвячені оцінці



ефективності монетарної політики в забезпеченні кредитної підтримки національного бізнесу в умовах війни та глобальної нестабільності. Висувається теза про недостатню ефективність монетарних інструментів у стимулюванні підприємницького кредитування, що не ототожнюється із прорахунками в національній грошово-кредитній політиці, а радше ідентифікується як системна вада монетарного регулювання [15, с. 33-34].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри довгу історію та всебічність вивчення теоретичних аспектів монетарного регулювання, подальшого дослідження потребує питання дієвості основних монетарних інструментів для забезпечення кредитної підтримки підприємницького інвестування в умовах економічних, політичних та воєнних шоків. В цілому питання подібного рівня актуальності та практичної значущості потребують систематичного моніторингу з боку як практиків, так і наукової спільноти задля пошуку оптимальних шляхів подолання виявлених проблем та максимального збереження та нарощення інвестиційного та підприємницького потенціалів.

Формулювання цілей статті (постановка завдання) Метою роботи є дослідження специфіки застосування основних важелів монетарної політики та оцінка їх впливу на кредитування суб'єктів підприємництва в контексті стимулювання економічного розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розуміння механізму впливу монетарних інструментів на інвестиційну активність підприємницького сектору спирається на поняття монетарної трансмісії, що складається з системи каналів, серед яких в практиці більшості регуляторів розвинених країн найбільш вживаним та дієвим є процентний канал [16, стор. 85]. Узагальнено механізм дії цього каналу представлений на рисунку 1: зміна облікової ставки та пов'язаних з нею ставок безпосередньо впливає на ставки на фінансовому ринку і з певним часовим лагом – на банківські ставки в національній валюті, впливаючи на структуру попиту та витрат. Змінюються ключові співвідношення – між



споживанням та заощадженнями, заощадженнями неорганізованими і організованими, що в кінцевому підсумку відбивається на інвестиційній активності, показниках ВВП та інфляції.

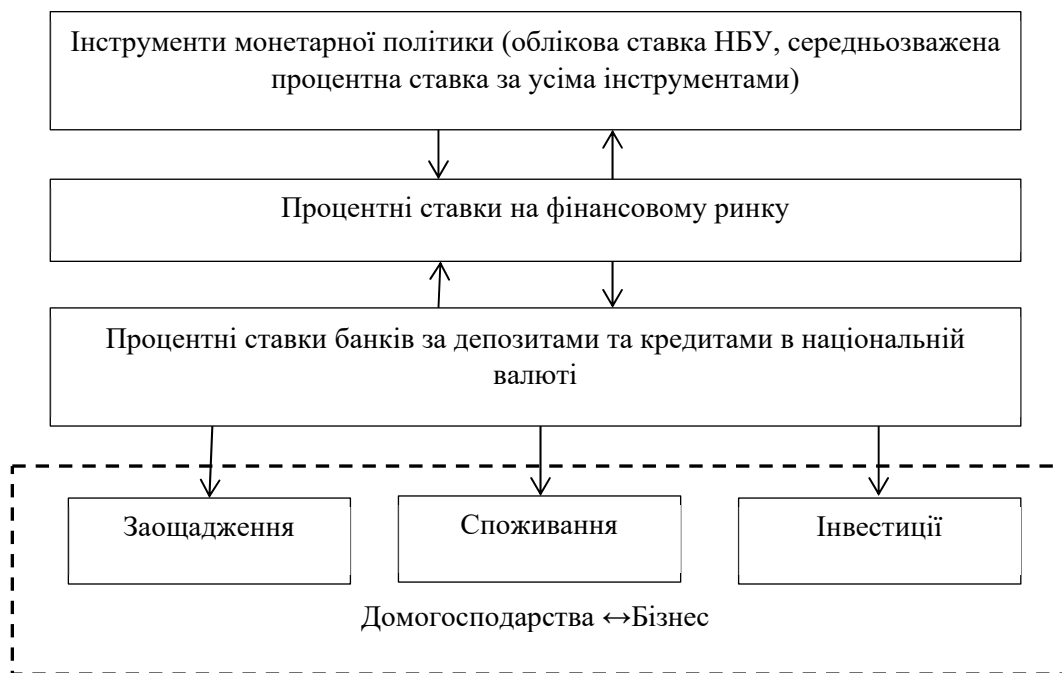


Рис. 1. Механізм впливу процентних інструментів монетарної політики НБУ на інвестиційну активність бізнесу

Джерело: складено авторами

В монетаристських та неомонетаристських теоріях пропозиція грошей та облікова ставка вважаються головними інструментами монетарних імпульсів [16, стор. 52-54]. В таблиці 1 представлена динаміка ВВП як результуючого показника економічного розвитку та грошової маси в агрегатному розрізі, доповнені синтетичними показниками грошового обігу.

Принциповим в рамках нашого дослідження є факт випереджального зростання всіх грошових агрегатів та грошової бази у порівнянні із зростанням ВВП як головного індикатора економічного зростання. Така тенденція є очевидно негативною та підтверджує превалювання у зростанні ВВП монетарних факторів, а не виробничих, що свідчили б про реальне економічне



зростання та потенціал до його наростання в майбутньому. Агрегат M_0 за аналізований період зростає на 5,1% інтенсивніше, ніж ВВП, що також не може бути оцінено позитивно, оскільки свідчить про зростання невизначеності і, як наслідок, попиту з боку населення та бізнесу на готівкові ресурси. Для бізнесу це додатково може означати вихід вагомої частини розрахунків в тіньовий сектор.

Таблиця 1

Показники грошової маси та економічної активності у 2019 – 2025 (до вересня включно)

	ВВП, млрд грн	Грошові агрегати, млрд грн				Грошова база, млрд грн	Швидкість обігу грошей	Грошово- кредитний мульти- плікатор
		M_0	M_1	M_2	M_3			
2019	3977,2	384,37	770,04	1435,22	1438,31	477,49	2,77	3,01
2020	4222,0	516,08	1050,06	1847,37	1850,01	595,99	2,28	3,10
2021	5450,8	581,01	1281,24	2069,61	2071,36	692,83	2,63	2,99
2022	5239,1	666,07	1571,36	2500,50	2501,62	792,54	2,09	3,16
2023	6628,0	716,17	1863,18	3076,43	3077,19	976,94	2,15	3,15
2024	7658,7	759,75	2129,28	3487,86	3488,38	1052,11	2,20	3,32
2025 (Jan to Sept)	6372,5	834,69	2238,32	3660,25	3660,71	1125,58	1,74	3,25
Приріст 2024 до 2020, %	92,6	97,7	176,5	143,0	142,5	120,3	-	-

Джерело: побудовано та розраховано авторами за [17,18]

Найбільше зростання за аналізований період продемонстрував агрегат M_1 , що не дає підстав для оптимістичних оцінок та прогнозів. Відбувається накопичення ліквідності на поточних рахунках населення та суб'єктів підприємництва, що є наслідком ускладнення прогнозування та розробки довгострокових бізнес-стратегій у поточних невизначених умовах, застосування тактики вичікування та завмирання інвестиційної активності. З іншого боку, якщо у 2019-2020 роках в готівковому обігу (M_0) та на поточних рахунках ($M_1 - M_0$) оберталися близькі за значенням суми (близька 385 млрд грн у 2019 р. та 516-534 млрд грн), то починаючи з 2021 року розрив між ними збільшується і станом на поточний момент кошти на поточних рахунках майже вдвічі перевищують обсяг готівкових коштів. Таким чином неорганізовані заощадження



демонструють тенденцію до переходу в організовану форму, збільшуючи потенціал національної банківської системи до кредитування бізнесу та закладаючи фундамент майбутнього сплеску інвестиційної активності.

Звертає на себе увагу факт критично малої різниці між агрегатами M_2 та M_3 , що ілюструє банкоцентричність національної фінансової системи та низьку активність на ринку некорпоративних цінних паперів.

Показники швидкості обігу грошей ($ВВП/M_3$) та грошово-кредитний мультиплікатор ($M_3/\text{грошова база}$) напряму корелюють з економічною активністю в країні та можуть використовуватися як її індикатори. Уповільнення обігу грошей свідчить про кризові явища в економіці та спад ділової активності, а прискорення, навпаки, про підприємницьке піднесення. Грошово-кредитний мультиплікатор залежить від попиту на кредити підприємницькому сектору: чим він більший, тим більшим є значення мультиплікатора.

Аналізуючи зазначені показники в таблиці, дістаємо висновок про нестабільну помірно позитивну динаміку, що може бути інтерпретовано як поступове поновлення ділової активності в країні та зростання потреби у підприємницькому кредитуванні, що зумовило наступний етап дослідження.

В таблиці 2 представлені дані по динаміці основного інструменту монетарної політики – облікової ставки – та середньозваженої за всіма інструментами, інформація по ставкам та обсягам кредитування мікро-, малого та середнього підприємництва (МСП) в національній валюті за аналізований період.

На аналізований період припали значні загальносвітові та національні виклики та шоки, що змусило центральний банк шукати оптимальний баланс між різними цілями монетарної політики, іноді різноспрямованими.



Таблиця 2

Окремі монетарні показники за період 2019 – 2025 (до вересня включно)

	ВВП, млрд грн	Облікова ставка, %	Середньозважена ставка за всіма інструментами	Ставка кредитування, %	Обсяги кредитування, млн грн	Відношення обсягів кредитування до ВВП, %
2019	3977,2	13,5	14,5	19,6	687,296	17,3
2020	4222,0	6	6,1	15,2	694,748	16,5
2021	5450,8	9	9,9	12,6	1013,281	18,6
2022	5239,1	25	27	16,2	668,333	12,8
2023	6628,0	15	22	20,3	661,599	10,0
2024	7658,7	13,5	16,2	18,5	939,326	12,3
2025 (Jan to Sept)	6372,5	15,5	19,5	17	946, 041	14,8

Джерело: побудовано авторами за [17,18]

Центральною метою зміни головної ставки в довоєнний період було стримування інфляції. Після широкомасштабного вторгнення НБУ вдався до антикризового підвищення облікової ставки з метою захисту гривні – до 25%. З другої половини 2023 року у відповідь на відносну стабілізацію економічної ситуації відбулося поступове (у чотири етапи, з 28.07 до 15.12) зниження ставки до 15% з метою стимулювання економічного зростання. Впродовж 2024 року продовжувалося поступове зниження ключової ставки до 13%, але вже з грудня заклався зворотній тренд повільного підвищення до 15,5 % як реакція на нову інфляційну хвилю з ціллю упередження подальшої девальвації гривні [18].

Таким чином, як зазначалося, центральний банк може стикатися з регуляторною дилемою: зниження ставки, як очікується, призводить до здешевлення кредитів та збільшення попиту на них, що в свою чергу має стимулювати інвестиційну активність; одночасно така політика провокує зниження привабливості гривневих активів і виникнення тиску на валютний курс. Цілі забезпечення фінансової стабільності та активізації ділової активності можуть протирічити одна одній, змушуючи регулятор шукати компроміси та визначати пріоритети.

Спроба аналізу взаємозв'язку облікової ставки, ставки кредитування та обсягів кредитування показує наступне. В цілому описані теоретичні механізми



працюють: зниження облікової ставки з певним лагом призводить до зниження кредитних ставок і збільшення обсягів кредитування. Однак звертає на себе увагу певна інерційність процесів зміни кредитних ставок у відповідь на зміну ключової ставки. Безпрецедентне збільшення облікової ставки з 10 до 25% 03.06.2022 року навіть у віддаленій перспективі не призвело до адекватного збільшення кредитних ставок. Об'єми кредитування знизилися, але, очевидно, це не було реакцією виключно на монетарний імпульс регулятора.

На окрему увагу заслуговує показник співвідношення обсягів кредитування до ВВП, що ілюструє рівень доступу бізнесу до кредитного фінансування. Основним наповненням цього показника ми вважаємо оцінку ефективності трансформації заощаджень на інвестиційні ресурси для МСП. Також цей показник можна використовувати для оцінки потенціалу економічного зростання. Попри поступове підвищення показника після обвалу 2022-2023 років, він залишається на низькому рівні, що засвідчує недостатню участь банківського сектору у фінансуванні національного економічного розвитку.

На рисунку 2 представлена графічна інтерпретація описаних процесів і більш деталізованому щомісячному представленні. В тому числі візуалізовано нетипову ситуацію, коли впродовж тривалого періоду – з червня 2022р. до серпня 2023р. облікова ставка була вищою за кредитну. Об'єми кредитування очікувано різко впали на початку широкомасштабного вторгнення, але вже у липні, через місяць після антикризового підвищення облікової ставки до 25%, сягнули свого довоєнного січневого рівня при середньому значенні кредитних ставок для МСП на рівні 15,9%.

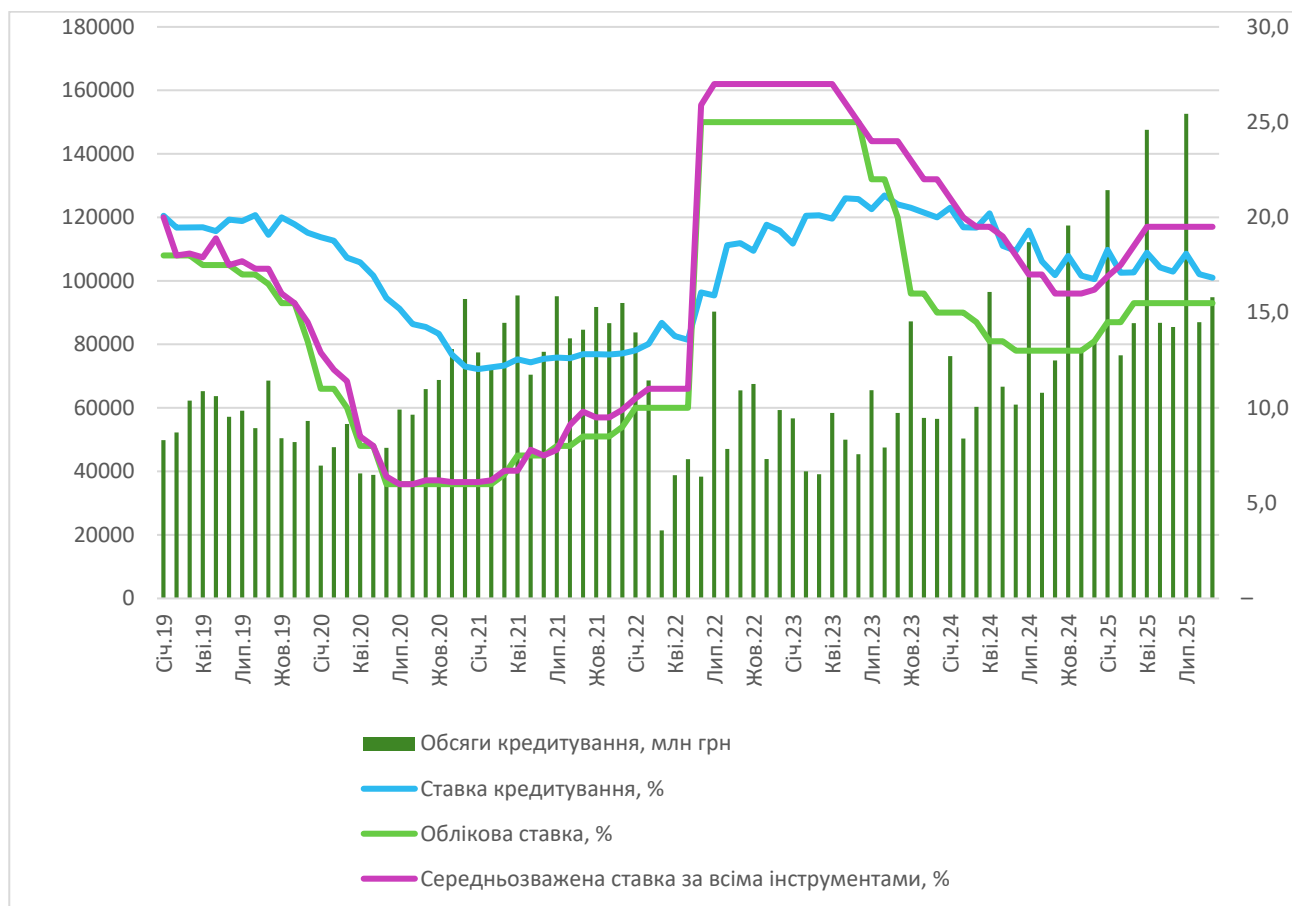


Рис. 2. Графічний взаємозв'язок процентного інструментарію НБУ та обсягів кредитування

Джерело: побудовано авторами за [18]

Описані процеси ставлять питання дієвості процентного та інших каналів монетарної трансмісії в умовах масштабних шоків. Якщо ж повернутися до даних таблиці 1, то треба визнати, що суттєве нарощення грошової маси не призвело до адекватного збільшення кредитної підтримки національного бізнесу, що дає підстави погоджуватися з характеристикою поточної ситуації в грошово-кредитній сфері як кредитної стагнації на фоні кратного підвищення монетарного ресурсу [15, стор.33].

Висновки. Проведені дослідження та розрахунки показали, що монетарна політика НБУ у досліджуваний період скоріш концентрувалася на протидії інфляційним та девальваційним процесам ніж на активізації економічного зростання, що створило певні обмеження для суб'єктів МСП. Як первинну



реакцію на вторгнення та початок широкомасштабної війни таку політику можна вважати обґрунтованою, але в довгостроковій перспективі вона може призвести до непоправних втрат в національному інвестиційному та підприємницькому потенціалі.

В мейнстрімній економічній думці укорінене бачення монетарних інструментів як головних важелів впливу на інвестиційну активність та економічне зростання. Однак практика центральних банків розвинених країн та НБУ підтверджує, що використання виключно монетарних інструментів з високою ймовірністю призводить до надлишкового зростання ліквідності без адекватного нарощення кредитного потенціалу банківської системи, тобто ринкові монетарні механізми демонструють обмеженість та недостатню ефективність. Отже активізація кредитної підтримки національного бізнесу потребує окрім використання традиційних монетарних механізмів більш активного державного втручання, що завжди було характерно для кризових відрізків економічної історії. Розробка конкретних механізмів державної підтримки бізнесу, збереження інвестиційного потенціалу, закладення фундаменту економічного зростання на засадах сталості наразі залишається одним з актуальніших наукових та прикладних завдань.

Список використаних джерел

1. Кораблін С. О., Шумська С. С. Структурна вразливість та фінансова нестабільність України: глобальний контекст. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 4. С. 7–37.
2. Шумська С. Емпірична оцінка впливу монетарної політики провідних країн світу на економіку України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки*. 2019. Вип. 33. С. 251–258. DOI: <https://doi.org/10.32999/ksu2307-8030/2019-33-50>



3. Прасолова С. П. Вплив процентної політики Національного банку на стан грошово-кредитної безпеки України та її економічне зростання. *Науковий вісник ПУЕТ. Серія «Економічні науки»*. 2019. № 1 (86). С. 115–122.
4. Ільчук П. Г., Коць О. О., Зборівець Ю. Б. Вплив монетарної політики НБУ на динаміку кредитних і депозитних ставок. *Ефективна економіка*. 2019. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7278> (дата звернення: 18.01.2026). DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.9.6>
5. Перепьолкіна О. О., Сухий О. О. Монетарна політика НБУ та її вплив на розміщення заощаджень домогосподарств. *Бизнес Інформ*. 2018. № 3 (482). С. 309–314.
6. Гаркавенко В., Єршова Г. Процентна політика Національного банку України та її вплив на економіку країни. *Економіка України*. 2023. Т. 66, № 11 (744). С. 27–51. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2023.11.027>
7. Небрат В., Корніяка О. Особливості механізмів капіталоутворення та інвестування в Україні як чинник фінансових ризиків в умовах війни та післявоєнного періоду. *Grail of Science*. 2022. № 16. С. 31–34. DOI: <https://doi.org/10.36074/grail-of-science.17.06.2022.001>
8. Гриценко Р. А. Інституціоналізація довіри до монетарної політики як інструмент залучення інвестицій для відновлення економіки України. *Економічна теорія*. 2024. № 2. С. 45–66. DOI: <https://doi.org/10.15407/etet2024.02.045>
9. Рудевська В. І., Слуцький Б. О. Компаративний аналіз впливу облікової ставки як інструменту монетарної політики в процесі стабілізації макропоказників країни: досвід України, Польщі, Німеччини, Молдови та Туреччини. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 9. С. 60–70. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.9.60>
10. Кретов Д. Ю. Особливості застосування інструментів монетарної політики України в умовах воєнного стану. *Національна економіка*. 2023. № 4. С. 38–43.



11. Хмеловський Т. Г. Стратегії оптимізації монетарної політики НБУ для зміцнення валютного курсу гривні. *Scientific notes of Lviv University of Business and Law*. 2025. № 44. С. 370–379.
12. Колодій А., Рубай О., Агрес О. Макроекономічне регулювання грошової маси і його вплив на фінансову діяльність бізнесу. *Економіка та суспільство*. 2025. № 75. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-75-39>
13. Dziamulych M., Krupiak I., Borysiuk O., Korobchuk T., Chyzh N. Influence of the monetary policy of the NBU on the activity of banking institutions in Ukraine during the war. *Cadernos de Educação Tecnologia e Sociedade*. 2024. Vol. 17, № nse3. P. 278–286. DOI: <https://doi.org/10.14571/brajets.v17.nse3.278-286>
14. Ефективність грошово-кредитної політики в Україні в умовах глобальної економічної дестабілізації : колективна монографія / за ред. д-ра екон. наук Є. О. Бублика. Київ: НАН України, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України», 2023. 216 с. URL: <http://ief.org.ua/wp-content/uploads/2023/12/Efektyvnist-hroshovo-kredytnoi-polityky-v-Ukraini.pdf>
15. Бублик Є. Монетарна політика і кредитна підтримка економіки в умовах війни та глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2024. Т. 67, № 10 (755). С. 27–44. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2024.10.027>
16. Крупка М., Андрущак Є., Пайтра Н. Банківська система: підручник. 2-ге вид., переробл. і доповн. Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2023. 524 с.
17. Державна служба статистики України. Базові макроекономічні показники. 2025. URL: <https://stat.gov.ua/uk/main-indicator>
18. Національний банк України. Показники монетарної політики Національного банку України. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial#1ms>