

Донкоглова Т. О.

ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ПЕРІОД ПРАВОВОГО РЕЖИМУ ВОЄННОГО СТАНУ НА РИНОК ПРАЦІ В УКРАЇНІ

Метою дослідження є поглиблений аналіз впливу монетарної політики в період правового режиму воєнного стану на стан ринку праці та добробут населення в Україні. У статті проаналізовано, як воєнні дії вплинули на робочу силу та сфери зайнятості, стисло окреслено основні дії Національного банку України (НБУ) для стабілізації макроекономічної ситуації в країні, зниження інфляційного тиску та протидії виводу капіталу з країни. На основі наявної статистичної інформації та експертних оцінок стану ринку праці в Україні після повномасштабного вторгнення проаналізовано ефективність монетарних механізмів, зокрема тимчасової зміни режиму інфляційного таргетування на режим фіксації валютного курсу. Проведений аналіз підтвердив те, що, попри вчасні адаптивні зміни монетарної політики з боку регулятора, ефективність монетарного трансмісійного механізму в умовах війни є низькою. Падіння реального виробництва, зниження довіри до національної валюти, а також початок фінансування видатків уряду шляхом грошової емісії призвели до надлишку ліквідності в економіці, що своєю чергою спричинило зниження ефективності монетарного трансмісійного механізму. Національний банк України не може повністю забезпечувати контроль за рівнем інфляції та інфляційними очікуваннями в період воєнного стану.

Аналіз динаміки вимушеної еміграції за період російського вторгнення також показав, що високий рівень невизначеності стримує біженців від повернення в Україну та стимулює витратити зароблені кошти в країнах перебування, про що свідчить незначне зростання приватних переказів із-за кордону попри безпрецедентну хвилю еміграції. А отже, пріоритетним завданням уряду має стати розроблення стратегії фінансових і соціальних стимулів для повернення працездатного населення для забезпечення повоєнної відбудови України.

Ключові слова: монетарна політика, валютний курс, ризики, економічний розвиток, ринок праці, зайнятість, міграція.

JEL classification: E58, F24, G28, J21

Вступ і постановка проблеми. Воєнні дії в Україні спричинили гуманітарну катастрофу, наслідки якої визначатимуть вектор розвитку ринку праці тривалий час. Війна створила для громадян ризики перебування в Україні, особливо в прифронтових регіонах, а також спричинила появу бар'єрів для вільного руху факторів виробництва, зокрема робочої сили, призвівши до неефективного функціонування інститутів ринку праці. Падіння виробництва, скорочення реального сектору в поєднанні зі значними внутрішніми переміщеннями та потоками біженців з країни призводять до масштабних втрат у сфері зайнятості та реальних доходів населення. Адже воєнні дії не лише спричинили кризу попиту і пропозиції на ринку праці, а й прямо чи опосередковано вплинули на всі сфери економіки країни.

Макроекономічний шок, викликаний повномасштабним вторгненням, призвів до низки вимушених кроків з боку уряду та Національного банку України (НБУ). Зокрема, у квітні 2022 р. НБУ схвалив «Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану» (Національний банк України, 2022а), якими затвердив зміну монетарного режиму та цілі грошово-кредитної політики на період правового режиму воєнного стану. Регулятор підтвердив, що в умовах нестабільності в Україні ефективність ринкових інструментів і монетарної політики знижується. Саме тому НБУ у квітні 2022 р. відмовився від режиму інфляційного таргетування з плаваючим валютним курсом, а ввів тимчасові адміністративні обмеження на валютному ринку. Більше того, для забезпечення безперебійного функціонування системи державних фінансів в умовах

воєнного стану НБУ схвалив можливість фінансувати державний бюджет шляхом купівлі цінних паперів уряду України на первинному ринку, фактично «перекриваючи» дефіцит бюджетних видатків емісією. Оцінюючи потенційні інфляційні ризики, зниження дієвості облікової ставки як інструменту монетарної трансмісії, загрозу монетизації дефіциту державного бюджету, пріоритетом НБУ мають стати лише критичні видатки уряду. Проте вірогідно, що, хоч і середньострокова, зміна вектора грошово-кредитної політики все ж таки призведе до структурних змін у розвитку ринку праці та сферах зайнятості.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Збір актуальної статистичної інформації щодо тенденцій на ринку праці в країні, де йде війна, а отже змінюється чисельність і склад робочої сили, є непростим завданням. Державна служба статистики нині не надає даних щодо демографії та динаміки основних індикаторів ринку праці. Фактично єдиними джерелами кількісних даних за 2022 рік у сфері зайнятості та міграції здебільшого є звіти міжнародних організацій та невеликі статистичні дослідження від роботодавців та сервісів із пошуку роботи. Утім, у 2022 р. ґрунтовне дослідження якості життя населення, а також наслідків війни на ринку праці України провели науковці Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи Національної академії наук України (Черенко та ін., 2023). У ньому група вчених намагалась дати оцінку першим соціально-економічним наслідкам війни та їх впливу на добробут населення. Динаміку рівня безробіття залежно від економічних циклів проаналізовано в працях І. Лук'яненко та М. Оліскевич (2020). Особливості повоєнного монетарного регулювання досліджували В. Козюк (2022) та Є. Бублик (2022). Євген Бублик (2022) обґрунтовує необхідність встановлення режиму більш жорсткого регулювання валютного курсу не лише на період воєнного стану, а й у період повоєнної розбудови. На думку автора, врахування стабільності національної валюти як допоміжної мети мандату НБУ, є необхідним в умовах зростання волатильності міжнародних потоків капіталу. Віктор Козюк (2022) розглядає можливі ризики, пов'язані з подальшим відновленням режиму інфляційного таргетування для НБУ, та наслідки зміни монетарної політики для національної економіки загалом. У своїй статті економіст окреслює можливі механізми адаптації цілей грошово-кредитної політики НБУ для повоєнного періоду в контексті необхідності фінансування відбудови інфраструктури та гармонізації монетарної політики України з європейськими стандартами та напрямками розвитку.

Серед іноземних учених-економістів, які вивчали питання взаємозалежності рівня безробіття та монетарних інструментів впливу, варто згадати французького макроекономіста Олів'є Бланшара (Blanchard & Katz, 1990) та американського макроекономіста українського походження Грегорі Менк'ю (Манківа). Останній у своїй праці (Mankiw, 2000) розглядає вплив макроекономічних шоків на безробіття та показник рівня інфляції в короткостроковому періоді, дійшовши висновку, що монетарні шоки мають поступовий і відкладений вплив на цінову стабільність і рівень безробіття.

Невирішені частини проблеми. Повномасштабне російське вторгнення та обсяг трансформацій, яких зазнала українська економічна система, є безпрецедентними. Війна стала найпотужнішим макроекономічним шоком за часів незалежності України і вплинула на всі сфери життя громадян. Уряд країни вживає заходів щодо мінімізації руйнівного впливу воєнного стану на добробут населення, проте в період накопичення зовнішніх і внутрішніх дисбалансів реакція ринку може бути непрогнозованою. Отже, актуальним є детальний емпіричний аналіз впливу монетарної політики на стабільність ринку праці України в умовах воєнного стану.

Мета і завдання. Метою дослідження є поглиблений аналіз впливу монетарної політики в період правового режиму воєнного стану на ринок праці та добробут населення в Україні. Для досягнення поставленої мети першочерговим завданням є визначення основних тенденцій та викликів, з якими стикається ринок праці в умовах війни, а також основних адаптаційних реформ НБУ у монетарній сфері для протидії макроекономічній нестабільності, спричиненій війною.

Основні результати дослідження. Для забезпечення макроекономічної стабільності відповідно до цілей економічного зростання НБУ здійснює монетарну політику. Задля забезпечення цінової стабільності центральний банк впливає на інфляцію, регулюючи грошову базу через процентні ставки. Зниження ставок зазвичай сприяє зростанню інфляції, тоді як їх підвищення допомагає її знизити. НБУ також може використовувати зниження процентних ставок для стимулювання економічного зростання, що призводить до збільшення обсягів реального виробництва і, як результат, до зростання зайнятості. Проте дієвість політики НБУ залежить передовсім від адекватного функціонування трансмісійного механізму. Монетарний трансмісійний механізм – це комплексний процес,

що охоплює низку каналів, які передають зміни монетарної політики в реальну економіку. Це, зокрема, такі основні канали:

- *Канал процентних ставок.* Цей канал є одним із найбільш безпосередніх способів трансмісії монетарної політики. Коли НБУ змінює облікову процентну ставку, він безпосередньо впливає на короткострокові ставки на грошовому ринку. Це, своєю чергою, визначає витрати на кредити для домогосподарств і компаній. Зниження відсоткових ставок спонукає підприємства до збільшення інвестицій та розширення діяльності, що може стимулювати створення нових робочих місць. З іншого боку, підвищення відсоткових ставок може зменшити споживчі та інвестиційні видатки, що може призвести до скорочення зайнятості.

- *Канал кредитів (або банківський канал).* Зміна облікової ставки може вплинути на здатність банків надавати кредити. Наприклад, коли процентні ставки високі, кредити стають більш дорогими для позичальників і менш привабливими для банків.

- *Канал інфляційних очікувань.* НБУ може використовувати свої комунікаційні канали, щоб формувати очікування громадськості щодо майбутньої монетарної політики і таким чином впливати на поведінку домогосподарств і компаній.

- *Канал активів (або канал багатства).* Зміни в монетарній політиці можуть впливати на ціни активів, як-от акції і нерухомість, змінюючи тим самим багатство домогосподарств. Збільшення багатства може своєю чергою сприяти збільшенню витрат.

- *Канал валютного курсу.* Для країн із вільно плаваючим валютним курсом зміни в монетарній політиці можуть впливати на валютний курс, що впливає на вартість імпорту та конкурентоспроможність експорту. Зниження вартості національної валюти може зробити експортні товари більш конкурентоспроможними, що сприяє збільшенню виробництва та зайнятості в експортних галузях економіки.

НБУ використовує ці канали для досягнення своїх основних цілей: цінової стабільності та повної зайнятості за природного рівня безробіття. Однак у період нестабільності монетарна трансмісія деградує і ефект реформ НБУ на реальний сектор послаблюється.

Війна в Україні є безпрецедентним макроекономічним шоком у Європі з часів Другої світової війни. Реакція національної економіки у 2022 р. на такий масштаб руйнувань є відповідною:

1) падіння ВВП (зниження обсягів реального виробництва). За оцінками Державної служби

статистики, падіння ВВП у 2022 р. становило 29,1 % до відповідного періоду 2021 р.;

2) зростання інфляції та доларизація економіки (девальвація національної валюти). Показник індексу споживчих цін в Україні за 2022 р. сягнув 26,6 %, а показник девальвації курсу гривні відносно долара США за 2022 р., навіть за умов фіксації курсу валют, становив 34 %;

3) зростання рівня безробіття. За оцінкою НБУ, рівень безробіття на кінець 2022 р. становив 21,1 %.

НБУ також зреагував на потенційні загрози для економіки введенням низки обмежень. Зокрема, для запобігання інфляції регулятор встановив облікову ставку 25 % з липня 2022 р., збільшивши її на 15 пунктів від довоєнного рівня. Зміни відбулися й на валютному ринку. Незважаючи на їхній антиринковий характер, вжиті НБУ заходи змогли забезпечити стабільне функціонування економіки та стійкість роботи банківської системи в умовах повномасштабної війни.

У перший день повномасштабного вторгнення регулятор прийняв постанову № 18 від 24.02.2022 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану», якою було введено низку обмежень, зокрема:

- зафіксовано офіційний курс валют станом на 24.02.2022;
- обмежено зняття готівки;
- заборонено видачу коштів в іноземній валюті;
- зупинено роботу валютного ринку, крім продажу валюти;
- заборонено транскордонні валютні перекази;
- призупинено поповнення електронних гаманців електронними грошима та розповсюдження електронних грошей (Пацкан, 2023).

Для стримування відпливу валюти з України введено поняття критичного імпорту. Запроваджені НБУ тимчасові норми не дозволяють переказувати іноземну валюту за кордон для погашення та обслуговування українськими підприємствами-позичальниками боргових зобов'язань перед іноземними кредиторами. Можна стверджувати, що фіксація валютного курсу виявилась найбільш дієвим рішенням НБУ у теперішніх реаліях. Адже попри встановлення облікової ставки на рівні 25 % через надлишок ліквідності, який спостерігається в економіці, механізм монетарної трансмісії став менш ефективним, а лаг від впровадження нових норм до їх ефекту на ринку збільшився.

Отже, валютний курс як один із дієвих елементів монетарної трансмісії також впливає на торговельний баланс країни. Через воєнні дії дефіцит зовнішньої торгівлі товарами та послугами

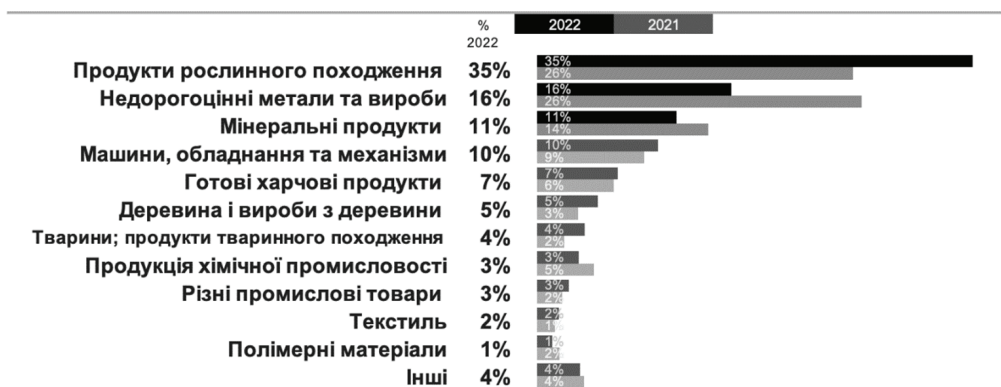


Рис. 1. Частка товарних груп від загального експорту за 2021 та 2022 р., %
Джерело: складено авторкою на основі даних Державної служби статистики

збільшився майже десятикратно, до 25,9 млрд дол. порівняно з 2,7 млрд дол. у 2021 р. А експорт товарів скоротився на 35,2 %.

Аналіз товарної структури експорту та імпорту за 2022 рік і попередній 2021 рік (див. рис. 1, 2) показав, що війна вплинула на найбільші експортні та імпорتنі галузі. Частка експорту агропродукції зросла, і фактично в період війни «зернова угода» стала драйвером валютних надходжень в Україну. Падіння експорту недорогоцінних металів і виробів теж пояснюється запеклими боями на сході країни, де зосереджені основні центри з видобутку й переробки металів.

Щодо товарної структури імпорту, то таких кардинальних змін саме у структурі, як у експорті, не спостерігається. Загалом імпорт товарів зменшився на 19,4 % і становив 56,2 млрд дол. США. Проте зростання на 6 % частки обсягу імпорту мінеральних продуктів у сукупному імпорті, до яких, зокрема, входять нафта і продукти її переробки, пояснюється зростанням потреб у паливі під час воєнних дій.

Повномасштабне російське вторгнення в Україну у 2022 р. стало макроекономічним шоком для українського бізнесу. Однак завдяки дипломатичній

роботі та вчасному рішення регулятора щодо фіксації курсу гривні експорт аграрної продукції продемонстрував стійкість навіть в умовах війни. У 2022 р. Україна залишилася в п'ятірці найбільших світових експортерів продовольчої продукції.

Застосування режиму фіксованого валютного курсу в умовах воєнних дій, як показала практика, виправдало себе. Стабільність валютного ринку знижує ризик для експортерів. За таких умов експортери можуть планувати свою діяльність, не боячись різких коливань валютних курсів. Враховуючи те, що близько 17 % зайнятих працює в галузі сільського господарства (див. рис. 3), яка є однією з найбільших серед експортних галузей економіки, мінімізація валютних ризиків стала одним із пріоритетних завдань НБУ.

За прогнозами НБУ, за умови відсутності нових значних шоків, у 2023–2025 рр. триватиме відновлення ринку праці на тлі зростання економіки та доволі м'якої фіскальної політики. Рівень безробіття поступово знижуватиметься: у 2023 р. – до 18,3 %, у 2024 р. – до 16,5 %, а у 2025 р. – до 14,7 %. Однак він перевищуватиме довоєнний рівень, зокрема з огляду на ймовірне збереження значних кваліфікаційних



Рис. 2. Частка товарних груп від загального імпорту за 2021 та 2022 р., %
Джерело: складено авторкою на основі даних Державної служби статистики



Рис. 3. Частка зайнятих за галузями економіки у 2021 р., %

Джерело: складено авторкою на основі даних Державної служби статистики

і регіональних диспропорцій на ринку праці. Реальні зарплати повернуться до зростання, яке, однак, цьогоріч буде помірним (3,7 %) через усе ще двозначну інфляцію. Після зниження безпечових ризиків і повноцінного відкриття кордонів значній частині бізнесу доведеться конкурувати за працівників, зокрема і з закордонними роботодавцями, що стане вагомим чинником для подальшого зростання заробітних плат та ймовірного зменшення безробіття (Національний банк України, 2023).

Відповідно до даних, опублікованих у звіті ООН щодо переміщених осіб станом на травень 2023 р., близько 8,24 млн біженців з України перебувають на території Європи. А найбільшими країнами-реципієнтами за кількістю громадян України, яким було надано прихисток, є Польща та Німеччина (UNHCR, 2023). Більше того, за оцінками експертів, населення України на початок 2023 р. становить 36,7 млн осіб, що на 15,5 % менше, ніж на кінець 2021 р., до повномасштабного вторгнення. Таке різке скорочення передовсім спричинене високим рівнем еміграції, який негативно впливає не лише на кількість економічно активного населення, а й на структуру

зайнятості. Навіть попри значну еміграцію, рівень безробіття, за альтернативними оцінками експертів, залишався високим і сягав близько 21,1 % станом на кінець другого кварталу 2023 р.

Важливо проаналізувати динаміку приватних надходжень із-за кордону. Статистика Світового банку свідчить про те, що значна еміграція не збільшила показник переказів у 2022 р. проти 2021 р. (див. рис. 4). Обсяг приватних переказів зріс лише на 361 млн доларів, що становить приріст у 2 % порівняно з 2021 р.

Проведений поглиблений статистичний аналіз дає змогу зробити висновок, що більшість біженців зароблені гроші або ж гроші, отримані за програмою підтримки тимчасово переміщених осіб, витрачають за кордоном, і масове вимушене переселення не створило додаткових приватних валютних надходжень в Україну. Проте, за даними НБУ, чистий приплив валюти в Україну зберігається завдяки суттєвим обсягам міжнародної допомоги.

Утім, за високого рівня невизначеності, спричиненого війною, на другий квартал 2023 р. близько 6 млн біженців, що становить понад 1 % від населення Євросоюзу, досі залишаються

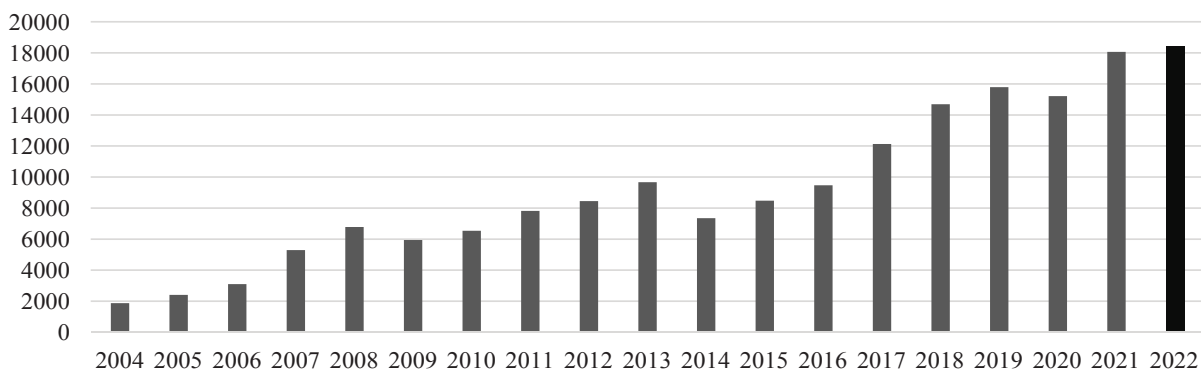


Рис. 4. Динаміка приватних переказів і платежів з оплати праці в Україну з-за кордону з 2004 р. по 2022 р., млн дол. США

Джерело: складено авторкою на основі даних Світового банку

за кордоном на постійній основі, а отже, навіть за умови роботи віддалено на український бізнес, витрати на споживання здійснюють у країні перебування. За оцінками НБУ, у 2022 р. українські мігранти витратили за кордоном близько 22 млрд дол.

Інтеграція українських мігрантів матиме вплив на показники ринку праці країн-реципієнтів. Географічна та культурна наближеність України до Європи, наявність діаспори, а також статус тимчасового захисту сприятимуть збільшенню участі вимушених мігрантів у робочій силі. Зокрема, Європейський центральний банк очікує, що коефіцієнт участі в робочій силі українських мігрантів працездатного віку становитиме від 25 % до 55 % у середньостроковій перспективі. Варто зазначити, що, за даними опитування ООН, 70 % українських біженців мають вищу освіту, тобто є кваліфікованою робочою силою. Водночас робоча сила ЄС зросте на 0,2–0,8 %, або на 0,3–1,3 млн осіб. Хоча мігранти створюють додаткові виклики для державних фінансів у короткостроковій перспективі, додаткові витрати на медицину, освіту та фінансову підтримку тимчасово переміщених осіб, якщо вони залишатимуться в країнах перебування довше ніж кілька років і стануть активними учасниками ринку праці, для цих країн вплив на бюджет й економічне зростання, найімовірніше, буде позитивним. Звісно, вплив на ВВП країн-реципієнтів залежатиме від інтеграційної політики, але, за оцінками Deloitte, інтеграція українських біженців до польського ринку праці може дати поштовх до додаткового зростання ВВП Польщі на 0,2–3,5 % щорічно в перші п'ять років (Національний банк України, 2022b).

Висновки. Протягом періоду правового режиму воєнного стану в Україні ринок праці зіткнувся з макроекономічними викликами безпрецедентного масштабу. Війна стала каталізатором

масового виїзду населення: з 24 лютого 2022 р. країну покинуло від 9 до 14 мільйонів громадян. Незважаючи на відчутне зменшення активної робочої сили, рівень безробіття в Україні все ще становить 21,1 %, що відображає значне зниження виробництва і структурні перетворення у сферах зайнятості внаслідок війни. НБУ, як головний регулятор грошово-кредитної сфери, намагався стабілізувати економічну ситуацію, проводячи активну монетарну політику з перших днів повномасштабного вторгнення, зокрема збільшення облікової ставки до 25 %, фіксацію курсу гривні і введення валютних обмежень для протидії доларизації економіки та відпливу капіталу. Однак ці дії мали й небажані наслідки. Зокрема, в умовах значної емісії грошових коштів для фінансування критичних видатків уряду економіка зіткнулась із проблемою надлишку ліквідності, що спричинило зниження ефективності монетарного трансмісійного механізму та знизило дієвість реформ, проведених НБУ. Крім того, доки залишається значний рівень небезпеки перебування в країні та зберігатиметься фінансова підтримка країн ЄС для тимчасово переміщених осіб, значна частина людей працездатного віку (здебільшого жінки) перебуватиме за межами країни. Унаслідок цього зменшується сукупне споживання в країні, що негативно впливатиме на відновлення бізнесу та податкові надходження. Статистичний аналіз показав, що зароблені за кордоном гроші наші співвітчизники здебільшого витрачають у країнах перебування, оскільки під час війни показник приватних валютних переказів в Україну зріс лише на 2 %. Відповідно до розвитку подій на фронті держава має розробити план «повернення» біженців, створення економічних стимулів для робочої сили, тому що відплив кваліфікованих кадрів негативно позначиться на потенціалі повноенної відбудови України.

Список літератури

- Бублик, Є. О. (2022). Посилення валютного регулювання в Україні в умовах ескалації воєнних дій. *Економіка України*, 10, 35–50. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.035>
- Державна служба статистики України. (2021). <http://www.ukrstat.gov.ua>
- Козюк, В. В. (2022). Повоєнне таргетування інфляції: ключові виклики. *Економіка України*, 10, 15–34. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.015>
- Національний банк України. (2022a). Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWeMzk>
- Національний банк України. (2022b). Вплив українських мігрантів на економіку країн-реципієнтів. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Migration_impact_2022-12-15.pdf?fbclid=IwAR3VoXeqISSNXuhmycUMLssF4wyc2E4v1ModRXpHNooHalept49S97IDFc
- Національний банк України. (2023). Інфляційний звіт, травень 2023 року. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prognozuye-znachne-znijennya-inflyatsiyi-ta-povernennya-ekonomiki-do-vidnovlennya-v-tsomu-rotsi-inflyatsiyinyi-zvit>
- Пацкан, Я. (2023). Валютні обмеження для бізнесу в умовах воєнного стану. *Ліга Закон*. https://biz.ligazakon.net/analytics/219499_valyutn-obmezheniya-dlya-bznesu-v-umovakh-vonnogo-stanu
- Постанова Правління Національного банку України «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» № 18. (2022, 24 лютого). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text>
- Черненко, Л. М., Полякова, С. В., Шишкін, В. С., Реут, А. Г., Крикун, О. І., Когатко, Ю. Л., Заяць, В. С., Клименко, Ю. А. (2023). *Якість життя населення України та перші наслідки війни*. НАН України, Ін-т демогр. та соц. дослідж. ім. М. В. Птухи. https://idss.org.ua/arhiv/Monografiya_yakist.pdf
- Blanchard, O., & Katz, L. F. (1997). What we know and do not know about the natural rate of unemployment. *The Journal of*

- Economic Perspectives*, 11(1), 51–72. <http://www.jstor.org/stable/2138251>
- Mankiw, G. (2000). The Inexorable and Mysterious Tradeoff Between Inflation and Unemployment. <https://scholar.harvard.edu/mankiw/files/royalpap.pdf>
- UNHCR. (2023). Ukraine situation Flash Update № 47. <https://data2.unhcr.org/en/documents/details/100793>
- World Bank. (2022). <https://www.worldbank.org/en/country/ukraine>

References

- Blanchard, O., & Katz, L. F. (1997). What we know and do not know about the natural rate of unemployment. *The Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 51–72. <http://www.jstor.org/stable/2138251>
- Bublyk, Ye. (2022). Strengthening foreign exchange regulation in Ukraine amid the escalation of hostilities. *Economy of Ukraine*, 10, 35–50. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.035> [in Ukrainian].
- Cherenko, L., Polyakova, S., Shishkin, V., Reut, A., Krikun, O., Kogatko, Y., Zayats, V., & Klimenko, Y. (2023). *Quality of life of the population of Ukraine and the initial consequences of the war*. M. V. Ptukha Institute for Demography and Social Studies of National Academy of Sciences of Ukraine. https://idss.org.ua/arhiv/Монографія_якість.pdf [in Ukrainian].
- Kozziuk, V. (2022). Post-war inflation targeting: key challenges. *Economy of Ukraine*, 10, 15–34. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2022.10.015> [in Ukrainian].
- Mankiw, G. (2000). The Inexorable and Mysterious Tradeoff Between Inflation and Unemployment. <https://scholar.harvard.edu/mankiw/files/royalpap.pdf>
- National Bank of Ukraine. (2022a). Main principles of monetary and credit policy during the martial law period. <https://bank.gov.ua/ua/files/hJTwdlrBPNWeMzk> [in Ukrainian].
- National Bank of Ukraine. (2022b). Impact of Ukrainian migrants on recipient countries' economies. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Migration_impact_2022-12-15.pdf?fbclid=I [in Ukrainian].
- National Bank of Ukraine. (2023). Inflation report, May 2023. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prognozuyeznachne-znijennya-inflyatsiyi-ta-povernennya-ekonomiki-dovidnovlennya-v-tsomu-rotsi--inflyatsiyinyi-zvit> [in Ukrainian].
- Patskan, Y. (2023). Currency restrictions for businesses during martial law. *Liga Zakon*. https://biz.ligazakon.net/analytics/219499_valyutn-obmezhennya-dlya-bznesu-v-umovakh-vonnogo-stanu [in Ukrainian].
- Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine “On the work of the banking system during the introduction of martial law” No. 18. (2022, February 24). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0018500-22#Text> [in Ukrainian].
- State Statistics Service of Ukraine. (2021). <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
- UNHCR. (2023). Ukraine situation Flash Update № 47. <https://data2.unhcr.org/en/documents/details/100793>
- World Bank. (2022). <https://www.worldbank.org/en/country/ukraine>

Tetiana Donkohlova

THE IMPACT OF MONETARY POLICY DURING THE LEGAL REGIME OF MARTIAL LAW ON THE UKRAINIAN LABOR MARKET

The purpose of this research is to conduct an in-depth analysis of the monetary policy influence during the period of martial law on the state of the labor market and welfare of the population in Ukraine. The article examines the effects of military actions on the workforce, employment sectors, and briefly outlines the key actions taken by the National Bank of Ukraine (NBU) to stabilize the macroeconomic situation in the country, mitigate inflationary pressure, and counter capital outflows.

Based on available statistical data and expert assessments of the labor market in Ukraine following the full-scale invasion, the effectiveness of monetary mechanisms, including the temporary shift from inflation targeting to exchange rate fixing, was analyzed. The conducted analysis confirmed that despite timely adaptive changes in monetary policy by the regulator, the effectiveness of the monetary transmission mechanism during wartime remains low. The decline in real production, reduced confidence in the national currency, and the initiation of government spending financed through monetary emission resulted in an excess liquidity situation in the economy, leading to diminished effectiveness of the monetary transmission mechanism. As a result, controlling inflation levels and inflation expectations during the period of martial law cannot be fully ensured by the National Bank of Ukraine.

Moreover, the analysis of forced emigration dynamics during the Russian invasion also revealed that high uncertainty levels deter refugees from returning to Ukraine and incentivize them to spend earned income in host countries. Despite the unprecedented wave of emigration, the increase in private remittances from abroad remains marginal. Thus, a priority task for the government should be to develop strategies of financial and social incentives to encourage the return of the working population and facilitate Ukraine's post-war reconstruction.

Keywords: monetary policy, exchange rate, risks, economic development, labor market, employment, migration.

