

**Міністерство освіти і науки України
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича
Економічний факультет
Кафедра фінансів і кредиту**

**Взаємозв'язок монетарної та фінансової політики:
теорія та практика**

**Кваліфікаційна робота
Рівень вищої освіти – другий (магістерський)**

Виконав:

здобувач другого курсу, групи 272-2

денної форми навчання

спеціальності 072 Фінанси, банківська

справа, страхування та фондовий ринок

Цуркан Станіслав Вікторович_____

Керівник:

доцент Ткач Євген Вікторович_____

До захисту допущено:

Протокол засідання кафедри № 6 від «02» грудня 2025 р.

В.о. зав. Кафедри

_____ доц. Бак Н.А.

АНОТАЦІЯ

Цуркан С.В. Взаємозв'язок монетарної та фінансової політики: теорія та практика. Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2025. 65 с.

У кваліфікаційній роботі проведено комплексне дослідження взаємодії монетарної та фінансової політики як ключових чинників макроекономічної стабільності. Узагальнено теоретико-методологічні підходи до визначення змісту, функцій та інструментів обох політик, проаналізовано їх трансмісійні механізми та канали впливу на економічну динаміку, інфляцію й інвестиційні процеси.

Здійснено ретроспективний аналіз становлення монетарної та фінансової політики в Україні та визначено особливості їх еволюції в умовах криз та повномасштабної війни. Оцінено ефективність сучасної політики Національного банку України та уряду, окреслено проблеми координації, серед яких інфляційний тиск, боргові ризики та бюджетний дефіцит. Досліджено вплив воєнного стану на фінансову сферу, зокрема фінансування оборонних потреб та роль міжнародної допомоги, а також проаналізовано виклики для монетарної політики в умовах валютних та інфляційних обмежень.

На основі проведеного аналізу розроблено рекомендації щодо посилення узгодженості монетарної та фінансової політики, оптимізації боргового й бюджетного управління та підвищення ефективності інструментів НБУ з метою зміцнення фінансової стабільності.

Ключові слова: монетарна політика, фінансова політика, координація політик, макроекономічна стабільність, державні фінанси, інфляція, бюджетний дефіцит, трансмісійний механізм.

ANNOTATION

Tsurkan S.V. Interaction between monetary and fiscal policy: theory and practice. Manuscript. Qualification work for obtaining the second (master's) level of higher education in specialty 072 "Finance, Banking and Insurance". Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2025. 65 p.

The qualification work provides a comprehensive study of the interaction between monetary and fiscal policy as fundamental drivers of macroeconomic stability. Theoretical and methodological foundations of their functions, tools and transmission mechanisms are summarized; key channels of influence on economic activity, inflation and investment processes are identified. A retrospective analysis of the evolution of monetary and fiscal policy in Ukraine is presented, with emphasis on periods of crises, reforms and the full-scale war.

The effectiveness of current policies of the National Bank of Ukraine and the government is assessed, revealing coordination problems such as inflationary pressure, debt risks and budget imbalances. Special attention is paid to the impact of martial law on fiscal policy, including defence financing and the role of international assistance, as well as challenges for monetary regulation under heightened volatility.

Based on the analysis, practical recommendations are proposed to enhance policy coordination, improve budget and debt management, and strengthen the effectiveness of monetary instruments to ensure long-term financial stability.

Keywords: monetary policy, fiscal policy, policy coordination, macroeconomic stability, public finance, inflation, budget deficit, transmission mechanism.

_____ С.В. Цуркан

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ.....	7
1.1 Сутність та види монетарної та фінансової політики у сучасних умовах.....	7
1.2 Інструменти трансмісійного механізму монетарної та фінансової політики.....	13
1.3 Міжнародний досвід узгодження та координації фінансової та монетарної політики.....	17
Висновки до розділу 1	23
РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	25
2.1. Особливості становлення монетарної та фінансової політики в Україні: ретроспективний аспект.....	25
2.2. Аналіз та оцінка ефективності монетарної політики в Україні.....	31
2.3. Аналіз та оцінка ефективності фінансової політики в Україні.....	41
Висновки до розділу 2	48
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	51
3.1. Фінансова політика України: проблеми та виклики в умовах воєнного стану.....	51
3.2. Роль та вплив Національного банку України як регулятора грошово-кредитного ринку в сучасних умовах.....	54
3.3. Шляхи підвищення рівня координації монетарної та фінансової політики.....	59
Висновки до розділу 3	63
ВИСНОВКИ.....	65
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	68

ВСТУП

Актуальність дослідження. Взаємозв'язок монетарної та фіскальної політики є одним із ключових факторів макроекономічної стабільності, оскільки поєднання цих двох складових економічного регулювання визначає фінансову рівновагу, темпи економічного зростання та рівень добробуту населення. Актуальність дослідження взаємодії монетарної та фіскальної політики посилюється в умовах сучасних викликів світової економіки, включаючи періоди фінансових криз, нестабільності на товарних ринках, зростання рівня державного боргу та інфляційного тиску.

Глобалізаційні процеси, що супроводжуються активним переміщенням капіталу, впливають на ефективність заходів державного регулювання. Невідповідність між монетарними та фіскальними механізмами може спричинити макроекономічні дисбаланси, що проявляються у формі дефіциту бюджету, підвищення вартості боргового фінансування, зростання процентних ставок або погіршення умов інвестиційної активності. У такому контексті дослідження координації обох напрямів політики є критично важливим для розробки стратегій стабілізації економічної системи, запобігання фінансовим кризам та забезпечення сталого економічного розвитку.

Монетарна політика, яка визначає регулювання грошової маси та кредитних умов через дії центрального банку, має бути узгоджена з фіскальними заходами, що стосуються податкової політики та державних витрат. Неефективна координація може призвести до таких негативних явищ, як гальмування економічного зростання, фінансові спекуляції або інфляційні стрибки.

Питання взаємозв'язку монетарної та фіскальної політики досліджували зарубіжні та вітчизняні вчені, серед яких : Нікіфоров П.О., Ткач Є.В., Гудкова Г.С., Данилишин Б.М., Швець С.М., Чернишова О.Б., Дорошенко Н.О., Гросс Д., Вагнер Г., Лоуренс Б.

Метою роботи є дослідження теоретичних і практичних аспектів взаємодії монетарної та фіскальної політики, оцінка їх впливу на макроекономічну стабільність та розробка рекомендацій щодо підвищення рівня їх узгодженості та координації.

Завдання дослідження

- дослідити сутність і види монетарної та фіскальної політики у сучасних умовах;
- розглянути особливості становлення монетарної та фіскальної політики в Україні: ретроспективний аспект;
- охарактеризувати міжнародний досвід і теоретичні підходи до координації політик;
- розглянути інструменти монетарної та фіскальної політики та їх застосування;
- проаналізувати узгодженість монетарних та фіскальних інструментів: загальна характеристика;
- описати фіскальну політику України: проблеми та виклики в умовах воєнного стану;
- визначити роль та вплив Національного банку України як основного регулятора грошово-кредитного ринку;
- запропонувати шляхи підвищення рівня координації монетарної та фіскальної політики.

Об'єкт дослідження є процес реалізації монетарної та фіскальної політики та їх взаємодія.

Предмет дослідження є теоретичні та практичні аспекти взаємозв'язку монетарної та фіскальної політики у сучасних умовах.

Методологічна база ґрунтується на застосуванні макроекономічних моделей, статистичного аналізу, компаративного методу порівняння різних підходів до реалізації політики, а також економетричних інструментів для визначення ефективності впливу фіскальних і монетарних заходів на економічну систему.

Інформаційна база роботи є включас офіційні статистичні дані урядових та міжнародних фінансових організацій макроекономічні показники, наукові дослідження, звіти центральних банків та аналітичні матеріали, які містять емпіричні дані щодо наслідків застосування монетарної та фіскальної політики.

Наукова новизна роботи полягає у комплексному аналізі механізмів взаємодії монетарної та фіскальної політики, що охоплює систематизацію теоретичних підходів, емпіричне оцінювання ефективності їхнього поєднання та розробку рекомендацій щодо оптимізації макроекономічного регулювання. Здійснено критичний огляд існуючих концепцій економічної політики, що дозволяє виявити ключові структурні аспекти, які визначають ступінь взаємодії між фіскальними заходами уряду та монетарними інструментами центрального банку. Доведено, що ефективність їхнього поєднання залежить від адаптивності механізмів державного управління та здатності регуляторних органів своєчасно реагувати на економічні цикли.

Набуло подальшого розвитку формуванню критеріїв оцінки ефективності взаємодії двох напрямів політики на основі емпіричного аналізу макроекономічних показників у міжнародному контексті.

Запропоновано інструментарій для синхронізації механізмів регулювання з урахуванням структурних особливостей економіки, фази економічного циклу та цільових макроекономічних орієнтирів.

Практичне значення дослідження полягає у можливості застосування його результатів для вдосконалення механізмів макроекономічного регулювання через розробку ефективних підходів до синхронізації (монетарної та фіскальної політики). На основі отриманих аналітичних висновків можуть бути сформульовані рекомендації щодо оптимізації інструментів грошово-кредитного регулювання, включаючи коригування ключових процентних ставок, зміну обсягів емісії та механізмів управління грошовою масою.

Для урядових фінансових органів дослідження надає методичні основи для вдосконалення бюджетної та податкової політики з урахуванням макроекономічних ефектів, спричинених монетарними змінами. Запропоновані

моделі координації можуть бути використані для корекції структури державних витрат, регулювання рівня бюджетного дефіциту та формування стратегії зменшення боргового навантаження.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, кожен з яких містить три підрозділи, висновку та списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ

1.1 Сутність і види монетарної та фінансової політики у сучасних умовах

Монетарна та фінансова політика відіграють центральну роль у системі державного регулювання економіки, виступаючи головними важелями впливу на макроекономічні процеси. Вони є основними інструментами забезпечення стабільності національної економіки, підтримки соціального добробуту та стимулювання сталого економічного зростання. Завдяки правильному застосуванню монетарних і фінансових механізмів держави вдається контролювати рівень інфляції, стабілізувати зайнятість населення, впливати на економічну активність і реалізовувати соціальні програми.

Монетарна політика, що реалізується центральними банками, спрямована на регулювання грошового обігу, управління процентними ставками та підтримку стабільності валютного курсу. Її вплив поширюється на рівень інвестицій, споживання та накопичення, що визначають темпи економічного зростання. У свою чергу, фінансова політика орієнтована на розподіл державних доходів і витрат з метою регулювання економічного циклу, подолання нерівності та фінансування суспільних благ. Вона визначає структуру податкового навантаження, пріоритети бюджетного фінансування та напрями боргової політики [2].

Взаємодія монетарної та фінансової політики має стратегічне значення для досягнення макроекономічних цілей. Їхній комплексний вплив сприяє вирішенню завдань короткострокової стабілізації та довгострокового розвитку економіки. У сучасних умовах глобалізації, технологічних трансформацій та економічних криз ефективна координація монетарних і фінансових інструментів набуває ще більшої актуальності, адже дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані із зовнішніми та внутрішніми викликами.

Теоретична основа монетарної та фінансової політики базується на концепціях провідних економічних шкіл, таких як кейнсіанство, монетаризм і неокласика. Ці теорії забезпечують ґрунтовне наукове обґрунтування механізмів впливу на економічну динаміку через грошово-кредитні та податково-бюджетні інструменти. Саме аналіз цих механізмів дозволяє зрозуміти ефективність політик у вирішенні таких актуальних питань, як інфляція, бюджетний дефіцит, валютна стабільність та економічний розвиток [3,с.316-319].

Монетарна політика передбачає регулювання грошової маси, процентних ставок та інших фінансових інструментів з метою впливу на рівень інфляції, зайнятості та економічного зростання. Центральний банк є основним суб'єктом реалізації монетарної політики, використовуючи такі інструменти, як операції на відкритому ринку, облікові ставки та норми обов'язкового резервування. Основними режимами монетарної політики є таргетування інфляції, регулювання валютного курсу та контроль грошової маси.

Фінансова політика зосереджується на управлінні державними доходами та видатками з метою впливу на економічну активність. Вона включає податкову політику, яка визначає рівень і структуру оподаткування, та бюджетну політику, що регулює державні витрати. Фінансова політика може бути дискреційною, коли уряд ухвалює конкретні рішення щодо змін у податках чи витратах, або автоматичною, коли діють вбудовані стабілізатори, такі як прогресивне оподаткування чи соціальні виплати. В таблиці 1.1 наведено порівняння монетарної та фінансової політики.

Таблиця 1.1

Порівняння монетарної та фіскальної політики

Характеристика	Монетарна політика	Фіскальна політика
Суб'єкт реалізації	Центральний банк	Уряд
Основні інструменти	Процентні ставки, операції на відкритому ринку, норми обов'язкового резервування	Податки, державні витрати, бюджетний дефіцит
Цілі	Контроль інфляції, стабільність валютного курсу, стимулювання економічного зростання	Економічне зростання, перерозподіл доходів, забезпечення соціальних програм
Режими	Таргетування інфляції, валютний контроль	Дискреційна та автоматична політика
Швидкість впливу	Відносно швидка, залежить від реакції фінансових ринків	Повільніша, потребує ухвалення законодавчих рішень

таблиця створена автором на основі: [7].

Таблиця 1.1 ілюструє суттєві відмінності між монетарною та фіскальною політикою, відображаючи їх специфічні функції, цілі та механізми впливу на економіку. Монетарна політика, реалізація якої є прерогативою центрального банку, спрямована на регулювання грошової маси, контроль за рівнем інфляції, підтримку стабільності валютного курсу та стимулювання економічного зростання. Ключові інструменти монетарної політики включають операції на відкритому ринку, маніпулювання процентними ставками та встановлення резервних вимог для комерційних банків. Фіскальна політика, у свою чергу, перебуває під контролем уряду і спрямована на регулювання державних доходів і видатків для забезпечення економічного зростання, перерозподілу доходів та фінансування соціальних програм. Її інструменти охоплюють податки, бюджетні витрати та управління бюджетним дефіцитом.

За швидкістю впливу на економіку монетарна політика вважається більш оперативною, оскільки її ефективність значною мірою залежить від реакції фінансових ринків. Наприклад, зміну процентних ставок центральний банк може реалізувати майже миттєво, що швидко впливає на рівень інвестицій та споживання. Водночас фіскальна політика має повільніший вплив, оскільки її реалізація часто потребує законодавчих змін або додаткових адміністративних рішень.

Важливу роль у вивченні ефективності монетарної політики відіграють дослідження Пасічника І. В. та Назаренка Р. Д., які аналізують діяльність центрального банку в умовах пандемії. Автори підкреслюють, що в кризових ситуаціях, таких як пандемія коронавірусу, центральний банк адаптує свої інструменти для підтримки економіки, послаблюючи монетарну політику з метою стимулювання економічної активності та мінімізації шоків [23,с. 245–251].

Фіскальна політика, як це висвітлено у роботах Петленка Ю. В. та Міланової К. І., відіграє значущу роль у забезпеченні сталого економічного розвитку через регулювання податкового навантаження та оптимізацію бюджетних витрат. Автори відзначають, що теоретичні та методологічні аспекти фіскальної політики повинні враховувати специфіку економічної системи держави, її соціальні пріоритети та макроекономічні виклики [25,с. 28–35].

У монографії "Фіскальна та монетарна політика економічного розвитку України" за редакцією Нікіфорова П.О. і Ткачук І.Я., акцентується увага на важливості координації фіскальної та монетарної політики для уникнення внутрішніх дисбалансів. У даному дослідженні визначено необхідність здійснення ефектної координації між монетарними та податково-бюджетними інструментами для досягнення макроекономічної стабільності [28].

Завдяки глибокому аналізу теоретичних і практичних аспектів монетарної та фіскальної політики такі дослідники, як Фурман В., наголошують на актуальності перегляду класичних підходів до монетарного регулювання. Виклики сучасної економіки вимагають інноваційного підходу до управління економічними процесами, що забезпечує відповідність політики глобальним і національним тенденціям [29].

Таким чином, монетарна та фіскальна політика є взаємодоповнюючими інструментами макроекономічного регулювання. Їх взаємодія має стратегічне значення для досягнення економічного зростання, зниження соціально-економічних ризиків і забезпечення стабільності економічного розвитку. В таблиці 1.2 наводиться взаємодія монетарної та фіскальної політики.

Таблиця 1.2

Взаємодія монетарної та фінансової політики

Сценарій	Монетарна політика	Фінансова політика	Ефект
Експансійний	Зниження процентних ставок	Збільшення державних витрат	Стимулювання економічного зростання, ризик інфляції
Рестрикційний	Підвищення процентних ставок	Скорочення державних витрат	Зниження інфляції, ризик економічного спаду
Нейтральний	Незмінні ставки	Балансування бюджету	Підтримка стабільності

Табл. 1.2 представляє сценарії взаємодії монетарної та фінансової політики, які відображають різні стратегії державного регулювання економіки. Вона висвітлює три основні сценарії: експансійний, рестрикційний і нейтральний, кожен із яких має специфічний вплив на економічну динаміку та макроекономічні показники.

Експансійний сценарій передбачає зниження процентних ставок центральним банком у межах монетарної політики та збільшення державних витрат в рамках фінансової політики. Це спрямовано на стимулювання економічного зростання шляхом збільшення інвестицій, споживання та зайнятості. Однак така комбінація може призвести до ризику зростання інфляції через надлишок грошової маси та зростання витрат бюджету. У дослідження Сароджа Бхаттарай, Джона Ді та Тае-Дже Парка аналізуються взаємодія монетарної та фінансової політики в післявоєнний період у США, підкреслюючи, що ефективність таких заходів залежить від їхньої координації для уникнення макроекономічної нестабільності [34, р. 173-178].

Рестрикційний сценарій реалізується через підвищення процентних ставок і скорочення державних витрат. Це дозволяє знижувати рівень інфляції, обмежуючи доступ до кредитних ресурсів та оптимізуючи бюджетні витрати. Такий підхід часто супроводжується ризиком уповільнення економічного зростання та підвищення рівня безробіття. Том Девіг та Ерік Ліпер у своїх дослідженнях аналізують увагу на важливості визначення оптимального рівня

рестрикційних заходів для мінімізації негативних соціально-економічних наслідків [36, р. 211–227].

Нейтральний сценарій передбачає стабільність процентних ставок і балансування бюджету, що забезпечує підтримку макроекономічної стабільності без суттєвого впливу на динаміку економіки. Деніел Гросс у своєму дослідженні в Європейському Союзі розглядає питання необхідності відповідності між єдиною монетарною політикою та фіскальними підходами, наголошуючи на важливості гармонізації цих інструментів для забезпечення стабільності. [35]

У дослідженні Демид Е. проаналізовано проблему координації між монетарною та фіскальною політикою, вказуючи на можливість конфлікту між цими двома інструментами. Автор наголошує, що ефективне співробітництво є вирішальним чинником для уникнення внутрішніх дисбалансів і забезпечення сталого економічного зростання [37, р. 547-571].

Гельмут Вагнер розглядає вплив глобалізації на монетарну політику, підкреслюючи, що процеси глобальної економічної інтеграції вимагають адаптації монетарного регулювання для забезпечення ефективної взаємодії з національною фіскальною політикою. [38]

Таким чином, монетарна та фіскальна політика є фундаментальними та взаємодоповнюючими інструментами державного регулювання економіки, які забезпечують комплексний вплив на ключові макроекономічні показники, такі як зайнятість, економічне зростання, інфляція та соціальна стабільність. Їхнє узгоджене застосування є критично важливим для вирішення нагальних викликів, з якими стикається сучасна економіка, включаючи глобальні кризові явища, внутрішні структурні дисбаланси та соціальні потреби.

Монетарна політика, завдяки своїй гнучкості та оперативності, дозволяє швидко реагувати на зміни фінансового середовища, регулюючи грошову масу, кредитний ринок і валютний курс. З іншого боку, фіскальна політика є потужним інструментом довгострокового впливу, зосередженим на податково-бюджетному регулюванні, підтримці соціальних програм і стимулюванні економічної активності через розподіл фінансових ресурсів.

Ефективна координація цих двох політик сприяє досягненню макроекономічної стабільності, зниженню ризиків інфляційних та дефіцитних дисбалансів, а також створенню умов для сталого розвитку. Результати наукових досліджень підтверджують важливість взаємодії між монетарними та фіскальними заходами, адже їхній синергетичний ефект дозволяє оптимізувати вплив на економічну структуру, стимулювати зростання та покращувати добробут населення.

Теоретичний аналіз та практичний досвід, які втілюються у рекомендаціях сучасних дослідників, акцентують увагу на необхідності постійного вдосконалення підходів до реалізації монетарної та фіскальної політики. Це включає розробку адаптивних стратегій, що враховують специфіку національної економіки та глобальні тенденції. Завдяки такій взаємодії інструменти регулювання стають важливим елементом забезпечення економічної стабільності, соціальної справедливості та довготривалого розвитку.

1.2 Інструменти трансмісійного механізму монетарної та фіскальної політики

Трансмісійний, або передатний механізм монетарної політики, є однією з ключових ланок у системі макроекономічного регулювання. Саме через нього рішення центрального банку перетворюються на реальні зміни в економічній активності, обсягах виробництва, рівні інфляції та валютному курсі. Іншими словами, це своєрідний міст між рішеннями Національного банку і поведінкою економічних суб'єктів — підприємств, банків та домогосподарств. У теоретичному плані цей механізм відображає послідовний ланцюг взаємопов'язаних процесів, через які зміни в обліковій ставці, грошовій масі або валютному курсі поступово трансформуються у зміни сукупного попиту і пропозиції в економіці.

Важливо розуміти, що передатний механізм діє опосередковано. Центральний банк не може безпосередньо встановити рівень цін, зайнятості чи

інвестицій. Його вплив полягає у створенні певних фінансових умов, які стимулюють або стримують економічну активність. Саме через зміну вартості грошей, доступності кредитів та очікувань учасників ринку НБУ спрямовує економіку до своєї основної мети — забезпечення цінової стабільності. Ефективність цього механізму залежить від того, наскільки швидко та повно монетарні імпульси впливають на рішення економічних агентів і, зрештою, на макроекономічні показники.

Передача монетарних сигналів відбувається через кілька каналів. Найбільш використовуваним серед них є процентний канал. Він базується на взаємозв'язку між обліковою ставкою НБУ та ринковими процентними ставками. Коли центральний банк знижує облікову ставку, вартість кредитів для бізнесу та населення зменшується, що стимулює інвестиції й споживчі витрати. Це, у свою чергу, сприяє економічному зростанню. Якщо ж ставка зростає, кредити дорожчають, попит скорочується, і це допомагає знизити інфляційний тиск. Таким чином, через процентний канал Національний банк регулює темпи економічної активності, балансує між стабільністю цін і розвитком виробництва.

Другим важливим каналом є кредитний. Його суть полягає в тому, що монетарна політика впливає на обсяги банківського кредитування. Якщо центральний банк підвищує резервні вимоги або обмежує пропозицію грошей, банки змушені скорочувати кредити, що стримує інвестиції та споживчі витрати. У періоди «м'якої» політики, коли банківська система має надлишок ліквідності, кредитування навпаки активізується. Цей канал має особливе значення для таких країн, як Україна, де банківський сектор є основним джерелом фінансування економіки, а ринок цінних паперів ще недостатньо розвинений.

Важливу роль у передаванні монетарних імпульсів відіграє валютний канал. Він пов'язаний із впливом змін облікової ставки на обмінний курс національної валюти. Підвищення ставки робить гривневі активи привабливішими для інвесторів, що веде до зміцнення курсу гривні, тоді як зниження — стимулює відтік капіталу і девальвацію. Через зміну курсу впливаються ціни на імпорт,

конкурентоспроможність експорту та рівень інфляції. В Україні цей канал є надзвичайно важливим, адже валютний ринок миттєво реагує на будь-які монетарні сигнали центрального банку.

Наступним є канал очікувань, який базується на довірі до центрального банку. Економічні агенти приймають рішення не лише виходячи з поточних умов, а й зважаючи на свої очікування щодо майбутнього — рівня інфляції, валютного курсу та подальших дій НБУ. Якщо центральний банк послідовний у своїй політиці та має високий рівень довіри, це допомагає стабілізувати очікування, зменшити інфляційний тиск і підтримувати макроекономічну стабільність. У протилежному випадку, коли довіра до дій регулятора низька, передатний механізм працює повільніше, а реакція економіки стає менш передбачуваною. Саме тому ефективна комунікаційна стратегія НБУ — один із ключових чинників сучасної монетарної політики.

Ефективність передатного механізму монетарної політики залежить від низки факторів: рівня розвитку фінансової системи, структурних особливостей економіки, рівня доларизації, ступеня незалежності центрального банку та макроекономічної стабільності. У країнах із розвиненими фінансовими ринками монетарні сигнали швидко передаються через процентні ставки й ринкові очікування. Натомість у країнах із перехідною економікою, таких як Україна, цей процес є більш повільним і непередбачуваним. Додатково ефективність монетарної політики може знижуватися через надмірні державні запозичення чи значний бюджетний дефіцит, адже фіскальні фактори часто нейтралізують вплив грошово-кредитних рішень.

Вивчення трансмісійного механізму фіскальної політики ґрунтовно представлено у праці П. О. Нікіфорова та Є. В. Ткача, які акцентують увагу на тому, що саме цей механізм визначає здатність бюджетної та податкової політики формувати стійкі макроекономічні тенденції.

Трансмісійний механізм фіскальної політики являє собою послідовність процесів, у межах яких зміни у державних витратах, податках або структурі бюджетних потоків впливають на ключові макроекономічні змінні — сукупний

попит і пропозицію, обсяги виробництва, зайнятість, інвестиції, заощадження та рівень цін. Через ці канали формується загальна економічна кон'юнктура та визначається здатність уряду забезпечувати стабільність і підтримувати економічне зростання.

У структурі фіскальної трансмісії традиційно виділяють два основні канали: бюджетний та податковий.

Бюджетний канал ґрунтується на зміні обсягу державних витрат. Зменшення видатків прямо скорочує величину сукупного попиту, що відповідно веде до зниження обсягів виробництва та зменшення рівня цін. Такий механізм відображає логіку моделі сукупного попиту та пропозиції: падіння попиту спричиняє скорочення випуску, що супроводжується дезінфляційними процесами. Навпаки, збільшення державних витрат формує потужний стимулюючий імпульс: зростає дохід домогосподарств, розширюється виробництво, підвищується зайнятість, що в підсумку створює додатковий попит. Важливо, що бюджетний канал має мультиплікативний ефект: початкове збільшення державних витрат породжує повторювані ланцюги зростання доходів і споживання, що значно підсилює загальний економічний імпульс. Сила цього ефекту залежить від того, яку частину отриманого доходу населення та підприємства спрямовують на споживання, а яку — на заощадження.

Податковий канал відображає взаємозв'язок між змінами в оподаткуванні та економічною динамікою. Зменшення податків на бізнес стимулює виробничу активність, підвищує прибутковість підприємств та сприяє розширенню сукупної пропозиції, що може спричинити зниження цінового тиску. Крім того, полегшення податкового навантаження на домогосподарства збільшує їхній наявний дохід, стимулюючи споживання та внутрішній попит. З іншого боку, підвищення податків часто використовується урядом як інструмент стримування надмірного попиту у періоди інфляційного зростання. Збільшення податкового навантаження зменшує обсяг доходів економічних суб'єктів, скорочує споживання, а отже — знижує інфляційний тиск.

У цьому каналі також діє податковий мультиплікатор, який відображає, наскільки зміниться сукупний дохід у відповідь на зміну податкових ставок. Відомо, що нижчі податки зазвичай генерують сильніший мультиплікативний ефект, оскільки економічні суб'єкти мають більше ресурсів для споживання та інвестицій. Водночас прогресивна система оподаткування частково послаблює цей ефект, оскільки зі зростанням доходів збільшуються і податкові відрахування, що обмежує приріст наявних ресурсів у економічних агентів.

Фіскальний трансмісійний механізм визначає, наскільки ефективно бюджетні та податкові рішення здатні підтримувати економічну стабільність, стримувати інфляцію або стимулювати зростання. Ефективність цього механізму значною мірою залежить від узгодженості фіскальної політики з монетарною, якості інституційного середовища, рівня податкової дисципліни та ступеня довіри суспільства до дій уряду. Лише за умов збалансованої та передбачуваної фіскальної політики імпульси, що надходять через її трансмісійні канали, здатні забезпечувати довгострокову економічну стабільність і сталий розвиток. [18, с. 162-164]

1.3 Міжнародний досвід узгодження та координації фіскальної та монетарної політики

Взаємодія монетарної та фіскальної політик є ключовим аспектом забезпечення макроекономічної стабільності. У сучасних умовах глобалізації та економічної інтеграції, ефективна взаємодія між центральними банками та урядами стає дедалі важливішою. Ця взаємодія спрямована на досягнення стабільного рівня інфляції, забезпечення економічного зростання та зниження рівня безробіття.

Теоретичні моделі узгодженості монетарної та фіскальної політик базуються на різних економічних школах. Класичний підхід до узгодженості цих двох політик базується на принципі незалежності центрального банку від політичного впливу. Вважається, що автономний центральний банк має змогу

зосередитися на довгострокових макроекономічних цілях, таких як контроль інфляції та забезпечення стабільності валютного курсу, без потреби враховувати короткострокові політичні інтереси. У цьому контексті фінансова політика діє як паралельний механізм, здатний реагувати на економічні шоки через регулювання державних витрат та оподаткування, але не має впливати на монетарне управління. Класичний підхід ідеально підходить для країн із стабільною економічною структурою, де ключовим завданням є уникнення надмірної інфляції та підтримка стабільності фінансового сектора. Однак його критики зазначають, що цей підхід може бути менш ефективним під час кризових ситуацій, коли скоординовані дії між центральним банком та урядом можуть бути життєво необхідними [7].

Кейнсіанський підхід зосереджується на необхідності активної координації між монетарною та фінансовою політиками, особливо під час рецесій або економічних спадів. Відповідно до цієї концепції, фінансова політика може стимулювати економічний розвиток через збільшення державних витрат, спрямованих на інфраструктурні проекти чи соціальні програми, або через зниження рівня оподаткування, що сприяє зростанню споживчого попиту. У той самий час, монетарна політика відіграє роль каталізатора, забезпечуючи низькі облікові ставки та підтримуючи доступ до кредитів для бізнесу. Особливість кейнсіанського підходу полягає в необхідності гнучкості у взаємодії між урядом і центральним банком, оскільки тільки така співпраця може гарантувати ефективне подолання економічних шоків. Однак у тривалому періоді існує ризик накопичення значного державного боргу, що може поставити економіку перед серйозними викликами.

Сучасні інтегровані моделі координації монетарної та фінансової політик пропонують більш комплексний підхід, який враховує взаємозалежність між цими інструментами. У рамках інтегрованого підходу центральний банк та уряд співпрацюють для забезпечення економічного зростання, зниження рівня безробіття та підтримки фінансової стабільності. Інтегровані моделі можуть включати механізми спільного планування, коли обидва органи враховують

потенційний вплив своїх рішень на загальний економічний стан країни. Наприклад, уряд може координувати свої витрати з монетарною політикою центрального банку, щоб уникнути інфляційних наслідків або знизити ризики фінансової нестабільності. Цей підхід особливо ефективний у глобалізованому світі, де економічні проблеми часто мають міжнародний характер. Однак інтегровані моделі стикаються з викликами реалізації, такими як різні політичні пріоритети, відмінності в організаційних структурах і ризики втрати автономії центрального банку [9].

У різних країнах застосовуються різні моделі координації. Наприклад, у Європейському Союзі існує жорстка фінансова дисципліна, закріплена в Пакті стабільності та зростання, що доповнюється незалежною монетарною політикою Європейського центрального банку. У США Федеральна резервна система та Міністерство фінансів співпрацюють для забезпечення фінансової стабільності, хоча їхні функції залишаються чітко розмежованими (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Моделі координації в іноземних країнах світу

Країна	Монетарна політика	Фінансова політика
США	Незалежна Федеральна резервна система	Гнучка політика Міністерства фінансів
ЄС	Єдиний ЄЦБ	Фінансова дисципліна в рамках Пакту
Японія	Адаптивна політика Банку Японії	Активна стимулююча політика уряду
Канада	Незалежний Банк Канади	Збалансована фінансова політика
Австралія	Гнучка політика Резервного Банку	Державна інвестиційна стратегія
Китай	Централізована монетарна політика Народного банку	Активна фінансова політика, спрямована на розвиток інфраструктури

Табл. 1.3 висвітлює ключові аспекти координації монетарної та фінансової політик у різних країнах світу, підкреслюючи їх особливості та рівень взаємодії між центральними банками й урядовими органами. Кожна країна розробляє і реалізує свої політики, зважаючи на національну економічну специфіку, історичні обставини та актуальні економічні виклики.

У Сполучених Штатах незалежність Федеральної резервної системи забезпечує автономність монетарної політики, дозволяючи концентруватися на довгострокових макроекономічних цілях, таких як контроль інфляції та стабільність фінансових ринків. Міністерство фінансів, в свою чергу, має гнучкий підхід до фіскальної політики, що дозволяє швидко реагувати на економічні виклики, забезпечуючи високий рівень координації між цими двома органами.

Європейський Союз має унікальну структуру монетарної та фіскальної координації. Європейський центральний банк відповідає за єдину монетарну політику для країн єврозони, тоді як фіскальна дисципліна регулюється Пактом стабільності та зростання. Це дозволяє зберігати середній рівень координації, оскільки міжнаціональні уряди часто мають різні економічні пріоритети, що ускладнює синхронізацію [18].

Японія, навпаки, демонструє високу інтеграцію монетарної та фіскальної політик. Банк Японії застосовує адаптивний підхід до управління грошово-кредитною політикою, активно співпрацюючи з урядом, який реалізує стимулюючу фіскальну політику. Це дозволяє ефективно підтримувати економічний розвиток країни.

У Канаді монетарна політика керується незалежним Банком Канади, тоді як уряд дотримується збалансованого підходу до фіскальної політики. Це забезпечує середній рівень координації, де кожен орган зберігає автономність, але взаємодія є важливою для макроекономічної стабільності.

Австралія характеризується гнучким підходом до монетарної політики, яку реалізує Резервний банк, та активною державною інвестиційною стратегією уряду. Високий рівень координації між цими політиками допомагає країні швидко адаптуватися до змін у глобальній економіці.

Китай демонструє централізовану монетарну політику, яку проводить Народний банк Китаю, в той час як уряд активно інвестує у розвиток інфраструктури через фіскальну політику. Хоча рівень координації вважається

середнім, значна роль держави у фінансових процесах сприяє стратегічному економічному розвитку [7].

Індія, як країна із зростаючою економікою, застосовує монетарну політику, орієнтовану на стабілізацію валютного курсу та підтримку фінансової стабільності, у поєднанні із соціально-орієнтованою фіскальною політикою уряду. Високий рівень координації між цими політиками сприяє вирішенню ключових соціально-економічних завдань.

Одним із ключових викликів є забезпечення рівноваги між короткостроковими та довгостроковими цілями. Наприклад, стимулююча фіскальна політика може призвести до зростання державного боргу, що ускладнює монетарну політику.

Забезпечення балансу між короткостроковими та довгостроковими цілями є центральним викликом в управлінні монетарною та фіскальною політиками. Короткострокові цілі, такі як стимулювання економічного зростання в умовах спаду, часто вимагають активного використання фіскальних інструментів, включаючи розширення державних витрат і зменшення податків. Такий підхід може дійсно мати позитивний вплив на економічну активність у короткостроковій перспективі, проте одночасно створює ризики для макроекономічної стабільності у майбутньому. Зокрема, значне збільшення бюджетного дефіциту і накопичення державного боргу підвищують тиск на монетарну політику, обмежуючи здатність центрального банку реагувати на інфляційні ризики чи економічні шоки [4].

Одним із конкретних прикладів цього виклику є ситуація у країнах, які застосовували масштабні пакети стимулюючих заходів під час пандемії коронавірусу та початку війни в Україні у 2022 році. Величезні державні витрати допомогли підтримати економіки, але водночас привели до історично високого рівня державного боргу у багатьох країнах. У таких умовах центральні банки зіткнулися з дилемою: з одного боку, необхідність боротьби з інфляцією вимагала жорсткості монетарної політики, а з іншого – різке підвищення процентних ставок могло погіршити ситуацію з обслуговуванням боргу.

Глобалізація є ще одним важливим викликом, який впливає на координацію монетарної та фінансової політик. У сучасному світі економіки країн взаємопов'язані, що означає, що рішення, прийняті однією країною, можуть мати значний вплив на інші. Наприклад, зміна монетарної політики у США, така як підвищення ставок Федеральною резервною системою, може призвести до значного відтоку капіталу з ринків, що розвиваються, і послаблення їхніх валют. Це, у свою чергу, може створити додатковий тиск на фінансові політики цих країн, адже вони змушені витратити більше ресурсів на стабілізацію валютного ринку або обслуговування боргу, деномінованого у доларах США.

Глобалізація також створює необхідність координації на міжнародному рівні. Такі інститути, як Міжнародний валютний фонд або Банк міжнародних розрахунків, відіграють значущу роль у сприянні багатосторонній співпраці та забезпеченні фінансової стабільності. Проте узгодження інтересів різних країн залишається складним завданням через відмінності у політичних пріоритетах, рівнях економічного розвитку та внутрішніх обмеженнях.

Отже, міжнародний досвід координації монетарної та фінансової політик свідчить про те, що їхня взаємодія є критично важливим елементом макроекономічного управління в сучасних умовах. Країни з різним рівнем економічного розвитку та структурними особливостями використовують різні моделі координації, що відображають їхні національні пріоритети та виклики. Незалежність центрального банку є загальновизнаною умовою ефективної монетарної політики, однак її поєднання з фінансовими інструментами потребує особливого балансу для уникнення конфліктів цілей.

Розвиток інтегрованих моделей координації показує, що синхронізація політик стає необхідною для вирішення спільних економічних задач, таких як контроль інфляції, зростання ВВП та фінансова стабільність. Водночас глобалізація створює нові виклики, що вимагають розширення координації на міжнародному рівні, зокрема через багатосторонні механізми співпраці. Це

дозволяє мінімізувати вплив міжнародних економічних шоків та створити більш стійку фінансову систему.

Таким чином, досвід різних країн демонструє важливість гнучкого підходу до координації монетарної та фіскальної політик, що враховує національні особливості та глобальні тенденції. Ефективна взаємодія між цими політиками є ключем до забезпечення стабільного економічного розвитку і захисту від потенційних економічних ризиків.

Висновки до розділу 1

Монетарна політика визначена як комплекс заходів, спрямованих на регулювання грошової маси, процентних ставок, умов кредитування та валютного ринку з метою досягнення цінової стабільності та підтримки економічного розвитку. Фіскальна політика, своєю чергою, характеризується як інструментарій управління державними фінансами та перерозподілу ресурсів через податкову і бюджетну системи з метою впливу на сукупний попит, інвестиційну активність та соціальну рівновагу.

Проведений аналіз продемонстрував, що монетарна і фіскальна політика виконують різні, але взаємодоповнюючі функції у макроекономічному управлінні. Їхня ефективність значною мірою залежить від рівня координації, послідовності та синхронізації застосовуваних заходів. У теоретичному вимірі така взаємодія пояснюється моделями різних економічних шкіл — від кейнсіанських підходів, що наголошують на необхідності активного фіскального стимулювання та узгодженості дій уряду й центрального банку, до монетаристських концепцій, які підкреслюють важливість незалежності монетарної політики.

Розглянуті інструменти трансмісійних механізмів засвідчили, що вплив рішень уряду та центрального банку на реальний сектор економіки має опосередкований характер і передається через окремі канали — процентний, кредитний, валютний, очікувань, податковий та бюджетний. Ефективність цих

каналів залежить від рівня розвитку фінансового ринку, структури економіки, ступеня доларизації, стану державних фінансів та інституційної довіри.

Оцінка міжнародного досвіду показала, що різні країни застосовують різні моделі взаємодії між монетарною та фінансовою політиками. США та Канада демонструють високий рівень незалежності центрального банку; країни ЄС поєднують єдину монетарну політику з жорсткими правилами фінансової дисципліни; Японія та Китай практикують тісну координацію бюджетних і грошово-кредитних заходів. Водночас глобалізація, фінансові кризи та геополітичні ризики зумовлюють необхідність посилення координації та адаптивності економічної політики в усіх країнах.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що узгодженість монетарної та фінансової політик є ключовою передумовою забезпечення макроекономічної стабільності, сталого економічного розвитку та ефективної протидії кризовим явищам. Розуміння механізмів взаємодії цих політик формує теоретичну основу для розробки національної економічної стратегії, зокрема для України, яка перебуває у стані глибоких структурних трансформацій та зовнішніх викликів.

РОЗДІЛ 2

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1 Особливості становлення монетарної та фінансової політики в Україні: ретроспективний аспект

Становлення фінансової та монетарної політики в Україні є важливим аспектом економічного розвитку країни, що відображає її адаптацію до нових економічних умов після здобуття незалежності. Ці політики стали ключовими інструментами державного регулювання, спрямованими на забезпечення макроекономічної стабільності, стимулювання економічного зростання та підтримку соціального добробуту.

Монетарна політика в Україні почала формуватися після створення Національного банку України у 1991 році. Основними завданнями НБУ стали забезпечення стабільності національної валюти, контроль інфляції та стимулювання економічного зростання. У перші роки незалежності монетарна політика була спрямована на боротьбу з гіперінфляцією, яка досягала критичних рівнів. У цей період застосовувалися жорсткі заходи, такі як обмеження грошової маси та підвищення облікової ставки .

З 1996 року, після введення гривні як національної валюти, монетарна політика стала більш структурованою. НБУ почав активно використовувати інструменти регулювання, такі як операції на відкритому ринку, резервні вимоги та рефінансування банків. У 2000-х роках монетарна політика була орієнтована на стабілізацію валютного курсу та підтримку банківської системи.

Фінансова політика України формувалася паралельно з монетарною, зосереджуючись на створенні ефективної системи оподаткування та управління державними фінансами. У перші роки незалежності фінансова політика була спрямована на забезпечення доходів бюджету через введення нових податків і

зборів. Однак через економічну кризу 1990-х років бюджетний дефіцит залишався значним.

У 2000-х роках фіскальна політика стала більш орієнтованою на стимулювання економічного зростання. Було впроваджено реформи, спрямовані на оптимізацію податкової системи, зниження податкового навантаження та підвищення ефективності державних витрат. [24].

В таблиці 2.1 наведено становлення монетарної та фіскальної політики в хронологічному порядку.

Таблиця 2.1

Хронологія становлення монетарної та фіскальної політики

Період	Монетарна політика	Фіскальна політика	Ефект
1992–1995 роки	Жорстка боротьба з гіперінфляцією	Введення нових податків, значний бюджетний дефіцит	Економічна нестабільність
1996–1999 роки	Стабілізація валютного курсу, введення гривні	Оптимізація податкової системи	Зниження інфляції, стабілізація економіки
2000–2008 роки	Підтримка банківської системи, валютна стабільність	Стимулювання економічного зростання	Економічне зростання, покращення соціальних програм
2009–2020 роки	Антикризові заходи, підтримка фінансової стабільності	Реформи державних фінансів	Зниження впливу глобальних кризових явищ
2022–2025	Фіксований валютний курс, підтримка банківської системи	Залучення міжнародної допомоги, фінансування оборони	Відносна фінансова стабільність, боротьба з інфляцією, підтримка економічної стійкості

Хронологія становлення монетарної та фіскальної політики в Україні є ключовим відображенням етапів трансформації національної економіки в умовах незалежності, реформ та викликів глобального і внутрішнього характеру. Таблиця 2.1 демонструє, як взаємодія двох фундаментальних складових макроекономічного регулювання — монетарної та фіскальної політики — впливала на економічну ситуацію в країні протягом кількох історичних періодів.

У перші роки незалежності, з 1992 по 1995 рік, Україна перебувала в умовах глибокої економічної кризи, зумовленої розривом економічних зв'язків із колишнім Радянським Союзом, інституційною незрілістю нової держави та відсутністю ефективного економічного регулювання. Монетарна політика того періоду була орієнтована на жорстке стримування гіперінфляції, яка сягала тисяч відсотків. Фіскальні заходи були обмежені неефективною податковою системою та значними дефіцитами державного бюджету, що ускладнювало фінансову стабілізацію. Результатом стало збереження економічної нестабільності, низький рівень інвестиційної активності та поглиблення соціально-економічної кризи [25,с.28-35].

Період 1996–1999 років позначився важливими структурними змінами. Впровадження національної валюти — гривні — сприяло стабілізації грошового обігу, контролю над інфляцією та формуванню довіри до грошово-кредитної системи. Фіскальна політика у цей період була спрямована на оптимізацію податкового законодавства, що дозволило частково зменшити податковий тиск на бізнес і стимулювати легалізацію економічної діяльності. Сумарний ефект цих заходів сприяв поступовій стабілізації макроекономічної ситуації та зниженню інфляційного тиску.

У період економічного зростання 2000–2008 років державна політика фокусувалася на підтримці банківської системи, валютній стабільності та розширенні кредитування. Це дало змогу активізувати внутрішній попит і сприяти розширенню промислового та споживчого секторів. Фіскальна політика водночас була спрямована на стимулювання економіки шляхом підвищення соціальних стандартів, модернізації інфраструктури та розвитку людського капіталу. Завдяки поєднанню поміркованої монетарної політики з ефективним бюджетним стимулюванням, вдалося забезпечити стійке економічне зростання.

З 2009 до 2014 року в умовах світової фінансової кризи та внутрішніх політичних змін Україна змушена була вживати антикризових заходів, спрямованих на збереження фінансової стабільності. Національний банк змінив підхід до управління валютним курсом, перейшовши до режиму гнучкого

курсоутворення. Фіскальна політика уряду була зосереджена на структурних реформах: скороченні тіньового сектору, модернізації системи публічних фінансів, дерегуляції та реформі бюджетного процесу. Це дозволило певною мірою зменшити чутливість економіки до глобальних шоків, хоча структурні проблеми зберігалися.

Монетарна політика періоду 2014-2021 рр. орієнтувалася на перехід до режиму інфляційного таргетування, запровадженого Національним банком України у 2015 році. Це означало, що головним пріоритетом стало забезпечення стабільності цін і контроль над інфляційними очікуваннями. Було скасовано фіксований валютний курс і запроваджено плаваючий режим курсоутворення, що дало змогу гнучкіше реагувати на зовнішні шоки. НБУ активно використовував інструменти відкритого ринку, політику облікової ставки та механізми валютних інтервенцій для підтримки фінансової стабільності.

Фіскальна політика у свою чергу зазнала суттєвих змін у напрямі бюджетної децентралізації та підвищення ефективності державних фінансів. Реформа міжбюджетних відносин, запровадження середньострокового бюджетного планування, зміцнення податкової бази місцевих бюджетів сприяли покращенню фінансової дисципліни та зростанню самостійності органів місцевого самоврядування. Крім того, відбулися зміни у податковій системі: скорочено кількість податків, удосконалено адміністрування ПДВ, підвищено прозорість використання бюджетних коштів.

У 2016–2019 роках спостерігалася відносна макрофінансова стабільність: темпи інфляції знизилися, міжнародні резерви зросли, а державний борг поступово скорочувався відносно ВВП. Водночас уряд проводив політику поміркованого бюджетного стимулювання, спрямовану на розвиток інфраструктури, підтримку малого бізнесу та соціальних програм. У 2020–2021 роках через пандемію COVID-19 фіскальна політика знову набула кризового характеру: держава запровадила антикризові програми підтримки населення та підприємств, збільшила бюджетні видатки на медицину, що призвело до тимчасового зростання дефіциту бюджету.

З початком повномасштабної війни у 2022 році акценти монетарної політики були зміщені до забезпечення макрофінансової стабільності. Плаваючий валютний курс та активна підтримка банківської системи стали ключовими інструментами збереження довіри до фінансової системи в умовах воєнного часу. Фіскальна політика, своєю чергою, набрала кризового характеру: значні бюджетні ресурси спрямовувалися на оборону, соціальні виплати та гуманітарні потреби, що робило міжнародну фінансову підтримку критично важливою для збереження функціональності держави. У цих надзвичайно складних умовах монетарно-фіскальна координація дозволила уникнути гіперінфляції, зберегти обсяг резервів і підтримати економічну стійкість [24, с.15-23].

Період 2022–2025 років характеризується надзвичайними умовами функціонування економіки у зв'язку з повномасштабною війною. Головною метою монетарної політики стало забезпечення макрофінансової стабільності, стримування інфляції та підтримка довіри до банківської системи. На початковому етапі війни НБУ запровадив фіксований валютний курс гривні для стабілізації грошового ринку та запобігання панічним очікуванням. Поступово здійснювався перехід до більш гнучкого курсоутворення та використання ринкових механізмів. Також активно застосовувалися інструменти рефінансування банків і валютні інтервенції для збереження ліквідності фінансової системи.

Фіскальна політика набула мобілізаційного характеру: основні бюджетні ресурси спрямовувалися на фінансування сектору оборони, соціальну підтримку населення, відновлення критичної інфраструктури та гуманітарні потреби. В умовах різкого скорочення доходів бюджету ключовим джерелом підтримки стали міжнародні фінансові програми, кредити та гранти від, ЄС МВФ, Світового банку та урядів-партнерів.

Узагальнюючи часову ретроспективу становлення монетарної та фіскальної політики в Україні, можна підсумувати, що цей процес пройшов складну, але логічну еволюцію — від реактивних кризових заходів до більш

структурованих, стратегічно вивірених механізмів регулювання економіки. У перші роки незалежності держава була змушена боротися з гіперінфляцією, деструктивними фіскальними дисбалансами та відсутністю національної валютної системи, що обумовило застосування жорстких монетарних інструментів та адміністративних податкових заходів.

Із запровадженням гривні та поступовою стабілізацією економіки монетарна політика змістила акцент на підтримку курсової стабільності, розвиток банківської системи та забезпечення цінової рівноваги. Фіскальна політика, у свою чергу, почала еволюціонувати в напрямі податкової лібералізації, посилення бюджетної дисципліни та стимулювання соціально-економічного розвитку. Важливо, що в періоди зовнішньоекономічних шоків і глобальних криз (зокрема у 2009 та після 2014 років) взаємодія монетарної й фіскальної політики стала вирішальною для мінімізації негативного впливу та збереження макроекономічної стійкості.

У сучасних умовах, на тлі повномасштабної війни та глобальної нестабільності, монетарна політика зосереджена на стримуванні інфляційного тиску, збереженні довіри до банківської системи та забезпеченні валютної стабільності. Фіскальна політика, на адаптивному фінансуванні оборонного сектору, залученні міжнародної допомоги та збереженні ключових соціальних функцій держави.

Таким чином, історія становлення монетарної та фіскальної політики в Україні ілюструє поступову еволюцію економічного управління — від хаотичного періоду ранніх 90-х до більш зважених та інституціонально обґрунтованих рішень в умовах новітніх криз. Узгодженість цих двох напрямів державної політики відіграє ключове значення у забезпеченні стабільності макроекономічного середовища, підвищенні інвестиційної привабливості та формуванні передумов сталого розвитку в довгостроковій перспективі.

2.2. Аналіз та оцінка ефективності монетарної політики в Україні

Згідно закону України про НБУ основними інструментами монетарної політики в Україні є : визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків, процентна політика, рефінансування банків, валютні інтервенції (купівля-продаж валютних цінностей на валютних ринках), операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права), у тому числі з казначейськими зобов'язаннями, на відкритому ринку, регулювання імпорту та експорту капіталу, запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті, зміна строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів, емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними, операції з деривативними фінансовими інструментами . Одним із основних інструментів є облікова ставка.

В Україні з 2005 по 2008 рік, спостерігається поступове зниження облікової ставки з 10 до 8 відсотків із подальшим короткочасним зростанням до 12 відсотків, що можна інтерпретувати як реакцію на фінансові ризики перед світовою кризою 2008 року. У наступні роки, до 2014 року, рівень облікової ставки залишався відносно стабільним, коливаючись у межах від 7,5 до 10,25 відсотків, що свідчить про відсутність суттєвих монетарних потрясінь.

Зображений на рис. 2.1 графік відображає динаміку процентної ставки НБУ у період з 2005 року до липня 2025 року. Упродовж аналізованого періоду простежується значна волатильність, що віддзеркалює реакцію монетарної політики на економічні та фінансові шоки

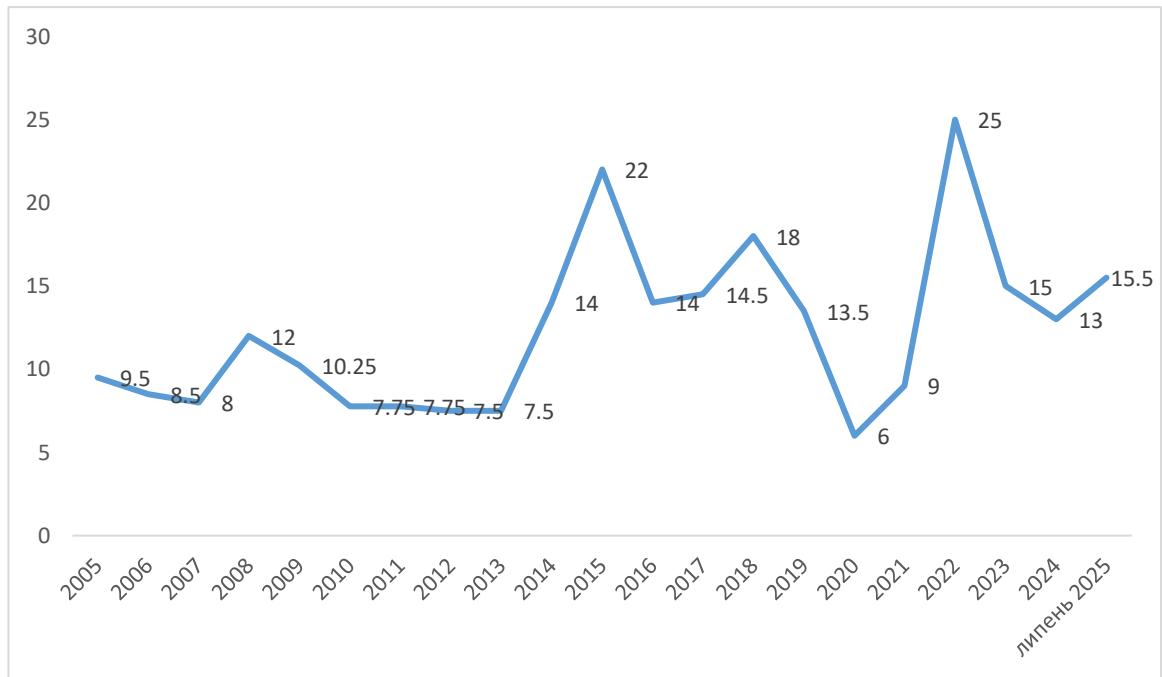


Рис. 2.1. Динаміка облікової ставки НБУ 2005–липень 2025 роки
(побудовано автором на основі даних [19])

Кардинальна зміна тенденції відбулася у 2015 році, коли ставка різко зросла до 22 відсотків. Такий стрибок є відображенням глибокої економічної та фінансової кризи, пов'язаної з геополітичними подіями, девальвацією національної валюти та високою інфляційною динамікою. Після цього показник знизився до рівня близько 14–14,5 відсотків у 2016–2017 роках, а у 2018 році знову зафіксовано підвищення до 18 відсотків, що свідчить про намагання стримати інфляційний тиск.

До 2016 року механізм облікової ставки не відігравав визначальної ролі в операціях НБУ з комерційними банками, що зумовлювалося нерегулярністю змін процентної політики та множинністю її параметрів. Впровадження режиму інфляційного таргетування підвищило значення облікової ставки як інструменту впливу на економічні очікування суб'єктів ринку та господарську діяльність. Водночас у 2019–2020 роках спостерігалось зниження ставки в межах політики монетарного стимулювання, що не призвело до очікуваного активного кредитування реального сектору економіки. В умовах низької платоспроможності підприємств та високої невизначеності ринкового

середовища процентна політика не досягла бажаних макроекономічних результатів.

У 2019–2020 роках спостерігалось поступове зниження облікової ставки до 13,5, а потім до мінімального за досліджуваний період значення у 6 відсотків, що відображало м'якшу монетарну політику в умовах економічної стагнації та пандемії COVID-19.

Підвищення облікової ставки з 6 % до 9 % у березні 2021 року стало реакцією НБУ на необхідність стримування інфляційних ризиків та стабілізації фінансової системи. Очікувалося, що економічне зростання пришвидшиться в другому кварталі 2022 року на тлі послаблення пандемічних обмежень. Проте в січні 2022 року, перед початком повномасштабної війни, регулятор знову підвищив ставку до 10 %, скоригувавши прогноз інфляції та темпи економічного зростання. У лютому–травні 2022 року ставка залишалася незмінною, проте у червні 2022 року Національний банк України здійснив різке посилення грошово-кредитної політики, підвищивши облікову ставку до 25 %. Це рішення мало стабілізувати фінансовий ринок, знизити рівень девальваційного тиску та стримати інфляційні процеси, спричинені військовими діями та порушеннями економічних зв'язків.

У наступні роки спостерігалася тенденція до поступового зниження: у 2023 році ставка зменшилася до 15 відсотків, у 2024 році — до 13 відсотків, а у липні 2025 року зафіксовано на рівні 15,5 відсотка. Така динаміка свідчить про прагнення регулятора збалансувати антиінфляційні завдання з потребою підтримати економічне відновлення в умовах збереження високої невизначеності.

Зі стабілізацією макроекономічної ситуації роль облікової ставки посилюється, що дозволяє ефективніше впливати на фінансовий ринок та посилювати трансмісію монетарної політики. Одним із ключових завдань залишається забезпечення умов для повернення до традиційного формату інфляційного таргетування, що передбачає прогнозоване регулювання грошово-кредитної політики з метою досягнення цінової стабільності.

Монетарна політика України в умовах війни зазнала значних трансформацій, спрямованих на стабілізацію економічної ситуації та запобігання глибокому фінансовому спаду. Оборонний характер економіки, викликаний масштабними військовими витратами, супроводжується прискоренням інфляції, зростанням державного боргу та макроекономічними ризиками, що ускладнюють застосування традиційних інструментів грошово-кредитного регулювання. Висока невизначеність, спричинена бойовими діями, обмежує ефективність ринкових механізмів, змушуючи центральний банк використовувати адміністративні заходи, валютні інтервенції та фіксований курс для підтримання макроекономічної стабільності.

Зміна підходів до проведення монетарної політики зумовлена потребою нейтралізації впливу воєнних потрясінь на внутрішній ринок та запобігання глибокій економічній рецесії. Національний банк України адаптував стратегію регулювання відповідно до специфіки кризового періоду, тимчасово відмовившись від режиму інфляційного таргетування, що у мирний час забезпечував прогнозованість цінової стабільності та гнучкість валютного ринку. У воєнних умовах неможливість забезпечення повноцінного ринкового функціонування та зниження дієвості традиційних механізмів регулювання призвели до необхідності використання нетрадиційних заходів впливу на фінансову систему [16].

Фінансова політика держави орієнтується на забезпечення стабільності валютного ринку, контроль над інфляцією та підтримку банківської системи, що потребує активного застосування інструментів жорсткої грошово-кредитної політики. Значне зростання бюджетних витрат на оборону та відновлення інфраструктури посилює тиск на державні фінанси, збільшуючи потребу у зовнішньому фінансуванні та міжнародній підтримці. У такому контексті монетарна політика має бути максимально адаптованою до нових викликів, зберігаючи макроекономічний баланс та створюючи передумови для подальшого економічного відновлення.

Перспективи розвитку грошово-кредитної політики передбачають поступову лібералізацію валютного регулювання, зміцнення довіри до банківського сектору та формування механізмів зниження інфляційних ризиків. В умовах війни та її наслідків для фінансової стабільності країни адаптивний підхід до монетарної політики має враховувати довгострокові макроекономічні виклики, які визначатимуть ефективність економічного управління у посткризовий період [1].

На рис. 2.2 представлені монетарні антикризові заходи з початку війни, переважно згорнуті вже у 2022 р. у зв'язу з успішною реалізацією стратегії та тактики монетарної політики в умовах воєнного стану.

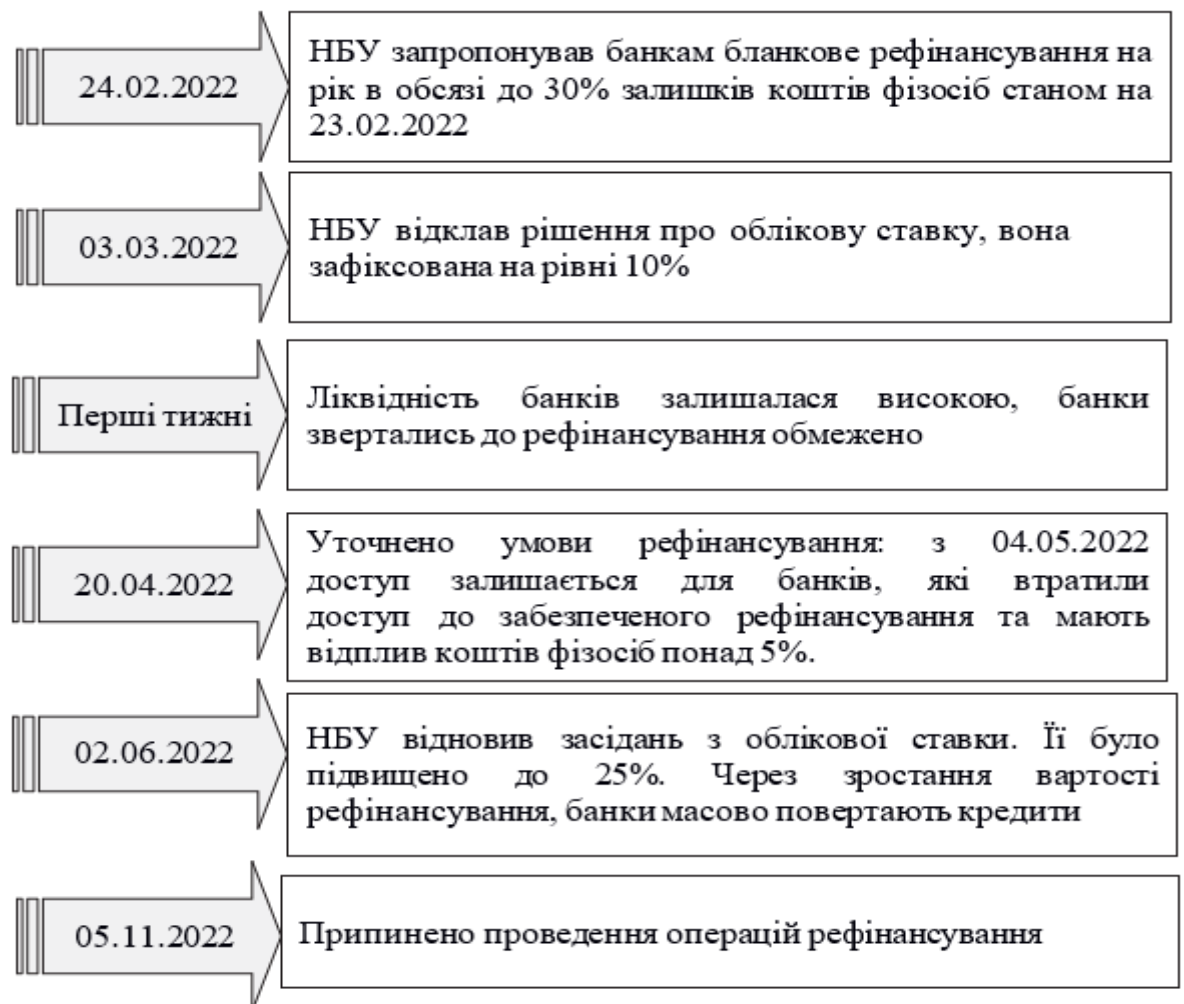


Рис. 2.2. Монетарні антикризові заходи з початку війни, переважно згорнуті у 2022 р. [29]

Монетарна політика України в 2022–2023 роках зазнала суттєвих змін, зумовлених військовими діями та макроекономічними викликами. Одним із

ключових інструментів регулювання економічної ситуації стала облікова ставка Національного банку України (НБУ), яка впливає на кредитну активність банківського сектору, вартість грошей в економіці та рівень інфляції. В умовах стабільного економічного середовища НБУ традиційно використовував політику інфляційного таргетування, прагнучи знизити рівень інфляції до середньострокової цілі 5 % з допустимим діапазоном відхилень ± 1 в.п. Визначаючи розмір облікової ставки, регулятор коригував загальні умови грошового ринку, що мало забезпечити прогнозованість цінових показників та підтримку економічного зростання [2].

Валютно-курсовий динаміка характеризується девальвацією гривні у 2022–2023 роках, яка стала наслідком втрати частини валютних надходжень, зниження інвестиційної активності та зростання ризиків для фінансової системи. У 2024 році курс частково стабілізувався завдяки масштабній підтримці з боку міжнародних партнерів та активній політиці НБУ, проте він залишався вищим за довоєнний рівень, що вказує на довгострокові виклики у сфері зовнішньоекономічної стабільності.

Стабільність валютного ринку також відіграла важливу роль у макроекономічній ситуації України у 2023 році. Середньорічний обмінний курс гривні залишався на рівні 36,6 грн за долар США, що стало одним із основних індикаторів сповільнення інфляційних процесів. Незважаючи на масштабні економічні виклики, Україна продемонструвала фінансову стійкість: завдяки суттєвим валютним вливанням від міжнародних партнерів, міжнародні резерви на кінець 2023 року сягнули рекордної позначки в 40,5 млрд дол. США, що стало надійною запорукою збереження макрофінансової стабільності держави. Одним із основних інструментів в регулюванні валютного ринку є валютні інтервенції НБУ які зображені на рис. 2.3.

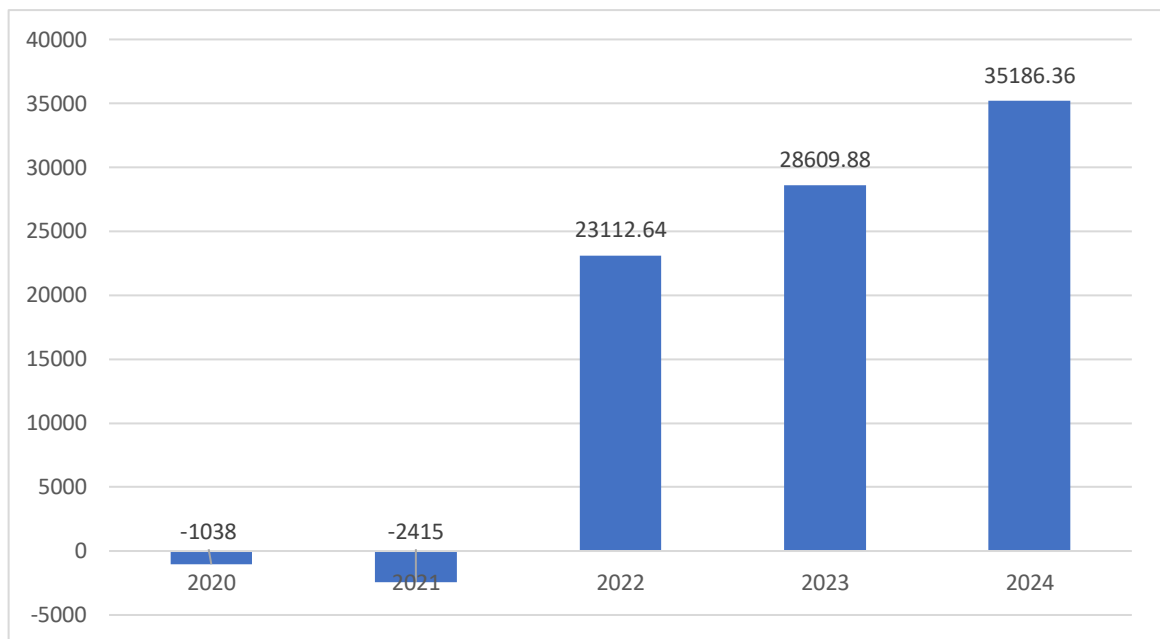


Рис. 2.3. Валютні інтервенції НБУ за 2020-2024 рр. [27]

У перші два роки аналізованого періоду зафіксовано від’ємні значення, що становили –1038 млн дол. США у 2020 році та –2415 млн дол. США у 2021 році. Це свідчить про переважання продажу іноземної валюти НБУ для підтримки стабільності на валютному ринку та стримування девальваційного тиску.

Натомість із 2022 року відбулася кардинальна зміна тенденції: обсяги валютних інтервенцій набули позитивних значень і досягли 23 112,64 млн дол. США, що вказує на суттєве збільшення купівлі іноземної валюти регулятором. У наступні роки зафіксовано стійке зростання: у 2023 році показник склав 28 609,88 млн дол. США, а у 2024 році сягнув 35 186,36 млн дол. США. Така динаміка відображає активне нарощення валютних резервів та адаптацію політики НБУ до нових макроекономічних і геополітичних умов, що зумовили підвищену потребу у зміцненні фінансової стабільності.

Грошово-кредитна політика Національного банку України (НБУ) в період військового стану зосереджена на забезпеченні стабільності обмінного курсу гривні та підтримці міжнародних резервів. Одним із ключових механізмів захисту фінансової системи стало застосування валютних обмежень, які відіграли вирішальну роль у зменшенні валютних ризиків та запобіганні неконтрольованій девальвації національної валюти. З початком бойових дій НБУ

запровадив низку заходів, що дозволили стримати негативні макроекономічні ефекти та стабілізувати функціонування банківської системи.

Одним із першочергових рішень стало встановлення фіксованого обмінного курсу гривні, що дозволило мінімізувати волатильність валютного ринку. На початку воєнного стану, 24 лютого 2022 року, Національним банком України було зафіксовано рівень курсу гривні на позначці 29,25 грн за 1 долар США, що стримало панічні настрої та захистило фінансову стабільність. У липні 2022 року, курс був скоригований і встановлений на рівні 36,6 грн за 1 долар США, що дозволило зменшити різницю між офіційним, безготівковим і готівковим ринковим курсом, а також знизити потребу у валютних інтервенціях.

Запровадження тимчасових валютних обмежень також відіграло важливу роль у забезпеченні макроекономічної стабільності. Обмеження включали заборону на здійснення більшості транскордонних валютних операцій, за винятком платежів на отримання готівки в іноземній валюті через платіжні картки за кордоном. Такі заходи були спрямовані на запобігання відпливу капіталу та збереження фінансових ресурсів у межах країни. Надалі НБУ здійснив поступове пом'якшення валютних обмежень, що дозволило частково відновити нормальну роботу валютного ринку.

Фінансові резерви країни залишаються критично важливим якорем для підтримки курсової стабільності. Статистика чітко відображає вплив війни: якщо на 1 січня 2022 року міжнародні резерви України становили \$30,941 млрд дол., то на початок 2023 року їхній обсяг скоротився до \$28,494 млрд дол.. Хоча це зниження засвідчує значний тиск на фінансові потоки, оперативні заходи НБУ ефективно стримали обвал резервів, зберігши достатній обсяг міжнародних активів для курсового регулювання.

Ситуація кардинально змінилася протягом 2023 року: резерви стрімко зросли до \$40,4\$ млрд дол., значною мірою завдяки масштабним надходженням від міжнародних партнерів (з них \$9,5 млрд дол. — це кредити МВФ). Аналіз політики НБУ в умовах воєнного стану демонструє її достатню гнучкість та "нерепресивний" характер. Підтвердженням цього є затвердження Правлінням

НБУ 29 червня 2023 року Стратегії, спрямованої на поступове пом'якшення валютних обмежень, перехід до більш гнучкого обмінного курсу та повернення до режиму інфляційного таргетування.

Щодо прибутковості ОВДП: попри те, що суттєве підвищення облікової ставки допомогло послабити тиск на гривню, цей крок виявився недостатнім для обмеження інфляції через вимушене грошове фінансування дефіциту бюджету. Високі воєнні ризики досі блокують відновлення інтересу іноземних інвесторів до українських боргових інструментів (які до 24 лютого були чи не єдиним ліквідним активом для нерезидентів). Навіть зважаючи на те, що ставки за ОВДП мають бути нижчими, ніж за депозитними сертифікатами (через довший термін), їхня поточна дохідність залишається порівняно невисокою.

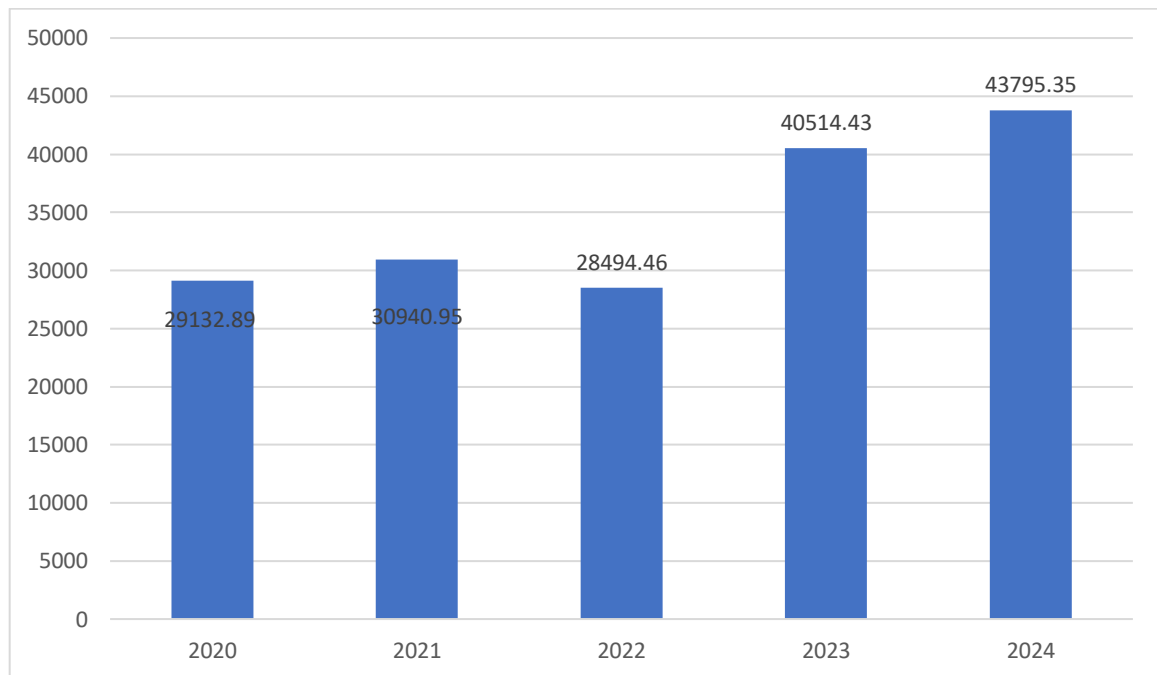


Рис. 2.4. Динаміка міжнародних резервів у 2020-2024 роках, станом на кінець місяця, млрд дол. США (побудована автором на основі даних [22])

На Рис. 2.4 показано динаміку зміну обсягів міжнародних резервів України у 2020–2024 роках, що відображає як вплив зовнішньоекономічних чинників, так і особливості валютної політики Національного банку. У 2020 році резерви становили 29,13 млрд дол. США, а у 2021 році зафіксовано їхнє помірне зростання до 30,94 млрд дол. США, що свідчило про відносну стабільність фінансової системи в умовах поступового відновлення після пандемічної кризи. Проте вже у 2022 році відбулося зниження до 28,49 млрд дол. США, що можна

пов'язати з різким погіршенням макроекономічної ситуації та посиленням зовнішніх ризиків.

Найбільш виразна позитивна динаміка простежується у 2023–2024 роках, коли міжнародні резерви зросли відповідно до 40,51 млрд дол. США та 43,79 млрд дол. США. Це зростання зумовлене як активними валютними інтервенціями НБУ на тлі надходжень міжнародної фінансової допомоги, так і зростанням обсягів валютних надходжень в країну. Таким чином, упродовж аналізованого періоду міжнародні резерви України пройшли фазу помірнього зростання, тимчасового скорочення та подальшого суттєвого нарощення, що відображає гнучкість монетарної політики в умовах глибоких внутрішніх та зовнішніх викликів.

Монетарна політика Національного банку України в умовах поточної військової агресії виявилася успішною у приборканні девальваційного тиску. Це було досягнуто завдяки своєчасному рішення про фіксацію курсу, посиленню та подальшій гнучкій корекції валютних обмежень. Однак, підвищення облікової ставки, а також зростання ставок за депозитними сертифікатами та рефінансуванням (навіть попри незначне зростання дохідності за депозитами та ОВДП), не змогло ефективно пригальмувати інфляцію. Ключовою причиною стало відсутність реальної альтернативи монетарному (емісійному) фінансуванню бюджетного дефіциту. Ця залежність державних фінансів від емісії вимагає оптимізації методів монетарного розширення. Зокрема, необхідно посилити цільове спрямування монетарної підтримки, фокусуючи її на стимулюванні інвестиційної діяльності в реальному секторі економіки та фінансуванні пріоритетних кредитних програм.

2.3. Аналіз та оцінка ефективності фінансової політики в Україні

Дієвість та результативність фінансової політики залежить від якісного використання ключових інструментів, таких як податки та видатки бюджету, які використовуються для регулювання сукупного попиту та перерозподілу національного доходу, а також управління державним боргом.

Сучасний економічний ландшафт України залишається вкрай складним через колосальні втрати, спричинені повномасштабною російською агресією у ключових секторах. В умовах воєнного конфлікту держава була змушена негайно адаптувати свою бюджетну та економічну політику до нових реалій, сконцентрувавши фінансові ресурси на забезпеченні обороноздатності, соціальному захисті громадян та невідкладному відновленні критичної інфраструктури. У 2023 році Уряд акцентував увагу на пріоритетному розподілі видатків, що стало фундаментом стабільності ключових галузей, а також на впровадженні заходів для підтримки макроекономічної рівноваги та фінансової стійкості.

Завдяки консолідованим зусиллям як усередині країни, так і стабільній міжнародній підтримці, вдалося повністю та своєчасно профінансувати всі пріоритетні бюджетні статті. Сюди увійшли соціальні виплати, заробітні плати медиків та освітян, а також видатки на оборону, охорону здоров'я та освіту. Попри гостру фінансову напругу, ефективне бюджетне адміністрування дозволило мінімізувати ризики у сфері соціально-економічного забезпечення та запобігти поглибленню кризи.

За підсумками 2023 року, видатки державного бюджету продемонстрували стрибкоподібне зростання на 48,4% порівняно з 2022 роком, досягнувши 62,1% ВВП. Ключовим каталізатором цього зростання стала критична необхідність фінансування сектору оборони та безпеки, що стало беззаперечним пріоритетом державної політики. Виконання бюджету відбувалося із дефіцитом у розмірі 1336,8 млрд грн, який, попри свою масштабність, вклався у затверджені граничні

показники, встановлені Законом України «Про Державний бюджет України на 2023 рік».

Попередні оцінки Міністерства економіки свідчать про те, що реальне зростання ВВП у 2023 році становить приблизно 5,0 %, що перевищує прогностичні показники, закладені в бюджетні розрахунки. Це свідчить про певну стійкість економічної системи попри воєнні потрясіння та підтверджує ефективність заходів, спрямованих на стабілізацію фінансового сектору та підтримку економічної активності (табл. 2.1).

Таблиця 2.2

Основні макроекономічні показники [14]

Показники	2020	2021	2022	2023	2024
Номінальний ВВП, млн грн	4 194 102	5 450 800	5 239 100	6 537 800	7 658 659
Реальний ВВП, темп зростання, %	-3,4	+3,4	-28,8	+5,3	+2,9
Темп зміни споживчих цін (CPI), % (грудень до грудня)	+5,0	+10,0	+26,6	+5,1	+12,0
Середньомісячна заробітна плата, грн	11 544	14 014	14 847	18 261	~20 500–21 000
Зміна реальної заробітної плати, %	-	+10,5	-11,9	+1,4	~+6–10
Зміна експорту товарів і послуг, %	-	+34,3	-29,4	+7,2	-5...-10
Зміна імпорту товарів і послуг, %	-	-1,1	+1,0	+6,4	+11
Обмінний курс, грн/дол. США (середній)	27,3	27,3	32,3	42,2 (≈38–42)	36,57

Загальний тренд номінального ВВП демонструє зростання, проте його темпи були нерівномірними: після падіння у 2022 році, спричиненого воєнними діями, економіка відновила позитивну динаміку у 2023–2024 роках, досягнувши найвищого за досліджуваний період рівня. Реальний ВВП у свою

чергу засвідчує різке зниження у 2022 році майже на третину, що відображає масштабну руйнацію виробничого потенціалу, тоді як у 2023–2024 роках простежується поступове відновлення, проте із збереженням відчутних ризиків та обмежень для стійкого зростання.

Інфляційна динаміка у цей період також була нерівномірною. Споживчі ціни у 2020–2021 роках зростали помірно, проте у 2022 році відбулося стрімке прискорення інфляції, зумовлене воєнними ризиками, порушенням ланцюгів постачання та девальваційним тиском. Уже в 2023 році вдалося досягти тимчасової стабілізації інфляційних процесів, однак у 2024 році зафіксоване повторне прискорення темпів зростання цін, що свідчить про структурну вразливість економіки та залежність від зовнішніх цінових факторів. Подібна ситуація спостерігалася й у сфері виробничої інфляції, де у 2024 році зафіксовано суттєве зростання індексу цін виробників, що потенційно формує базу для нових інфляційних хвиль у наступних періодах.

Соціально-економічні показники, зокрема рівень заробітної плати, демонструють як негативні, так і позитивні тенденції. Номінальна середньомісячна заробітна плата зростала протягом усього періоду, що відображає інституційну індексацію доходів населення та пристосування бізнесу до нових умов. Водночас реальні доходи у 2022 році різко знизилися, що пов'язано із високою інфляцією та падінням виробництва, тоді як у 2023–2024 роках спостерігається відновлення купівельної спроможності населення завдяки помірному зростанню реальної заробітної плати.

Зовнішньоекономічні показники виявилися надзвичайно чутливими до воєнних подій. Експорт після різкого падіння у 2022 році демонстрував ознаки відновлення у 2023 році, однак у 2024 році його динаміка залишалася нестабільною, що пояснюється блокуванням транспортних коридорів, логістичними обмеженнями та втратою частини ринків збуту. Імпорт також зазнав істотних змін: після скорочення у перші роки війни у 2023–2024 роках відбулося його пожвавлення, що зумовлено необхідністю імпорту енергоресурсів, обладнання та товарів споживчого попиту.

У 2023 році Державний бюджет України продемонстрував значний обсяг акумульованих коштів, досягнувши 2 672,5 млрд грн. Це являє собою суттєве зростання — на 884,8 млрд грн (або на 49,5%) порівняно з попереднім, 2022 роком (табл. 2.2). Важливо відзначити структуру цих надходжень. Із загального обсягу доходів у 433,9 млрд грн частину коштів було отримано у вигляді грантів від міжнародних партнерів — Міжнародних фінансових організацій, Європейського Союзу та окремих держав. Питома вага грантової підтримки у структурі доходів становила 16,2%, що демонструє зменшення залежності від цього джерела порівняно з 2022 роком, коли вона сягала 26,9%.

Таблиця 2.3

Доходи Державного бюджету України у 2020-2024 рр. [8]

Стаття	2020	2021	2022	2023	2024
Усього	851115,6	296852,9	1787395,6	2671998,0	3122713,4
Податкові надходження	225976,3	1107090,9	949764,4	1203544,1	1647189,6
Податки на доходи, прибуток та збільшення ринкової вартості	117281,3	285307,0	265477,1	350781,9	597232,3
Податок на доходи фізичних осіб	108695,0	137555,2	148427,3	206944,8	326094,9
Податок на прибуток підприємств	52475,7	147751,7	117049,9	143837,1	271137,4
Рентна плата та плата за використання інших природних ресурсів	538896,2	80749,4	85365,0	60327,7	52430,5
Внутрішні податки на товари та послуги	80449,3	698940,4	569353,8	748143,9	944861,8
Акцизний податок з вироблених в Україні підакцизних товарів	57846,9	82858,4	60699,1	92583,9	105205,5
Акцизний податок з ввезених в Україну підакцизних товарів	126486,6	79592,8	41653,8	74762,7	105200,9
Податок на додану вартість з вітчизняних товарів (з урахуванням бюджетного відшкодування)	274113,5	155774,8	213948,0	214639,3	268327,9
Податок на додану вартість з імпортованих товарів	30460,5	380714,4	253053,0	366158,0	466127,5
Податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції	30203,2	38177,2	26246,0	40559,4	48279,3
Інші податки та збори	257,3	36854,9	3322,4	3731,1	4328,2
Неподаткові надходження	0,7	1322,3	346327,7	991601,7	974398,5
Доходи від власності та підприємницької діяльності	3306,2	0,5	87172,4	123912,4	125956,9

Адміністративні збори та платежі, доходи від некомерційної діяльності	212946,9	3916,5	8166,1	14257,6	17020,9
Інші неподаткові надходження	119155,9	175358,0	16147,0	41025,8	52796,8
Власні надходження бюджетних установ	9772,0	56021,9	234842,3	812405,9	778623,8
Доходи від операцій з капіталом	15038,2	12975,5	611,0	100,3	183,9
Кошти від закордонних країн і міжнародних організацій	68980,8	17994,9	481090,7	433404,5	473945,2
Цільові фонди	79,4	88365,7	136,2	432,1	473,9
Офіційні трансферти	38,5	328,7	9465,6	42915,3	26522,3

Загальний обсяг доходів протягом аналізованого періоду характеризувався стрибкоподібними змінами: після порівняно помірною рівню у 2020 році спостерігалось різке зменшення надходжень у 2021 році, що відображає вплив структурних дисбалансів та кризових явищ. У 2022 році дохідна частина бюджету суттєво зросла за рахунок мобілізації податкових ресурсів та збільшення зовнішньої підтримки, а в 2023–2024 роках простежується подальше нарощення доходів, що свідчить про активізацію податкового адміністрування та масштабне залучення трансфертів від міжнародних організацій і партнерів.

Податкові надходження залишалися основним джерелом формування бюджету, однак їх структура змінювалася. Якщо на початку періоду переважали внутрішні податки на товари та послуги та податки на доходи й прибуток, то надалі значну роль відіграли податки на додану вартість, особливо з імпортованих товарів, обсяги яких істотно зросли внаслідок збільшення імпортованих операцій та відновлення економічної активності. При цьому акцизні надходження, хоча й демонстрували зростання, залишалися відносно стабільними у структурі доходів.

Неподаткові надходження виявилися одним із ключових чинників зміни загального обсягу доходів, особливо у воєнний період. У 2022–2024 роках відбулося різке зростання цієї категорії, що зумовлено передусім масштабними зовнішніми запозиченнями, міжнародною фінансовою допомогою та збільшенням власних надходжень бюджетних установ. Так, доходи від міжнародних організацій і закордонних країн становили суттєву частку

бюджетних ресурсів, підтверджуючи критичну залежність фінансування державних видатків від зовнішньої підтримки. Паралельно відбулося помітне нарощення власних надходжень бюджетних установ, що свідчить про розширення фінансової самостійності окремих державних органів та установ.

У структурі доходів простежується поступове зменшення ролі доходів від капітальних операцій та офіційних трансфертів, які хоча й залишалися у системі джерел наповнення бюджету, проте не мали визначального впливу. Натомість стабільність забезпечували податкові надходження, тоді як динаміку загальних доходів формували саме зовнішні ресурси, що різко активізувалися після 2022 року. Таким чином, загальна тенденція свідчить про трансформацію українських державних фінансів у бік залежності від міжнародної допомоги при одночасному збереженні податкових механізмів як основи бюджетної системи.

Фінансова система України у 2023 році функціонувала в умовах повномасштабної війни, що значно впливало на доходи державного бюджету. Попри військові та економічні виклики, надходження до державного бюджету становили 188,7 % від річного показника, затвердженого Верховною Радою України (із урахуванням внесених змін), що свідчить про суттєве перевиконання запланованих обсягів. Загальний розмір перевиконання склав 1 256 млрд грн, що було зумовлено зростанням власних надходжень бюджетних установ та значними грантовими надходженнями від міжнародних партнерів.

В умовах воєнного стану рівень виконання скоригованого річного розпису доходів державного бюджету за спеціальним фондом становив 117,9 %, що свідчить про ефективне управління фінансовими ресурсами та адаптацію бюджетної системи до нових реалій. Уряд здійснював системні заходи для збереження макроекономічної стабільності, забезпечення соціальних виплат та фінансування сектору оборони, що залишався пріоритетним у структурі бюджетних видатків.

Ключові умови, що впливали на формування доходної частини державного бюджету, включали нищення нафтопереробних заводів,

металургійних комбінатів та енергетичних об'єктів, що негативно позначилося на обсягах промислового виробництва та надходженнях до бюджету. Логістичні проблеми, зокрема блокування митних пунктів пропуску на кордоні з Польщею, призвели до зниження експорту на 18 %, що зменшило обсяг зовнішньоекономічних надходжень. Крім того, значний вплив мало відшкодування у першій половині 2023 року перехідного залишку сум податку на додану вартість, невідшкодованого у 2022 році, що скоротив ці залишки на 21,3 млрд грн, до 18,8 млрд грн станом на 1 січня 2024 року.

Запровадження тимчасових заходів з податкового регулювання також мало важливе значення для доходної частини бюджету. Зокрема, тимчасове скасування податку на додану вартість операцій з ввезення природного газу та оборонної продукції призвело до зменшення податкових надходжень, проте забезпечило стабільність критичних секторів. Водночас відновлення довоєнного рівня оподаткування палива та повернення підприємців із спрощеної системи оподаткування до загальної сприяли збільшенню податкових платежів.

Падіння світових цін на вуглеводні суттєво зменшило надходження рентної плати до державного бюджету за видобування енергоресурсів, що стало додатковим викликом для макроекономічної стабільності. Однак зростання внутрішнього попиту та збільшення обсягів виробництва тютюнових виробів, незважаючи на підвищення специфічних ставок акцизного податку з тютюнових виробів на 20 %, сприяли збереженню частини доходів у відповідному секторі.

Одним із визначальних чинників фінансової стабільності стали грантові надходження від міжнародних партнерів, які перераховувалися до державного бюджету на безповоротній та безоплатній основі. Ці ресурси відіграли критичну роль у фінансуванні національної безпеки та оборони, підтримці ключових соціальних програм, забезпеченні функціонування критичної інфраструктури, допомозі внутрішньо переміщеним особам та ліквідації наслідків збройної агресії.

Фінансові виклики, спричинені широкомасштабною російською агресією проти України, зумовили значне зростання дефіциту державного бюджету, що стало результатом необхідності акумулювання додаткових фінансових ресурсів для підтримки критичних секторів економіки, соціальної сфери та обороноздатності країни. У зв'язку з цим законодавчо встановлений ліміт бюджетного дефіциту у 3 % прогнозного номінального обсягу ВВП виявився недосяжним, що змусило Уряд тимчасово призупинити це обмеження при формуванні бюджету на 2023 рік.

Згідно із Законом України «Про Державний бюджет України на 2023 рік», на початку був встановлений граничний обсяг дефіциту на рівні 1 296,5 млрд грн, що дорівнювало 20,6% від прогнозованого ВВП. Однак, з огляду на нагальні фінансові потреби, спричинені військовою агресією, протягом 2023 року цей показник був переглянутий та суттєво збільшений до 2 010,4 млрд грн [40]. Така корекція бюджету була життєво необхідною для гарантування стабільного фінансування оборонного сектору, забезпечення безперебійної підтримки соціально важливих програм та відновлення критичної інфраструктури.

Ключовим джерелом фінансування бюджетного дефіциту у 2022-2025 р.р. були зовнішні запозичення. Україна активно залучала кошти від міжнародних фінансових партнерів, що стало ключовим елементом стабільності макроекономічної системи та фінансової підтримки. Крім зовнішнього фінансування, додаткові ресурси забезпечувалися через приватизацію державного майна. За річними підсумками бюджету за цією статтею надійшло 3,2 млрд грн, що являється лише 53,3 % від планового річного показника, який був затверджений на рівні 6,0 млрд грн.

Висновки до розділу 2

Ретроспективне дослідження становлення монетарної політики засвідчило, що Україна пройшла складний шлях — від боротьби з гіперінфляцією та інституційної невизначеності 1990-х років до сучасної структурованої системи

грошово-кредитного регулювання на засадах інфляційного таргетування. Впровадження гривні у 1996 році стало базовим етапом стабілізації економіки та формування довіри до монетарної системи. У 2000-х роках НБУ зосередився на підтримці стабільності валютного курсу, а у 2015 році перейшов до режиму інфляційного таргетування та плаваючого обмінного курсу, що дозволило ефективніше реагувати на зовнішні шоки.

Фіскальна політика України також пройшла трансформацію: від дефіцитної моделі початку незалежності — до реформування податкової системи, запровадження бюджетної децентралізації, оптимізації державних витрат і розширення можливостей для фінансового планування. У 2016–2021 роках спостерігалось зміцнення бюджетної дисципліни, покращення адміністрування податків і зниження рівня державного боргу відносно ВВП. Проте кризові періоди — світова криза 2008 року, політичні події 2014 року, пандемія COVID-19 — зумовлювали необхідність антикризових заходів, що сприяло тимчасовому розширенню бюджетних дефіцитів.

З початком повномасштабної війни у 2022 році функціонування монетарної та фіскальної політики набуло надзвичайного характеру. НБУ для стабілізації фінансового ринку був змушений тимчасово фіксувати валютний курс, посилювати контроль за капітальними операціями, підтримувати банківську ліквідність і стримувати інфляційний тиск. Фіскальна політика стала мобілізаційною: пріоритетними напрямками стали фінансування оборони, соціальної підтримки населення та критичної інфраструктури. Бюджет став суттєво залежним від міжнародної фінансової допомоги, що стало ключовим чинником його стабільності.

Проведений аналіз динаміки інструментів монетарної політики, зокрема зміни облікової ставки, показав високу циклічність її використання та залежність від рівня макроекономічних ризиків. Підвищення ставки до 22% у 2015 році та до 25% у 2022 році свідчило про реакцію НБУ на інфляційні та валютні кризи, а поступове зниження — про відновлення умов стабільності та контроль над інфляційними процесами.

У цілому результати дослідження демонструють, що монетарна та фінансова політика України формувалися під впливом багатofакторних процесів — внутрішніх структурних деформацій, політичних змін, глобальних економічних циклів і зовнішньої агресії. Їхня взаємодія у різні періоди мала різний характер, але саме узгодженість цих політик дозволяла стримувати негативні кризові явища, забезпечувати макрофінансову стабільність та підтримувати національну економіку у найскладніших умовах.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛАННЯ ВЗАЄМОДІЇ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Фіскальна політика України: проблеми та виклики в умовах воєнного стану

У період 2021–2024 років спостерігалось зростання доходної частини державного бюджету. Зокрема, у 2021 році обсяг доходної частини державного бюджету становив 1,3 трлн грн, тоді як у 2022 році в умовах повномасштабного вторгнення, цей показник становив 1,8 трлн грн. Основними факторами такого збільшення стали зростання частки неподаткових надходжень, а також залучення грантів і позик.

У 2022 році податкові надходження скоротилися на 14,2% через зниження ділової активності, спричинене воєнними подіями, переміщенням бізнесу та поступовим відновленням виробництва у відносно безпечних регіонах. Додатковим фактором стала дія тимчасових податкових і митних послаблень, запроваджених для підтримки економіки, які залишалися актуальними до середини 2023 року.

Попри поступове зростання податкових надходжень у 2023 році, зокрема завдяки військовому ПДФО, їх частка у структурі доходів державного бюджету все ще не перевищувала половини. Водночас у першому півріччі 2024 року спостерігається відновлення провідної ролі податкових джерел у формуванні доходів бюджету. Це пояснюється підвищенням податкового навантаження на банківський сектор, зарахуванням військового ПДФО безпосередньо до державного бюджету, зменшенням обсягів грантової допомоги від міжнародних партнерів, а також впливом девальвації національної валюти (рис. 3.1).

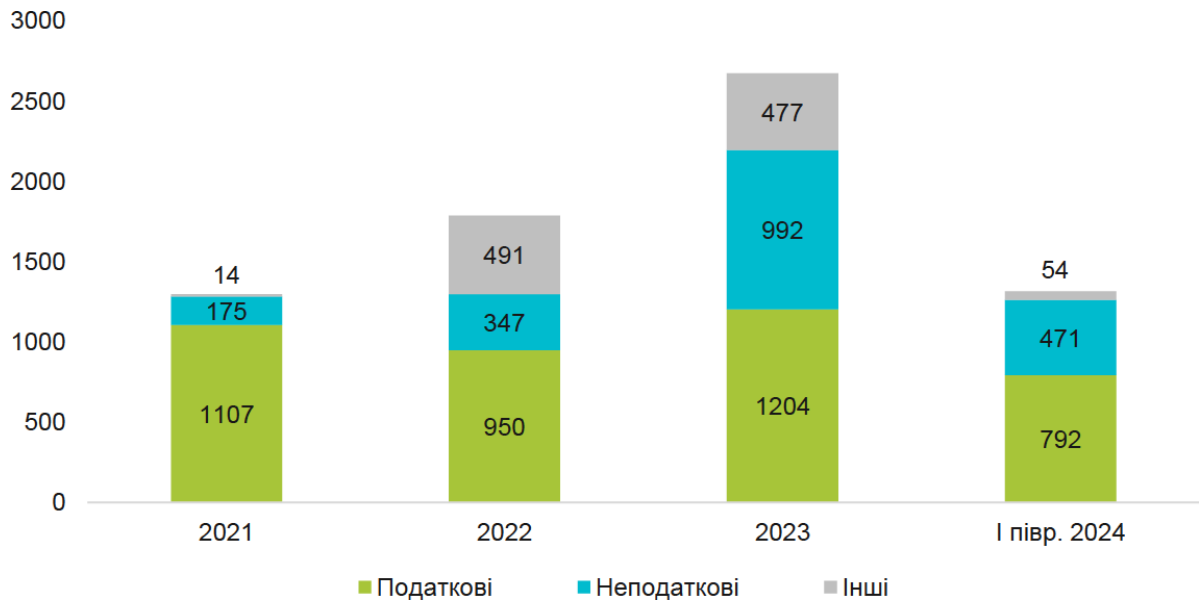


Рис. 3.1. Структура доходів держбюджету, млрд. грн. [8]

Отже, як показано на рис. 3.1, зростання бюджетних доходів відбувається переважно завдяки неподатковим надходженням, грантам та кредитним ресурсам. У короткостроковій перспективі такі надходження мають позитивний ефект, забезпечуючи стабільність фінансування. Проте в довгостроковому вимірі вони формують боргове навантаження, яке залишиться обтяжливим для кількох поколінь українців.

Структура податкових доходів також зазнала помітних трансформацій (рис.3.2). По-перше, частка податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) у загальному обсязі податкових надходжень істотно зросла — з 12% у 2021 році до 18% у першому півріччі 2024 року, що зумовлено збільшенням надходжень від військового ПДФО.

По-друге, за період повномасштабного вторгнення частка внутрішнього податку на додану вартість (ПДВ) істотно скоротилася — з 23% у 2022 році до 11% у першій половині 2024 року. Водночас цей показник залишається вищим, ніж у 2021 році (14%).

По-третє, у 2022 році рентні платежі за користування надрами відігравали більш значущу роль у структурі доходів бюджету, що було зумовлено як

підвищенням ставок, так і сприятливою кон'юктурою світових ринків енергоресурсів, зокрема природного газу.

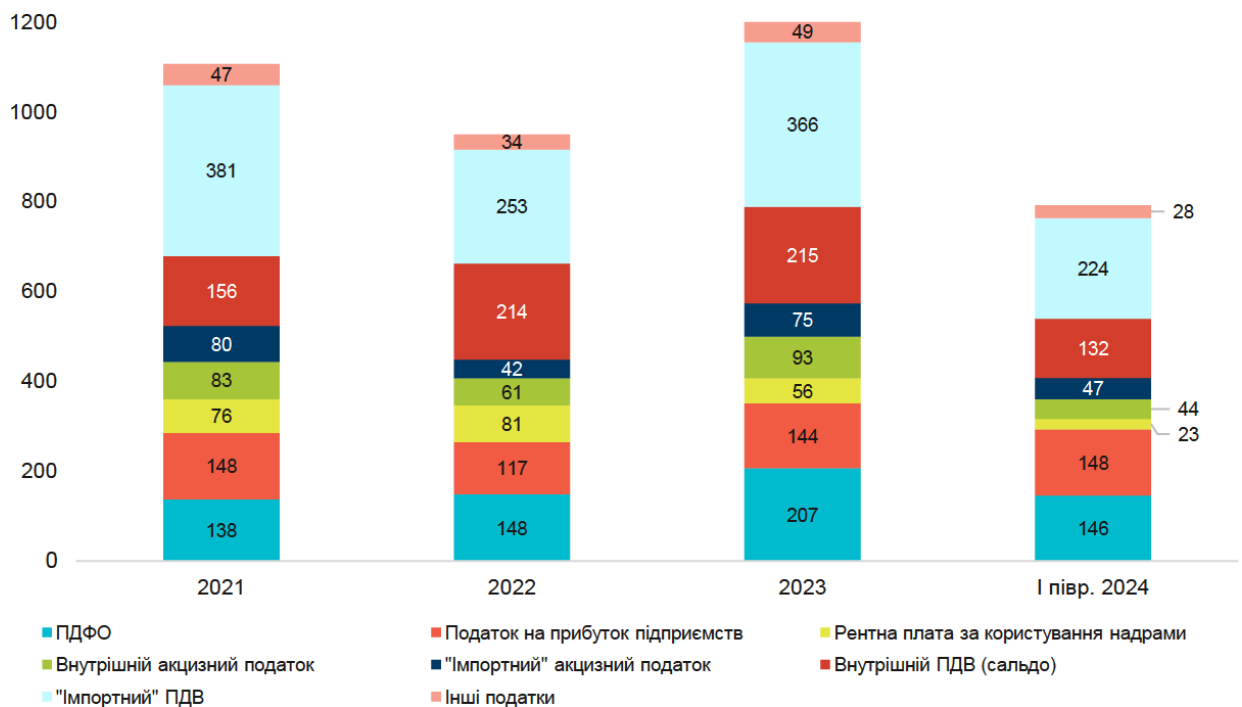


Рис. 3.2. Структура податкових надходжень держбюджету, млрд. грн.[8]

З початком повномасштабної війни структура та динаміка державних видатків зазнали кардинальних змін. До 2022 року головними напрямками бюджетного фінансування залишалися загальнодержавні функції, економічна діяльність та соціальний захист населення, на які припадало близько 60% усіх видатків бюджету. Така структура була типовою для мирного періоду, коли основна увага державної політики зосереджувалася на стимулюванні економічного зростання та забезпеченні соціальної підтримки громадян.

Із початком повномасштабного вторгнення Україна була змушена суттєво перерозподілити бюджетні ресурси, спрямувавши їх насамперед на підвищення обороноздатності країни. Пріоритетними напрямками бюджетного фінансування стали сектори оборони та безпеки, що логічно відповідало викликам воєнного часу.

Так, у 2022 році видатки на сектор оборони зросли майже у десять разів — із 112,5 млрд грн у 2021 році до 1 142,9 млрд грн. Подібна тенденція

спостерігалася і в секторі безпеки, де обсяги фінансування збільшилися у півтора раза — з 314,3 млрд грн у 2021 році до 443,3 млрд грн у 2022 році [39].

Значні зміни відбулися й у фінансуванні сектору соціального захисту. Якщо у 2021 році на ці цілі було спрямовано 331,3 млрд грн, то у 2022 році обсяг фінансування зріс до 426 млрд грн, у 2023 році — до 469,2 млрд грн, а у 2024 році планується подальше зростання до 490 млрд грн. Така динаміка зумовлена збільшенням кількості внутрішньо переміщених осіб, а також загальним погіршенням соціально-економічної ситуації внаслідок війни.

Водночас сектори загальнодержавних функцій та економічної діяльності, які найбільше постраждали від скорочення фінансування після початку вторгнення, поступово відновлюють свої позиції. Зокрема, сектор загальнодержавних функцій, що у 2021 році мав найбільший обсяг фінансування — 409,5 млрд грн, у 2022 році скоротився до 338,8 млрд грн. Уже у 2023 році обсяги фінансування зросли до 473,5 млрд грн, що фактично відповідає довоєнним показникам із урахуванням інфляційних процесів. Планом на 2024 рік передбачено збільшення видатків цього сектору до 568,9 млрд грн, що зробить його другим за величиною фінансування після оборонного.

Схожа тенденція спостерігається й у секторі економічної діяльності. Якщо у 2021 році його фінансування становило 183,8 млрд грн, то у 2022 році воно скоротилося до 95,4 млрд грн. У 2023 році відбулося часткове відновлення — до 134,3 млрд грн, а у 2024 році очікується подальше зростання до 144 млрд грн. Це свідчить про поступове повернення держави до інвестування в економічну інфраструктуру та реалізацію програм розвитку.

3.2. Роль Національного банку України як основного регулятора грошово-кредитного ринку

У 2023–2024 роках Національний банк України відігравав ключову роль у забезпеченні макроекономічної стабільності, адаптуючи свою грошово-кредитну політику до умов повномасштабної війни та поступового економічного

відновлення. Його діяльність охоплювала інфляційне таргетування, валютну лібералізацію, стимулювання кредитування та посилення фінансової стійкості.

У 2023 році НБУ зосередився на стримуванні інфляції, яка знизилася з 26,6% до 5,1% завдяки жорсткій монетарній політиці, включаючи високі процентні ставки та валютні обмеження. Ці заходи сприяли стабілізації інфляційних очікувань та зміцненню довіри до національної валюти.

У другій половині року споживча інфляція очікувано прискорилося, що переважно було зумовлено низкою тимчасових факторів. Основний вплив мали наслідки слабших урожаїв через несприятливі погодні умови, відновлення дефіциту електроенергії внаслідок нових руйнувань енергетичної інфраструктури під час атак РФ, а також послаблення обмінного курсу гривні у першій половині року.

Водночас, попри зростання цінового тиску, інфляційні очікування всіх груп респондентів залишалися відносно стабільними та зберігали стійкість до кінця IV кварталу 2024 року (рис. 3.3).

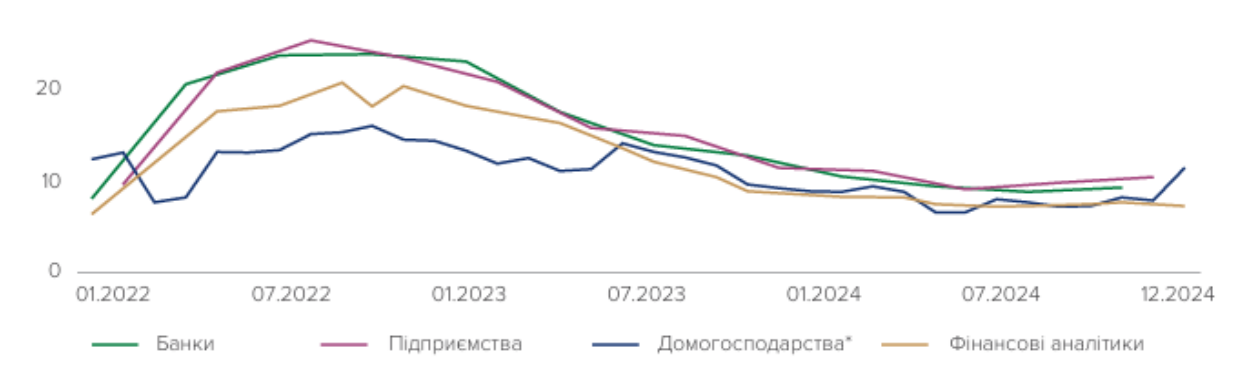


Рис. 3.3. Інфляційні очікування на наступні 12 місяців*, % [15,16]

У першій половині 2024 року зміцнення спроможності Національного банку України підтримувати стабільність валютного ринку, а також досягнутий прогрес у стримуванні інфляції (яка у квітні 2024 року знизилася до 3,2%) дали змогу продовжити цикл пом'якшення монетарної політики, започаткований ще у 2023 році. Протягом цього періоду облікова ставка була поступово знижена з 15% у січні до 13% у червні.

Крім того, у березні та квітні було здійснено коригування елементів операційного дизайну процентної політики, що мало на меті стимулювати активізацію кредитування та сприяти подальшому відновленню економічної діяльності (рис. 3.4).

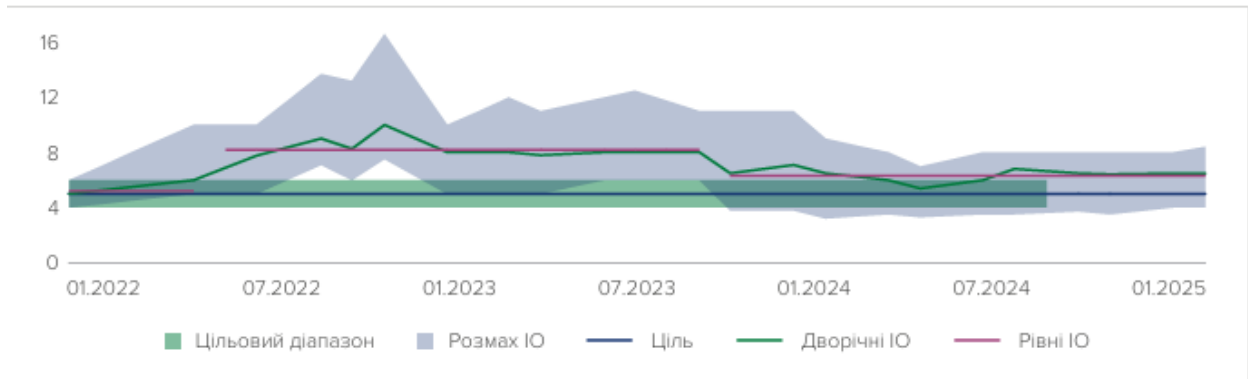


Рис. 3.4. Інфляційна ціль Національного банку, середньострокові інфляційні очікування (ІО) фінансових аналітиків, їх рівні та розмах, % [16]

Унаслідок пом'якшення процентної політики середня вартість кредитів для бізнесу у 2024 році знизилася до 15% річних, що відповідає докризовому рівню 2019 року. Збереження макрофінансової стабільності сприяло подальшому послабленню вимог до позичальників і пом'якшенню кредитних стандартів.

У поєднанні з поступом у реалізації Стратегії розвитку кредитування це стимулювало помітне зростання обсягів кредитування: гривневі позики корпоративному сектору збільшилися на 10% (на 51 млрд грн), а кредити населенню — на 25% (на 53 млрд грн) від початку року (рис. 3.5, 3.6).

Пожвавлення кредитної активності стало одним із ключових чинників економічного відновлення: у 2024 році ВВП України зріс на 2,9%. Незважаючи на посилення бойових дій, активізацію повітряних атак з боку РФ і спричинений цим дефіцит електроенергії, економічне зростання забезпечувалося високим рівнем адаптації бізнесу та населення до умов воєнного часу. Вагомий внесок у підтримку економіки зробили стабільна робота морського коридору та м'яка фінансова політика, що сприяла утриманню стійкого споживчого й інвестиційного попиту. Водночас темпи відновлення обмежувалися слабшими

врожаями через складні погодні умови та нижчим, ніж прогнозувалося, зовнішнім попитом.

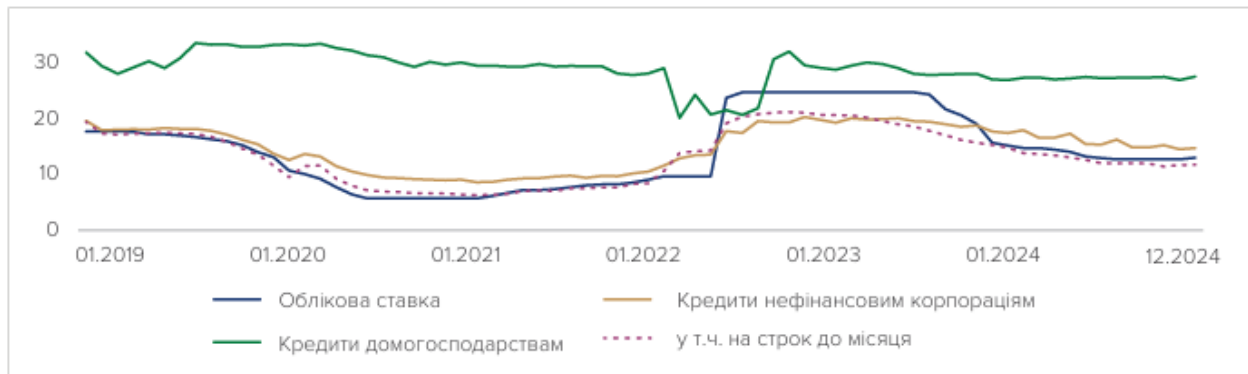


Рис. 3.5. Середньозважені процентні ставки за гривневими кредитами та середньомісячна облікова ставка, % [16]

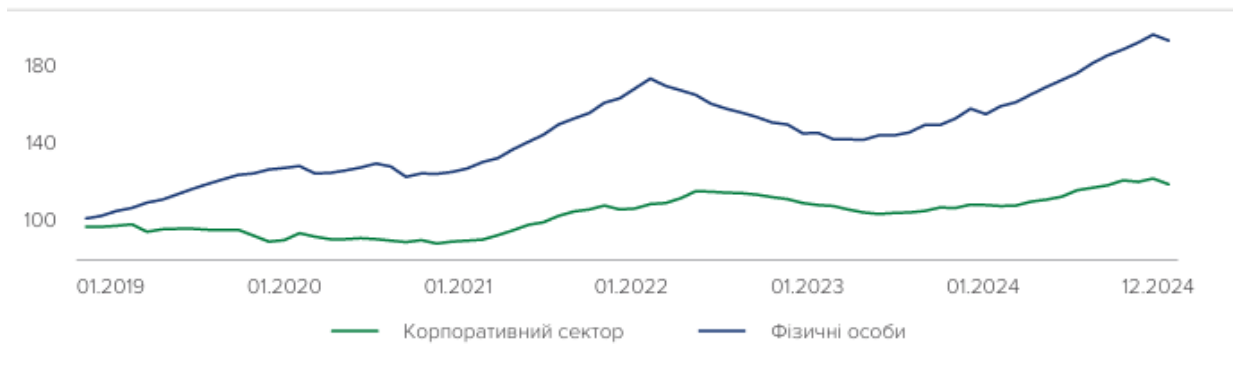


Рис. 3.6. Обсяг наданих кредитів в національній валюті, грн. [16]

Отримання міжнародної фінансової допомоги разом зі стабілізацією валютного ринку завдяки поєднанню монетарних інструментів дало змогу Національному банку України у 2024 році поступово знімати валютні обмеження без загрози для макрофінансової стабільності. Лібералізація найобмежувальніших норм створила сприятливе підґрунтя для поліпшення бізнес-клімату, полегшення виходу українських компаній на зовнішні ринки та залучення нових інвестицій.

У середньо- та довгостроковій перспективі ключовим чинником для подальшого розширення кредитування, припливу капіталу та стійкого економічного зростання залишається збереження цінової стабільності та контрольованих інфляційних очікувань. З огляду на прогнозоване прискорення інфляції та зростання ризиків для її динаміки, Національний банк із липня 2024

року призупинив цикл пом'якшення монетарної політики й зосередився на посиленні стабільності валютного ринку.

Протягом 2024 року НБУ продовжив курс на пом'якшення грошово-кредитної політики, знизивши облікову ставку до 13%. Це сприяло подальшому розширенню кредитування: чистий кредитний портфель бізнесу у гривні зріс на 21%, а кредити населенню — на 40%, що засвідчило поступове відновлення економічної активності.

У вересні 2024 року Рада НБУ ухвалила Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу, передбачивши перехід до режиму гнучкого інфляційного таргетування. Це рішення відображає прагнення регулятора до більшої адаптивності та ефективності у відповідь на економічну невизначеність.

Паралельно тривала поступова валютна лібералізація — різниця між офіційним та готівковим курсами гривні скоротилася до 0,5–1%. Такий крок допоміг знизити ризики валютних коливань і створив передумови для повернення до повноцінного режиму інфляційного таргетування.

Важливим напрямом діяльності НБУ у 2024 році стало також посилення нагляду за банківською системою, що підвищило її стійкість до зовнішніх шоків. Зростання попиту на кредити з боку бізнесу та населення свідчило про поступове відновлення довіри до фінансового сектору.

Завдяки цим заходам у III кварталі 2024 року Національний банк зберіг можливість проводити відносно гнучку монетарну політику, підтримуючи рівновагу між стимулюванням економіки та збереженням макрофінансової стабільності. Було оптимізовано параметри операційного дизайну та обов'язкових резервів, аби забезпечити баланс між потребою в адаптації до шоків, необхідністю активізації внутрішніх боргових запозичень і утриманням цінової стабільності у середньостроковій перспективі.

У вересні НБУ зменшив на 0,5 в. п. спред між обліковою ставкою та ставками за тримісячними депозитними сертифікатами й кредитами рефінансування, одночасно скоротивши максимальний термін їх надання до 14

днів. Також було підвищено нормативи обов'язкового резервування на 5 в. п. (з жовтня) і збільшено до 60% частку резервів, які банки могли покривати бенчмарк-ОВДП. Ці зміни стимулювали попит на державні облігації, що дало змогу уряду залучати необхідні ресурси на внутрішньому ринку без використання емісійного фінансування. За підсумками року рівень роловеру ОВДП становив 155% за номіналом у всіх валютах.

Таким чином, у 2023–2024 роках Національний банк України продемонстрував здатність ефективно реагувати на кризові виклики, забезпечуючи макроекономічну стабільність, підтримуючи відновлення економіки та створюючи основу для подальшого розвитку фінансової системи в умовах високої невизначеності.

3.3. Шляхи підвищення рівня координації монетарної та фіскальної політики.

Взаємозв'язок між політикою уряду та політикою НБУ є ключовим фактором забезпечення макроекономічної стабільності та ефективного управління фінансовими ресурсами країни. В умовах сучасних економічних викликів, зокрема воєнного стану, необхідність узгодженості між фіскальною та монетарною політикою набуває особливого значення. Відсутність належної координації між цими двома напрямками може призвести до макроекономічних дисбалансів, зокрема до нестабільності валютного курсу, зростання бюджетного дефіциту та інфляційних ризиків.

Ефективна координація між урядом та Національним банком України є критично важливою для забезпечення макроекономічної стабільності, особливо в умовах високої невизначеності, спричиненої війною та економічними потрясіннями. Одним із ключових механізмів такої координації є розробка комплексної стратегії, яка враховує інституційні, операційні та інструментальні аспекти взаємодії між фіскальними та монетарними органами. Важливим елементом цієї стратегії є створення ефективного механізму комунікації, що

дозволяє узгоджувати цілі та заходи економічного регулювання, мінімізуючи ризики конфлікту між політиками [44].

Згідно зі Стратегією комунікацій НБУ, центральний банк визнає комунікацію невід’ємною частиною своєї діяльності, що сприяє формуванню довіри до його рішень та підвищенню ефективності взаємодії з урядом. Одним із ключових принципів комунікаційної політики є прозорість, яка забезпечує доступ до інформації, необхідної для прийняття обґрунтованих рішень. Це дозволяє знизити рівень невизначеності в економіці та сприяє стабільності фінансового ринку. Крім того, стратегія комунікацій передбачає інтегрованість, що означає системне та скоординоване інформування всіх учасників економічного процесу.

Національний банк також використовує комунікації для управління економічними очікуваннями, що є важливим аспектом монетарної політики. Формування прогнозованих рішень та роз’яснення політики центрального банку сприяє стабільності фінансового середовища та зменшенню ризиків спекулятивних коливань на валютному ринку. Важливим напрямом є мінімізація інформаційної асиметрії, що дозволяє учасникам ринку отримувати актуальні дані про стан економіки та фінансової системи [33].

Крім того, стратегія комунікацій передбачає проактивний підхід до інформування суспільства та фінансових установ. Це означає, що Національний банк не лише реагує на економічні зміни, а й формує інформаційне поле, яке сприяє стабільності та прогнозованості економічних процесів. Такий підхід дозволяє ефективно координувати монетарну та фіскальну політику, забезпечуючи узгодженість дій між центральним банком та урядом.

Іншим важливим аспектом є вдосконалення механізмів прогнозування макроекономічних показників, що дозволить уряду та Національному банку ефективніше реагувати на економічні виклики. Адаптивні моделі прогнозування базуються на принципі самокорекції, що дозволяє їм оперативно реагувати на зміни економічного середовища та коригувати прогнозні оцінки відповідно до актуальних даних. Вони використовують алгоритми змінного середнього та

авторегресії, що дозволяє враховувати динаміку макроекономічних показників у реальному часі. Це особливо важливо в умовах війни, коли економічні процеси зазнають значних коливань через руйнування інфраструктури, зміни в логістичних ланцюгах та нестабільність валютного ринку [46].

Одним із ключових аспектів адаптивного прогнозування є інтеграція сучасних методів аналізу даних, включаючи машинне навчання та статистичні моделі, що дозволяють підвищити точність прогнозів. Використання великих масивів даних та алгоритмів штучного інтелекту сприяє формуванню більш точних оцінок макроекономічних показників, що дозволяє уряду та фінансовим регуляторам приймати обґрунтовані рішення щодо монетарної та фінансової політики.

Крім того, важливим напрямом вдосконалення прогнозування є розробка комплексних моделей, які враховують не лише економічні показники, а й соціальні та політичні фактори. Це дозволяє отримати більш реалістичні прогнози, що враховують вплив зовнішніх ризиків, таких як зміни у світовій економіці, коливання цін на енергоресурси та геополітичні загрози. Впровадження таких моделей сприяє стабільності фінансового ринку та мінімізує ризики різких коливань економічних показників [50].

Значну роль у координації політик відіграє узгодженість заходів щодо управління державним боргом та бюджетним дефіцитом. У 2023 році граничний обсяг дефіциту державного бюджету України було збільшено до 2 010,4 млрд грн, що потребувало активного залучення зовнішніх запозичень та міжнародної фінансової допомоги. Важливим завданням є розробка механізмів ефективного управління борговими зобов'язаннями, що дозволить знизити ризики фінансової нестабільності та забезпечити довгострокову макроекономічну рівновагу.

Вдосконалення механізмів регуляторної політики є важливим напрямом державного управління, що сприяє підвищенню ефективності регулювання та забезпеченню стабільності фінансової системи. Регуляторна діяльність органів державної влади має бути системною та інтегрованою в загальну економічну політику країни, що дозволяє мінімізувати макроекономічні ризики та

забезпечити прогнозованість економічних процесів. Як зазначено у дослідженні Національного інституту стратегічних досліджень, ефективне регулювання сприяє створенню сприятливого інвестиційного клімату, стимулюванню підприємницької діяльності та підвищенню конкурентоспроможності економіки [45].

Одним із ключових аспектів вдосконалення регуляторної політики є розробка методик оцінки впливу регуляторних актів на економічне середовище. Відповідно до Методичних рекомендацій Державної регуляторної служби України, кожен проект регуляторного акта має проходити аналіз регуляторного впливу, що включає оцінку його наслідків для бізнесу, державного сектору та громадян. Це дозволяє визначити потенційні ризики та переваги регулювання, а також забезпечити його відповідність принципам державної політики.

Важливим напрямом є узгодження регуляторних заходів із монетарною та фіскальною політикою, що дозволяє забезпечити стабільність фінансового ринку та уникнути негативних наслідків для економічного зростання. Наприклад, жорсткі регуляторні обмеження можуть впливати на кредитну активність банківського сектору, що, у свою чергу, впливає на рівень інвестицій та економічної динаміки. Тому необхідно розробити механізми координації між регуляторними органами та Національним банком України, що дозволить узгоджувати заходи економічного управління та забезпечувати їхню ефективність [49].

Крім того, вдосконалення регуляторної політики повино передбачати механізм періодичного перегляду регуляторних актів, що дозволить адаптувати їх до змін у економічному середовищі. Це особливо важливо в умовах війни, коли економічні процеси піддаються коливанням, а потреба у швидкому реагуванні на виклики стає критичною. Запровадження сучасних методів аналізу даних та прогнозування дозволить підвищити ефективність регуляторної діяльності та забезпечити її відповідність актуальним економічним умовам.

Таким чином, проблема ефективності взаємозв'язку політики уряду та політики Національного банку України потребує комплексного підходу, що

включає вдосконалення механізмів комунікації, прогнозування макроекономічних показників, управління державним боргом та регуляторної політики. Узгодженість дій між фіскальними та монетарними органами сприятиме забезпеченню фінансової стабільності, зниженню макроекономічних ризиків та створенню передумов для економічного відновлення країни.

Висновки до розділу 3

Ефективна взаємодія монетарної та фіскальної політики в Україні є ключовим чинником забезпечення макроекономічної стабільності, особливо в умовах воєнного стану, коли економіка стикається з високою невизначеністю, зменшенням виробничого потенціалу та загрозами для фінансової системи. Фіскальна політика у воєнний період зазнала суттєвих змін, адже зростання оборонних і соціальних видатків потребує значних ресурсів, тоді як можливості формування доходів залишаються обмеженими через падіння економічної активності, скорочення експорту та руйнування підприємств. Це призвело до збільшення бюджетного дефіциту та посилення залежності від міжнародної фінансової підтримки, яка стала одним із основних джерел покриття видатків держави. У таких умовах фіскальна політика функціонує як мобілізаційна та антикризова, а питання боргової стійкості набуває особливої важливості.

Монетарна політика Національного банку України спрямована на стабілізацію фінансової системи, стримування інфляційного тиску та підтримання функціонування банківського сектору. В умовах війни НБУ був змушений застосовувати нетипові заходи — фіксацію валютного курсу, посилення контролю за капітальними операціями, підтримку ліквідності та жорстку процентну політику. Подальший перехід до більш гнучкого курсу та модернізації монетарних інструментів дав змогу зменшити нестабільність на валютному ринку, але одночасно ускладнив кредитування та інвестиційну діяльність.

За таких умов особливої ваги набуває координація між монетарною та фінансовою політиками, адже неузгоджені рішення можуть підсилювати макроекономічні ризики. Надмірні бюджетні видатки здатні провокувати зростання інфляції та тиск на валютний ринок, тоді як надто жорстка монетарна політика може стримувати економічне зростання й ускладнювати обслуговування державного боргу. Тому важливим завданням держави є забезпечення узгодженості цілей та інструментів обох політик. Потрібним є поглиблення спільного макроекономічного прогнозування, удосконалення середньострокового бюджетного планування, підвищення прозорості економічних рішень та розвиток внутрішнього ринку державних боргових інструментів.

Вдосконалення координації монетарної та фінансової політики є необхідною умовою збереження макрофінансової стабільності та забезпечення відновлення української економіки. Синхронізовані дії уряду та НБУ сприятимуть зниженню інфляційних ризиків, стабілізації валютного ринку, підвищенню ефективності бюджетних видатків та створенню передумов для сталого економічного розвитку як у воєнний, так і в післявоєнний період.

ВИСНОВКИ

Монетарна та фіскальна політика є базовими складовими системи державного макроекономічного регулювання, які визначають рівень фінансової стабільності та ефективність економічного управління країною. Монетарна політика, що реалізується центральним банком, спрямована на вплив на обсяг грошової маси, процентні ставки та інфляційні процеси, забезпечуючи рівновагу між зростанням економіки та стійкістю фінансової системи. Фіскальна політика, яку формує уряд, охоплює систему податків і державних витрат, завдяки яким регулюються бюджетні ресурси, підтримується соціальна стабільність і стимулюється економічна активність. Узгоджена взаємодія цих політик є ключовою умовою запобігання економічним дисбалансам і підтримання прогнозованості фінансових процесів.

Розвиток монетарної та фіскальної політики України з моменту здобуття незалежності супроводжувався суттєвими трансформаціями. У 1990-х роках держава стикнулася з гіперінфляцією та фінансовою нестійкістю, що зумовило необхідність проведення жорсткої грошово-кредитної політики. Важливим кроком на шляху стабілізації стало запровадження національної валюти у 1996 році, після чого поступові реформи сприяли створенню сучасних механізмів регулювання грошово-кредитного ринку. Фіскальна політика також зазнала глибоких змін — від централізованої моделі радянського типу до ринкової системи управління податками, бюджетом і державним боргом. В умовах війни та глобальної нестабільності монетарна й фіскальна політика продовжують адаптуватися до нових економічних викликів.

Світовий досвід демонструє, що ефективність економічного регулювання значною мірою залежить від узгодженості між центральним банком і урядом. У країнах Європейського Союзу та США така взаємодія ґрунтується на системі спільного прогнозування макроекономічних показників, узгодженого планування бюджетних витрат і грошово-кредитних заходів. Незалежність центрального банку при цьому виступає важливою умовою запобігання

політичному тиску на монетарні рішення. Теоретичні основи координації базуються на двох основних підходах: кейнсіанському — що підтримує активну роль держави у регулюванні економіки, та монетаристському — який акцентує увагу на контролі над грошовою пропозицією як засобі стримування інфляції.

Монетарна політика використовує набір інструментів, серед яких — облікова ставка, операції на відкритому ринку, валютні інтервенції та регулювання грошової маси. Фіскальна політика оперує податковими важелями, державними запозиченнями, субсидіями та перерозподілом бюджетних ресурсів. Під час воєнного стану пріоритетом стають заходи, спрямовані на фінансову стабільність — зокрема, контроль за інфляцією, обмеження дефіциту бюджету, раціональне управління борговими зобов'язаннями й підтримка стратегічних секторів економіки.

Взаємна узгодженість грошово-кредитних і бюджетних механізмів є визначальним чинником ефективності державного регулювання. Збалансована політика дозволяє уникнути конфліктів цілей, наприклад, коли монетарні заходи, спрямовані на зниження інфляції, гальмують економічне зростання, а фіскальна політика — навпаки — має стимулювальний ефект. В умовах воєнної економіки така координація набуває особливої ваги, адже від неї залежить здатність держави підтримувати фінансову стійкість та мінімізувати макроекономічні ризики.

Фіскальна політика України в умовах війни стикається з низкою критичних проблем: високим бюджетним дефіцитом, необхідністю фінансування оборонних потреб і соціальних програм, зниженням податкових надходжень через скорочення економічної активності. Уряд вимушений посилювати співпрацю з міжнародними фінансовими інституціями, залучати зовнішню допомогу та впроваджувати структурні реформи, спрямовані на підвищення ефективності державних витрат. Водночас важливим завданням залишається контроль за державним боргом і недопущення боргової кризи у післявоєнний період.

НБУ відіграє провідну роль у забезпеченні фінансової стабільності. Його діяльність спрямована на підтримку рівноваги на валютному ринку, регулювання облікової ставки, управління грошовою пропозицією та контролем за інфляцією. В умовах воєнного стану НБУ застосовує нетрадиційні інструменти, зокрема фіксацію валютного курсу, обмеження на окремі фінансові операції та механізми підтримки банківського сектору. Такі дії дозволяють запобігти різким девальваційним коливанням і зберегти довіру до фінансової системи держави.

З метою забезпечення ефективної взаємодії уряду та Національного банку необхідно розвивати систему стратегічного планування, вдосконалювати канали комунікації та підвищувати точність макроекономічного прогнозування. Комплексна координація фінансової та монетарної політики створить умови для забезпечення довгострокової стабільності, відновлення економічного потенціалу й формування передумов сталого розвитку у післявоєнний період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Богдан Т. Трансформація державних фінансів: світові процеси та виклики для України. 29.06.2021. URL: <https://www.growford.org.ua/research/transformatsiyaderzhavnyh-finsiv-svitovi-protsesy-ta-vyklyky-dlya-ukrayiny/>. (дата звернення 21.04.2025)
2. Горин В. П. Фінансовий механізм забезпечення суспільного добробуту: теоретична концептуалізація та проблеми функціонування: монографія. Тернопіль. 2020. 515 с.
3. Гудкова Г.С. Особливості регуляторної діяльності національного банку України в умовах воєнного стану. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 6. С. 316–319.
4. Данилишин Б. М. Гроші для перемоги. Чи є альтернативи? 2024. URL: <https://zn.ua/ukr/macroeconomics/hroshi-dlja-peremohi-chi-je-alternativi.html> (дата звернення 01.05.2025)
5. Дем'янишин В. Сучасні вектори реформування управління державними фінансами в умовах модернізації фінансового механізму та фінансової системи України. *Світфінансів*, 2021, 2(67), 51-65.
6. Дорошенко Н.О., Бакланова А.О., Банківська система України за період воєнного стану: виклики і здобутки. *Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія «Економічна»*. 2022. Випуск 103. С. 48–56
7. Данилишин Б. Центральні банки в період криз: тактика і стратегія дій. Досвід яких країн у подоланні кризових явищ варто враховувати при вирішенні проблемних питань монетарної сфери України? 2023. 20 лют. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/02/20/697221/>. (дата звернення 10.03.2025)
8. Доходи держбюджету України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/income/> (дата звернення 19.03.2025)

9. Ільченко Л. Держборг України через два роки перевищить 100% ВВП – МВФ. 2023. <https://www.epravda.com.ua/news/2023/10/11/705357/> (дата звернення 10.04.2025)
10. Консолідований фінансовий звіт про управління, за рік що закінчився 31 грудня 2019 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2019.pdf?v=6 (дата звернення 20.02.2025)
11. Консолідований фінансовий звіт про управління, за рік що закінчився 31 грудня 2020 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2020.pdf?v=6 (дата звернення 10.03.2025)
12. Консолідований фінансовий звіт про управління, за рік що закінчився 31 грудня 2021 року URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_2021_consolidated_fsu.pdf?v=6 (дата звернення 10.03.2025)
13. Лепушинський В. Монетарна політика НБУ в умовах воєнного стану. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lepushynskyy_pr_22.12.2023.pdf?v=6 (дата звернення 10.03.2025)
14. Макроекономічні показники. URL: <https://nabu.ua/ua/makroekonomichni-pokazniki.html> (дата звернення 20.03.2025)
15. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 10.03.2025)
16. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H1.pdf?v=6 (дата звернення 10.05.2025)
17. Нікіфоров П.О., Краус Н.М., Краус К.М. Регулювання грошового ринку інструментами монетарної політики. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2022. № 2. С. 77–90.
18. Нікіфоров П. О., Ткач Є. В. Фіскальна і монетарна політика: макроекономічний аналіз та інституційне середовище: навч. посіб. Чернівці: Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича. 2022. 240 с.
19. Облікова ставка НБУ 2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/> (дата звернення 21.02.2025)

20. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2023-01/finmonitlr_1_pdf.pdf (дата звернення 11.03.2025)

21. Онищенко С. В., Бережна А. Ю., Філонич О. М. Узгодженість заходів бюджетної та монетарної політики у забезпеченні макроекономічної стабільності. Економічна безпека: держава, регіон, підприємство : матеріали Міжнар. наук.-практ. інтернет- конф., 29 верес. 2022 р. Полтава : Національний університет імені Юрія Кондратюка, 2022. С. 78–87.

22. Офіційні міжнародні резерви України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/2024/> (дата звернення 10.03.2025)

23. Пасічник І. В., Назаренко Р. Д. Діяльність центрального банку в умовах пандемії. *Бізнес Інформ*. 2020. № 6. С. 245–251.

24. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. *Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві*. 2022. Том. 4 (42). С. 15-23.

25. Петленко Ю. В., Міланова К. І. Теоретичні та методологічні аспекти фіскальної політики держави. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Сер.: Економіка*. 2017. № 1. С. 28–35.

26. Петрик О. Політика Національного банку України під час війни. *Соціально-економічні відносини в цифровому суспільстві*. 2022. Том 4. С. 15-23.

27. Результати валютних інтервенцій НБУ. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/intervention/2024/> (дата звернення 10.03.2025)

28. Нікіфоров П. О., Ткачук І. Я. Фіскальна та монетарна політика економічного розвитку України : монографія. Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2020.

29. Фурман В. Монетарна політика НБУ: час перечитати класику? 25.02.2021р. URL: https://lb.ua/blog/vasyl_furman/478577_monetarna_politika_nbu_chas.html. (дата звернення 10.03.2025)

30. Чернишова О. Б., Чорновол А. О., Мирончук В. М. Функціонування фінансового сектору України в умовах воєнного стану. Економіка і суспільство. 2022. №38.
31. Швець С. М. Внутрішні дисбаланси та економічне зростання в Україні у площині фіскально-монетарної проблематики. Світ фінансів. 2021. № 4. С. 20–38.
32. Bernanke B. S. Monetary policy in a new era. Brookings Institution, 2017. URL: <https://www.brookings.edu/research/monetary-policy-in-a-new-era/>. (дата звернення 10.03.2025)
33. Blanchard O. Memo to the European Central Bank on achieving the right fi scalmonetary policy mix. Peterson Institute for International Economics, 2020. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/memo-european-central-bankachieving-right-fi scal-monetary>. (дата звернення 15.03.2025)
34. Bhattarai S., Lee J. W., Park W. Y. Monetary-fi scal policy interactions and indeterminacy in postwar US data. *American Economic Review*. 2012. Vol. 102, No. 3. P. 173–178.
35. Gros D. Does a single monetary policy need a single fi scal counterpart? *Brussels : European Union*, 2018. 17 p.
36. Davig T., Leeper E. M. Monetary fi scal policy interactions and fi scal stimulus. *European Economic Review*. 2011. Vol. 55, Iss. 2. P. 211–227.
37. Demid E. Fiscal and monetary policy: Coordination or confl ict? *International Economic Journal*. 2018. Vol. 32, Iss. 4. P. 547–571.
38. Wagner H. Implications of globalization for monetary policy. IMF Working Papers. 2001. WP/01/184.
39. Wildasin D. Factor mobility and fi scal policy in the EU: Policy issues and analytical approaches. *Economic Policy*. 2000. Vol. 15, Iss. 31. P. 338–378.
40. Woroniecka-Leciejewicz I. Equilibrium strategies in a fi scal-monetary game. A simulation analysis. *Operations Research and Decisions*. 2015. Vol. 2. P. 75–100.

41. Nordhaus W. D. Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994. No. 2. P. 139–199.
42. Laurens B., Piedra E. G. Coordination of Monetary and Fiscal Policies. IMF Working Papers. 1998. Iss. 025.
43. Worrell R. D. Monetary and Fiscal Coordination in Small Open Economies. IMF Working Papers. 2000. Iss. 056.
44. Hanif N. M., Arby M. F. Monetary and Fiscal Policy Coordination. *MPRA Papers*. 2008. No. 10307. P. 4–10.
45. Šehović D. General Aspects of Monetary and Fiscal Policy Coordination. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2013. No. 3. P. 5–27.
46. Ryan-Collins J., Kedward K., Chenet H. Monetary-fiscal policy coordination: Lessons from Covid-19 for the climate and biodiversity emergencies. UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper. 2023. WP 2023/04. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4419077>. (дата звернення 10.03.2025)
47. Franta M., Libich J., Stehlík P. Tracking Monetary-Fiscal Interactions across Time and Space. *International Journal of Central Banking*. 2018. Vol. 14, No. 3. P. 167–227.
48. Marsh D. International pressures on central banks. OMFIF. 2023. October 27. URL: https://www.omfif.org/2023/10/international-pressures-on-central-banks/?utm_source=omfif+update&utm_medium=email&utm_campaign=omfif+update. (дата звернення 10.03.2025)
49. Bjerg O. Making Money. The Philosophy of Crisis Capitalism. London ; New York : Verso, 2014. 302 p.
50. World Economic Outlook Database. Groups and Aggregates Information. / International Monetary Fund. 2023. April. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April/groups-and-aggregates#cee>. (дата звернення 10.04.2025)

51. Cantú C., Cavallino P., De Fiore F., Yetman J. A global database on central banks' monetary responses to Covid-19. BIS Working Papers. 2021. No. 934. P. 13–15.
52. Cavallo, E. A. (2019). International Capital Flow Reversals. Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance. URL: <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190625979.013.303> (дата звернення: 11.03.2025)
53. Chishti, M. Z., Ahmad, M., Rehman, A., & Khan, M. K. (2021). Mitigations pathways towards sustainable development: Assessing the influence of fiscal and monetary policies on carbon emissions in BRICS economies (Article). *Journal of Cleaner Production*. Vol. 292. Article number 126035.
54. Ferreira de Mendonça, H., & Tiberto, B. (2024). Are prudent monetary and fiscal policy drivers of FDI inflows? *Latin American Journal of Central Banking*. Vol. 5. Issue 1, 100120.
55. Ramlogan, A., & Nelson, A. (2023). Assessing the influence of fiscal and monetary policies on carbon dioxide emissions. *Latin American Journal of Central Banking*, 100114. URL: <https://doi.org/10.1016/j.latcb.2023.100114> (дата звернення: 17.02.2025)

