

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

**Ретроспектива становлення та розвитку
фіскальної і монетарної політики в
Україні**

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

Виконав:
здобувач другого курсу, групи 272-1
денної форми навчання
спеціальності 072 Фінанси, банківська
справа, страхування та фондовий ринок
Банарик Владислав Олександрович_____
Керівник:
доцент Ткач Євген Вікторович_____

До захисту допущено:
протокол засідання кафедри № 6 від «02» грудня 2025 р.

В.о. зав. кафедри фінансів і кредиту
_____ доц. Бак Н.А.

Чернівці – 2025

АНОТАЦІЯ

Банарик В.О. Ретроспектива становлення та розвитку фінансової і монетарної політики в Україні – Рукопис. Кваліфікаційна робота на здобуття другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська, страхування та фондовий ринок». Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці, 2025.

У кваліфікаційній роботі проведено дослідження становлення та розвитку фінансової і монетарної політики України. Розглянуто теоретичні основи фінансового та монетарного регулювання, проаналізовано ключові етапи їх еволюції від пострадянського періоду до сучасних умов воєнної економіки. Визначено особливості реформ, антикризових заходів і трансформацій макроекономічної політики у 1991–2025 роках. На основі зарубіжного досвіду сформульовано напрями модернізації фінансових і монетарних інструментів та їх роль у забезпеченні стійкого розвитку й післявоєнного відновлення України.

Ключові слова: фінансова політика, монетарна політика, економічний розвиток, інфляційне таргетування, валютна політика, фінансова стабільність, облікова ставка, грошово-кредитне регулювання, макрофінансова стабільність

ANNOTATION

Banaryk V.O. Retrospective Analysis of the Formation and Development of Fiscal and Monetary Policy in Ukraine – Manuscript. Qualification thesis for obtaining the second (master's) level of higher education in the specialty 072 "Finance, Banking, Insurance and Stock Market". Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi, 2025.

This qualification thesis investigates the formation and development of Ukraine's fiscal and monetary policy. The work examines the theoretical foundations of fiscal and monetary regulation and analyzes the key stages of their evolution from the post-Soviet period to the current conditions of a wartime economy. It identifies the main features of reforms, anti-crisis measures, and transformations of macroeconomic policy during 1991–2025. Based on international experience, the study outlines directions for modernizing fiscal and monetary instruments and highlights their role in ensuring sustainable development and the post-war recovery of Ukraine.

Keywords: fiscal policy, monetary policy, economic development, inflation targeting, exchange rate policy, financial stability, key policy rate, monetary regulation, macro-financial stability.

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів наукових досліджень інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ В.О. Банарик

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ЕКОНОМІЧНОМУ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВИ.....	8
1.1.Економічна природа фінансової політики: цілі, функції та основні інструменти	8
1.2.Концептуальні основи монетарної політики: завдання, механізми впливу, типи монетарних стратегій	17
1.3.Еволюція економічних теорій фінансового та монетарного регулювання: класичний, кейнсіанський та монетаристський підходи	25
Висновки до розділу 1	39
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІСТОРИЧНИХ ЕТАПІВ СТАНОВЛЕННЯ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ	41
2.1.Стабілізаційні зусилля 2000-х років: запровадження середньострокового бюджетного планування та валютного коридору	41
2.2.Аналіз впливу державного бюджету на досягнення цілей сталого економічного розвитку	45
2.3.Антикризове фінансове і монетарне регулювання в період глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр.....	48
2.4.Реформи 2014–2019 років: фінансова децентралізація, запровадження політики інфляційного таргетування.....	52
2.5.Фінансово-монетарна відповідь на військову агресію та економічну дестабілізацію в 2022–2025 роках.....	56
Висновки до розділу 2.....	65
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ	67
3.1.Зарубіжний досвід розвитку та координації економічної політики: досвід для України.....	67
3.2.Напрями модернізації фінансової та монетарної політики в контексті стійкого економічного розвитку	71
3.3.Фінансова та монетарна політика як інструмент післявоєнного відновлення економіки України	81
Висновки до розділу 3.....	83
ВИСНОВКИ.....	85
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	87

ВСТУП

Актуальність дослідження. Становлення та розвиток фіскальної і монетарної політики є ключовими чинниками формування стабільної національної економіки та забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку держави. Для України, яка з початку 1990-х років переживає трансформаційні процеси від планової до ринкової економіки, роль цих політик була і залишається визначальною.

Фіскальна політика забезпечує формування дохідної та видаткової частин державного бюджету, впливаючи на інвестиційний клімат, рівень соціального захисту та економічне зростання. Монетарна політика, у свою чергу, визначає цінову стабільність, рівень інфляції, динаміку валютного курсу та доступність кредитних ресурсів. Їх взаємодія формує комплексний вплив на господарську систему, відображаючи як внутрішні потреби розвитку, так і зовнішні виклики глобалізованої економіки.

Актуальність теми зумовлена необхідністю ретроспективного аналізу економічних трансформацій, що відбулися в Україні за період незалежності, а також дослідженням ефективності обраних державою підходів у сфері бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики. Такий аналіз дозволяє не лише оцінити здобутки й прорахунки минулого, а й сформувати стратегічні орієнтири для подальшого економічного зростання в умовах сучасних викликів.

Питання становлення монетарної та фіскальної політики досліджували зарубіжні та вітчизняні вчені, серед яких : Е. Долан, Д. Лінсдей, П. Самуельсон та В. Нордгауз, Є. В. Ткач, О. П. Нікіфоров, С. Будаговська, О. Кілієвич, Чухно, П. Єщенко та Г. Климко та інші.

Метою роботи є дослідження історичних етапів становлення фіскальної та монетарної політики в Україні, визначення їх особливостей, проблем і

результативності, а також окреслення можливих напрямів удосконалення в сучасних умовах.

Завдання дослідження:

- розкрити теоретико-методологічні засади фінансової та монетарної політики як складових економічної політики держави.
- дослідити етапи становлення фінансової та монетарної політики в Україні у період незалежності.
- проаналізувати інструменти та механізми їх реалізації у різні історичні періоди.
- оцінити ефективність заходів фінансової і монетарної політики у контексті макроекономічної стабільності та економічного розвитку.
- визначити основні проблеми й суперечності у взаємодії фінансової та монетарної політики.
- запропонувати напрями удосконалення цих політик з урахуванням сучасних викликів та перспектив інтеграції України у світову економіку.

Об'єктом дослідження є фінансова та монетарна політика як інструменти державного регулювання економіки України.

Предметом дослідження є процес становлення, розвитку та реалізації фінансової і монетарної політики в Україні, їх взаємодія та вплив на макроекономічну стабільність і динаміку соціально-економічного розвитку.

Методологічна база дослідження формує комплексний підхід, що включає використання макроекономічних моделей, інструментарію статистичного аналізу, порівняльно-аналітичного методу для зіставлення різних концепцій реалізації економічної політики, а також економетричних методів, спрямованих на оцінювання результативності фінансових та монетарних інструментів у їхньому впливі на макроекономічну динаміку.

Інформаційна база роботи є включає 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 фінансової політики.

Наукова новизна дослідження полягає у всебічному й системному вивченні механізмів узгодження монетарної та фінансової політики, що включає поглиблену систематизацію теоретико-методологічних підходів, емпіричне оцінювання результативності їхнього взаємодоповнення та формування науково обґрунтованих рекомендацій щодо підвищення ефективності макроекономічного регулювання. У роботі здійснено критичний аналіз сучасних концепцій економічної політики, що дає змогу окреслити ключові інституційні та структурні чинники, які детермінують рівень узгодженості між бюджетними інструментами уряду та регулятивними заходами центрального банку. Підкреслено, що результативність їхньої взаємодії визначається адаптивністю системи державного управління, якістю координаційних механізмів і спроможністю регуляторів оперативно реагувати на фазність економічних циклів та зовнішні шоки.

Подальшого розвитку набуло формування критеріїв вимірювання ефективності взаємодії бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики, зокрема через емпіричний аналіз динаміки ключових макроекономічних індикаторів у міжнародній та національній площинах. На основі порівняльного аналізу окреслено методологічні підходи до виокремлення оптимальної моделі координації політик, адаптованої до умов країн із трансформаційною економікою.

У контексті завдань роботи особливе значення має ретроспективний огляд становлення й еволюції фінансової та монетарної політики в Україні. Проаналізовано етапи формування національної системи макроекономічного регулювання: від інституційної розбудови у 1990-х роках та подолання гіперінфляції — до впровадження режиму інфляційного таргетування, модернізації бюджетної архітектури й адаптації економічної політики до умов воєнних та поствоєнних трансформацій. Такий підхід дозволив інтегрувати історичні, інституційні та сучасні аспекти у цілісну наукову концепцію, що

поглиблює розуміння закономірностей узгодження фіскальних і монетарних інструментів в українських реаліях.

Практичне значення проведеного дослідження проявляється у можливості безпосереднього використання його результатів для підвищення ефективності системи макроекономічного регулювання та вдосконалення механізмів взаємоузгодження фіскальної й монетарної політики. Отримані аналітичні висновки створюють підґрунтя для формування цілісних підходів до синхронізації дій урядових і центральnobанківських інститутів, що сприятиме стабілізації економічного середовища та підвищенню стійкості фінансової системи.

На основі результатів дослідження можуть бути розроблені практичні рекомендації щодо модернізації інструментарію грошово-кредитного регулювання, зокрема оптимізації параметрів ключової процентної ставки, удосконалення механізмів контролю за грошовою масою, управління емісійними процесами та забезпечення прозорості монетарних рішень. Розроблені моделі координації можуть бути застосовані для оптимізації структури державних видатків, коригування параметрів бюджетного дефіциту, посилення боргової стійкості та розробки довгострокових стратегій зменшення боргового навантаження. У контексті ретроспективи становлення та розвитку фіскальної й монетарної політики в Україні практична значущість дослідження полягає також у тому, що воно дозволяє інтерпретувати історичні етапи трансформації національної економіки з позицій сучасних вимог. Розуміння еволюції бюджетного процесу — від перехідного періоду 1990-х років до реформ децентралізації та удосконалення системи управління державними фінансами — надає можливість оцінити ефективність запроваджених інструментів і визначити напрями їх подальшого вдосконалення. Аналогічно, висвітлення змін у монетарній політиці, включно з переходом до інфляційного таргетування, посиленням незалежності Національного банку України та модернізацією регулятивних механізмів, дозволяє сформулювати ґрунтовні рекомендації щодо адаптації політики до сучасних воєнних та поствоєнних викликів.

Таким чином, результати роботи мають значення не лише у теоретичній площині, а й у практичному вимірі — як інструмент підвищення ефективності державного регулювання, зміцнення макроекономічної стабільності та забезпечення сталого розвитку України у довгостроковій перспективі.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновку та списку використаної літератури.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ЕКОНОМІЧНОМУ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВИ

1.1 Економічна природа фіскальної політики: цілі, функції та основні інструменти.

Сучасний етап розвитку України характеризується посиленням ринкових трансформацій і поглибленням процесів демократизації у більшості сфер суспільного життя. Формування нового економічного простору держави відбувається під впливом глобальних тенденцій і світових інтеграційних процесів, що зумовлює необхідність підвищення конкурентоспроможності національної економіки та переосмислення ролі держави у реалізації засад ринкової системи господарювання.

Українська державність, що розвивається як унітарна форма політико-територіальної організації, визначається поєднанням історичних, етнічних, геополітичних, економічних, культурних, демографічних та природно-ресурсних чинників. Сукупність цих елементів формує сучасний адміністративно-територіальний устрій України, фундаментальною основою якого виступає держава.

Фіскальна політика, як складова системи державного регулювання, відображає ці властивості, оскільки через механізми формування доходів (зокрема податкових), здійснення видатків, трансфертів та управління державними запозиченнями забезпечує стабільне економічне зростання, макроекономічну рівновагу та сприяє відтворенню господарських процесів у довгостроковій перспективі.

Термін «фіскальна» має латинське походження — від слова *fiscalis*, що в перекладі означає «казенний». У Стародавньому Римі термін *fiscus* спочатку використовувався для позначення військової скарбниці, а наприкінці I століття

до нашої ери став означати приватну казну імператора. Згодом, приблизно з IX століття, *fiscus* набув значення єдиного загальнодержавного фінансового центру [1, с. 880].

Походження терміна «фіскальна» пов'язане з латинським словом *fiscalis*, що означає «державний» або «казенний». У період Стародавнього Риму поняття *fiscus* спершу використовувалося для позначення військової скарбниці. З кінця I століття до н.е. цей термін почав означати особисту казну імператора, а вже з IX століття — єдиний фінансовий центр держави [1].

Деякі вчені фіскальну політику часто ототожнюють з терміном «бюджетно-податкова політика». Так, Е. Долан та Д. Лінсдей вважають, що дані терміни - синонімічні і називають фіскальну політику «...областю економіки, безпосередньо пов'язаною із взаємодією державних органів і всіх інших суб'єктів господарської діяльності. Ця взаємодія досягається через систему державних замовлень, оподаткування і трансфертних платежів» [3].

Подібної позиції дотримуються й окремі вітчизняні дослідники. Так, І. Радіонова підкреслює: «бюджетно-податкова політика, основними інструментами якої є податкові надходження та державні видатки, здатна забезпечувати реалізацію ключових макроекономічних цілей. Серед них — підтримка повної зайнятості, контроль рівня цін та сприяння загальному економічному добробуту населення» [4].

С. Будаговська та О. Кілієвич стверджують, що «...бюджетноподаткова (фіскальна) політика - це заходи уряду, спрямовані на забезпечення повної зайнятості та виробництво неінфляційного ВВП шляхом змін державних видатків, системи оподаткування та підходів до формування державного бюджету в цілому» [7].

А. Чухно, П. Єщенко та Г. Климко, ототожнюючи фіскальну політику з бюджетно-податковою, розглядають її як: «...систему заходів уряду, спрямованих на зміни в державних видатках, оподаткуванні та бюджетотворенні для забезпечення прискореного економічного зростання з повною зайнятістю і стабільними цінами» [6]

Проаналізувавши позиції численних вітчизняних та зарубіжних дослідників, можна дійти висновку про необхідність чіткого розмежування понять «фіскальна політика» та «бюджетно-податкова політика». Бюджетно-податкова політика зосереджує увагу насамперед на проблемах формування доходів бюджетів різних рівнів, зокрема через податкові механізми, що виконують функцію підтримки і реалізації завдань державної бюджетної політики. Фіскальна ж політика, крім аспектів бюджетного наповнення, спрямована на досягнення широкого спектру соціально-економічних цілей держави, які не завжди повністю збігаються з цілями наповнення казни.

Регулюючі властивості фіскальної політики підтверджуються й у визначеннях цього поняття, запропонованих провідними представниками світової економічної науки. Так, відомі американські економісти К. Макконнелл та С. Брю визначають фіскальну політику як комплекс змін у державних видатках і системі оподаткування, що спрямовані на досягнення макроекономічних цілей: збільшення обсягу виробництва, забезпечення повної зайнятості або стримування інфляції [7].

П. Самуельсон та В. Нордгауз вважають, що фіскальна політика це: «...процес змін у системі оподаткування, урядових видатках для того, щоб зменшити коливання ділових циклів; щоб сприяти швидкому зростанню економіки з високою зайнятістю та без високої неконтрольованої інфляції [8, с.389].

Т. Лінвуд, Л. Гайгер визначають, що: «...фіскальна політика – це економічна політика, що спирається на зміни податкових надходжень і державних видатків та спрямована на стабілізацію економіки (досягнення безінфляційного зростання і повної зайнятості)» [9].

Досить чітко та цікаве визначення поняття стосовно фіскальної політики представлено у дослідженнях вітчизняних науковців, а саме А. Крисоватого та А. Луцика вони під фіскальною політикою: «...розуміють регулювання державних видатків та податкових надходжень для забезпечення повної зайнятості, стабільності цін та економічного зростання; це вплив держави на

економічну кон'юнктуру шляхом зміни системи оподаткування і державних витрат» [10].

На мою думку, важливим і чітким є визначення поняття фіскальна політика, що пропонує І. Комарницький: «...Фіскальна політика зумовлює використання можливостей уряду формувати податки і витрачати кошти державного бюджету для регулювання рівня ділової активності і розв'язання різноманітних соціальних проблем, тобто це система регулювання, пов'язана з урядовими видатками і податками. Основним важелем фіскальної політики держави є зміна структури податків і, насамперед, зміна податкових ставок згідно з метою уряду. Проведення фіскальної політики - прерогатива законодавчих органів влади країни, оскільки якраз вони контролюють оподаткування і витрати коштів з нього» [11]. Я вважаю що, ознайомлення з основними положеннями дозволяє погодитися з позицією вченого, проте слід зауважити, що фіскальна політика держави виходить за межі виключно законодавчого регулювання. Важливу роль у її ефективності відіграють рішення виконавчої та судової гілок влади, які безпосередньо впливають на застосування та результативність різних інструментів фіскальної політики.

Проаналізувавши можу надати своє визначення: «фіскальна політика — це цілеспрямована діяльність держави у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів через бюджетну систему, що спрямована на забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку. Її сутність полягає у регулюванні доходів і видатків державного бюджету з метою впливу на макроекономічні процеси, рівень зайнятості, обсяг виробництва та цінову стабільність. Іншими словами, фіскальна політика відображає комплекс заходів уряду щодо управління податковими надходженнями, державними видатками та дефіцитом бюджету, які використовуються для стимулювання економічного зростання, пом'якшення наслідків економічних криз і досягнення рівноваги на ринку праці та товарів».

Основні цілі фіскальної політики можна визначити таким чином:

- забезпечення фінансового забезпечення функціонування економічної системи;
- надання суспільству загальних благ (освітніх закладів, інфраструктури, систем охорони здоров'я тощо);
- захист населення від негативних наслідків виробничої діяльності;
- перерозподіл доходів через систему оподаткування;
- підтримка макроекономічної стабільності.

Для досягнення цих цілей держава застосовує різні заходи, зокрема:

1. Переконавання – застосування мотиваційних і інформаційних методів (характеризується обмеженою ефективністю);
2. Штрафні санкції та податки – примусові механізми впливу на економічні суб'єкти;
3. Перерозподіл доходів – надання підтримки малозабезпеченим, страхування населення, субсидії та інші форми соціальної допомоги;
4. Стабілізаційні заходи – спрямовані на запобігання банкрутствам, безробіттю, інфляції та іншим негативним наслідкам економічної нестабільності [3].

Фіскальна політика тісно пов'язана з державним бюджетом, проте має власний податковий акцент, що зумовлює використання терміна «податково-бюджетна політика». Таким чином, фіскальна політика держави охоплює управління податковими надходженнями як головним джерелом фінансування бюджету [6].

До інструментів фіскальної політики відносяться:

1. Доходи та видатки
2. Дефіцит державного бюджету
3. Державний борг

Виділяють дискреційну фіскальну політику – це цілеспрямоване регулювання державою доходів та видатків бюджету з метою впливу на макроекономічні показники: обсяги виробництва, рівень інфляції та безробіття.

До основних інструментів належать зміни податкових ставок, трансферних виплат, субсидій та інших бюджетних видатків.

Дискреційна політика поділяється на стимулюючу та стримувальну:

- Стимулююча фіскальна політика застосовується під час економічного спаду або криз. Вона передбачає збільшення державних витрат, зниження податків або поєднання цих заходів для стимулювання сукупного попиту. Наприклад, у США після кризи 2008 року уряд запровадив масштабні пакети стимулів (так званий “Economic Stimulus Act”), що допомогли відновити економічну активність і зменшити безробіття.

- Стримувальна (рестрикційна) політика використовується під час економічного буму, коли існує ризик надмірного зростання попиту та інфляції. Вона включає скорочення державних витрат, підвищення податків або їх комбінацію. Класичним прикладом є політика Федерального резерву США у 1970-х роках для стримування інфляційного тиску через контроль над бюджетними видатками та податками.

Недискреційна фіскальна політика або політика автоматичних стабілізаторів – це механізми, які діють автоматично без додаткових рішень уряду. Вони «підхоплюють» економіку в залежності від змін у ВВП і згладжують коливання ділового циклу.

Суть автоматичних стабілізаторів полягає в тому, що при зростанні виробництва податкові надходження збільшуються автоматично, обмежуючи надмірний сукупний попит. У періоди спаду, навпаки, податкове навантаження зменшується, а трансферні виплати (наприклад, допомога по безробіттю) збільшуються, що стимулює економічну активність [21].

Цей процес часто називають вмонтованою стабільністю: прямі податки та державні видатки змінюються синхронно з фазами ділового циклу без потреби ухвалення нових рішень. Автоматичні стабілізатори не можуть повністю нейтралізувати всі негативні прояви криз, але вони значно знижують амплітуду економічних коливань.

Основні механізми автоматичних стабілізаторів:

1. Автоматичні зміни податкових надходжень – пропорційне коливання податків залежно від ВВП.

2. Автоматичні трансферні виплати – соціальні допомоги, безробітні виплати, які зростають у кризові періоди та зменшуються під час економічного підйому.

Сучасні приклади ефективного використання фіскальної політики включають:

- Розширення бюджетних видатків під час пандемії COVID-19 для підтримки домогосподарств і бізнесу.
- Податкові стимулюючі пакети у ЄС для розвитку «зелених» технологій і цифрової економіки.

Тому, поєднання дискреційної та недискреційної фіскальної політики забезпечує державі інструменти для стабілізації економіки як у короткостроковій перспективі (пом'якшення спадів чи перегрівів), так і у довгостроковій – підтримка структурної рівноваги, стимулювання інновацій та соціальної стабільності.

Фіскальна політика держави виконує низку ключових функцій, які забезпечують стабільність та розвиток економіки. Їх можна класифікувати так:

1. Розподільча: фіскальна політика визначає, як розподіляються ресурси між різними групами населення та секторами економіки. Через податки та трансферні виплати держава впливає на рівень доходів домогосподарств і перерозподіляє багатство для зменшення соціальної нерівності. Приклад: прогресивне оподаткування та соціальні допомоги малозабезпеченим групам населення.
2. Стабілізаційна (макроекономічна) функція
Мета цієї функції – забезпечення макроекономічної стабільності шляхом регулювання сукупного попиту та пропозиції. Держава може стимулювати економіку у періоди спаду або стримувати надмірне зростання під час буму. Приклад: збільшення державних видатків під час кризи або підвищення податків для стримування інфляції.

3. Регулююча функція

Фіскальна політика сприяє впливу на економічну поведінку суб'єктів господарювання та стимулює або стримує певні види діяльності через податкові пільги, субсидії та державні інвестиції. Приклад: податкові пільги для розвитку зеленої енергетики або податкові штрафи за забруднення довкілля.

4. Розвиткова (стимулююча) функція

Через фінансування інфраструктурних проектів, науково-технічних програм та освіти держава стимулює економічне зростання та довгостроковий розвиток. Приклад: державні інвестиції у транспортну інфраструктуру або у технологічні стартапи.

5. Контрольна функція

Фіскальна політика дозволяє державі контролювати фінансові потоки та регулювати економіку через бюджетні механізми. Вона забезпечує баланс між доходами та видатками держави, запобігає надмірному дефіциту та борговим кризам.

Приклад: підтримка фіскальної дисципліни через бюджетне планування та контроль податкових надходжень.

Отже, Фіскальна політика є ключовим інструментом державного регулювання економіки, що дозволяє впливати на сукупний попит, рівень виробництва, зайнятість і стабільність цін. Її ефективність визначається поєднанням дискреційних заходів, які передбачають свідомі зміни податків та державних видатків, і недискреційних механізмів – автоматичних стабілізаторів, що діють без ухвалення нових рішень, згладжуючи коливання ділового циклу.

Дискреційна політика може бути стимулюючою, спрямованою на подолання економічного спаду, або стримувальною, призначеною для запобігання надмірній інфляції під час економічного буму. Недискреційна політика через автоматичні зміни податкових надходжень та трансферних виплат забезпечує вмонтовану стабільність і зменшує амплітуду економічних коливань.

Фіскальна політика виконує низку взаємопов'язаних функцій: розподільчу, спрямовану на зменшення соціальної нерівності; стабілізаційну, яка забезпечує макроекономічну рівновагу; регулюючу, що формує економічну поведінку суб'єктів; розвиткову, стимулюючу довгостроковий економічний ріст; та контрольну, що підтримує баланс бюджету і фінансову дисципліну [43].

Сучасні економічні умови, високий рівень інтеграції фінансових ринків та глобальні виклики (кризи, пандемії, технологічні зміни) підкреслюють необхідність гнучкого поєднання всіх інструментів фіскальної політики. Вона не лише стабілізує економіку у короткостроковій перспективі, але й формує базу для стійкого розвитку та соціальної справедливості в довгостроковій перспективі.

Таким чином, фіскальна політика виступає універсальним механізмом державного регулювання, що дозволяє ефективно балансувати між економічним зростанням, стабільністю та соціальним добробутом.

1.2. Концептуальні основи монетарної політики: завдання, механізми впливу, типи монетарних стратегій

Монетарна політика посідає провідне місце серед інструментів державного регулювання макроекономічних процесів, оскільки вона забезпечує фінансову стабільність, контроль над інфляцією, стимулювання зайнятості та забезпечення сталого економічного зростання. Її головна функція полягає у впливі на грошову масу, процентні ставки та доступність кредитних ресурсів, що, своєю чергою, впливає на загальну динаміку національної економіки.

Зміна підходів до реалізації монетарної політики відображає історичну еволюцію економічної думки, яка формується під впливом різних економічних умов, теоретичних концепцій та політичного середовища.

Одним із найвідоміших представників монетаристської школи був Мілтон Фрідман — лауреат Нобелівської премії з економіки він наголошував:» «що основна мета монетарної політики — контроль над грошовою пропозицією для забезпечення стабільного рівня цін та довгострокового економічного зростання. За його концепцією, зміни у грошовій масі є головним фактором, що визначає економічну динаміку».

У протилежному підході — кейнсіанському — Джон Мейнард Кейнс підкреслював: «що держава повинна активно втручатися в економіку через зміну рівня процентних ставок та обсягу державних витрат для досягнення повної зайнятості та стабілізації економіки в умовах кризових явищ».

Бен Бернанке, колишній голова Федеральної резервної системи США, вважав: «що монетарна політика є ефективним інструментом впливу на інфляційні очікування, рівень зайнятості та загальну фінансову стабільність. За його словами, правильне використання монетарних важелів дозволяє уникати глибоких економічних рецесій».

Також варто згадати Тейлора Блуза, який вважає: «монетарну політику як поведінкову реакцію центрального банку на зміни в економічному середовищі. Згідно з його підходом, ефективна політика повинна спиратися на правило, що поєднує контроль над інфляцією та реагування на розриви у виробництві».

Гаetano Блуазе вважає: «що сутність монетарної політики полягає у поведінці монетарної влади, спрямованій на досягнення певної мети через регулювання грошових потоків і балансів. Різні теорії та модифіковані моделі загальної рівноваги, адаптовані до монетарних економік, пропонують альтернативні підходи до впливу монетарної політики на розподіл ресурсів і рівень добробуту» [22].

Монетарна концепція Т. Варіна розглядає процес контролю за грошовою масою: «як засіб реалізації головних макроекономічних завдань, зокрема стабілізації інфляції та забезпечення повної зайнятості. У межах цієї політики можуть застосовуватися різні інструменти: регулювання процентних ставок, визначення маржинальних вимог, встановлення стандартів капіталізації банків, а також виконання ролі кредитора останньої інстанції».

На думку Хосеа Ассара: «монетарна політика передбачає вплив держави на кількість грошей в обігу, рівень відсоткових ставок, а також на ціни і приватні інвестиції. Це дає змогу регулювати обсяги виробництва та зайнятість населення. У результаті монетарна політика виконує роль важливого інструмента структурного коригування економіки, сприяючи стабілізації фінансової системи, зокрема через управління кредитними портфелями у банківському секторі» [34].

Деякі дослідники, зокрема Дж. Гінні: «розглядає монетарну політику ширше — як діяльність центрального банку, спрямовану на регулювання обсягів грошової маси, підтримання стабільності національної валюти та досягнення стійких макроекономічних показників, серед яких — контроль рівня інфляції, стимулювання економічного зростання та підвищення добробуту населення».

Згідно з Е. Дж. Доланом: «монетарна політика охоплює всі дії уряду, які мають вплив на обсяг грошового обігу. Інакше кажучи, це сукупність регуляторних заходів, спрямованих на корекцію стану грошового ринку.

Монетарна політика безпосередньо впливає на ліквідність банківської системи та на загальну економічну активність. Вона належить до основних складових стабілізаційної політики держави, поряд із фіскальною, валютною та зовнішньоекономічною політикою» [56].

Завданням монетарної політики є забезпечення стабільного економічного розвитку, повної зайнятості населення, а також утримання стабільного рівня цін і рівноваги платіжного балансу.

Монетарна політика — це не лише діяльність монетарної влади або центрального банку щодо регулювання грошової маси. Вона передбачає управління грошовими агрегатами задля досягнення бажаних економічних показників: стабільності цін, контролю інфляції, підвищення зайнятості та стимулювання економічного зростання.

Таким чином, монетарна політика є складовою макроекономічної системи, яка визначає поведінку держави у сфері грошового обігу. Її застосування дозволяє зменшити негативні наслідки економічних коливань, фінансових криз і структурних дисбалансів. Вона є одним із найефективніших інструментів державного регулювання під час економічних трансформацій, оскільки забезпечує умови для відновлення рівноваги та стимулює адаптацію національної економіки до нових умов розвитку [23].

Роль і значення монетарної політики визначаються конкретною економічною ситуацією. Кожна країна формує власну стратегію грошово-кредитного регулювання відповідно до цілей економічного розвитку. Наприклад, у періоди високої інфляції уряди прагнуть зменшити обсяги грошової маси, тоді як під час економічного спаду — навпаки, збільшують пропозицію грошей, щоб стимулювати виробництво й споживчий попит.

Загалом, монетарна політика виступає ключовим інструментом держави для підтримання економічної стабільності та сталого розвитку країни. Вона спрямована на стримування інфляційних процесів, забезпечення стабільності валютного курсу та стимулювання економічного зростання.

Завдання монетарної політики

Короткострокові

- Визначення норми обов'язкових резервів;
- Регулювання облікової ставки;
- Проведення операцій рефінансування;
- Контроль обсягів грошової маси в обігу;
- Проведення валютних інтервенцій.

Середньострокові

- Утримання стабільного рівня цін;
- Контроль грошової маси (за агрегатами) та її структури;
- Забезпечення стабільності валютного ринку;
- Вплив на рівень ринкових процентних ставок;
- Коригування грошової бази.

Довгострокові

- Підтримка стійкості національної грошової системи;
- Забезпечення стабільного економічного зростання;
- Сприяння підвищенню зайнятості населення;
- Забезпечення рівноваги платіжного балансу;
- Формування сприятливого фінансового середовища для інвестицій.

Досвід провідних країн світу свідчить, що на формування та реалізацію монетарної політики впливає низка чинників. Серед основних із них можна виокремити такі:

1. Інфляційні очікування населення. Центральний банк, розробляючи грошово-кредитну політику, бере до уваги очікування громадян щодо майбутніх темпів інфляції. Це дає змогу ефективніше підтримувати стабільність цінового рівня в країні.
2. Темпи економічного зростання. За умов уповільнення економіки центральний банк може застосовувати інструменти монетарної політики для стимулювання економічної активності, зокрема через зміну облікової ставки чи збільшення грошової пропозиції.

3. Рівень безробіття. За допомогою монетарних механізмів центральний банк здатний впливати на зайнятість населення, використовуючи політику кредитного розширення або зниження відсоткових ставок, що сприяє активізації інвестицій і створенню нових робочих місць.
4. Стан фінансової системи. Ефективність монетарної політики значною мірою залежить від стійкості банківського сектору та фінансових інститутів. За умов фінансової нестабільності центральний банк може змінювати свої підходи до контролю ліквідності й регулювання кредитної активності.
5. Платіжний баланс держави. Монетарна політика впливає на обсяги зовнішньоекономічних операцій, валютний курс та притік іноземного капіталу. Зміни в експортно-імпортних потоках можуть коригувати рішення центрального банку щодо обмінного курсу й валютних інтервенцій.

Окрім основних завдань та інструментів, у системі грошово-кредитної політики виділяють також концепцію операційних інструментів. Операційний інструмент — це такий показник або стратегічна мета, на яку центральний банк може здійснювати прямий і безпосередній вплив. Наприклад, одним із таких інструментів може бути регулювання короткострокових процентних ставок [25].

Після застосування операційного інструмента змінюється наступний показник, який у теорії монетарної політики називають проміжною змінною. До таких змінних належать, зокрема, грошові агрегати ($M1$, $M2$) або процентні ставки комерційних банків.

Взаємозв'язок між кінцевими, проміжними та операційними цілями можна пояснити на прикладі. Припустимо, центральний банк прагне знизити рівень інфляції. Для цього необхідно зменшити сукупний попит в економіці. Зменшення попиту досягається шляхом скорочення обсягу інвестицій, що, у

свою чергу, можливо реалізувати через підвищення ринкових процентних ставок.

Таким чином, кінцева мета полягає у зниженні інфляції, операційним інструментом виступає підвищення ставок, а проміжною ціллю — скорочення інвестиційної активності.

Хоча така політика може мати побічні наслідки для економічного зростання, вона зменшує обсяг грошової маси в обігу, що сприяє уповільненню інфляційних процесів. Відповідно центральний банк, регулюючи інфляцію, діє відповідно до певної монетарної стратегії [24].

Монетарна стратегія — це цілісна система дій, яка передбачає визначення кінцевих стратегічних цілей, вибір проміжних орієнтирів, застосування механізмів прогнозування, формування операційного середовища та підбір індикаторів, що надають монетарній владі необхідну інформацію для ефективного впливу на грошово-кредитний ринок.

Виходячи з кінцевих цілей монетарної політики, можна виділити чотири основні типи монетарних стратегій [1][3][4][14]:

1. Таргетування грошових агрегатів.

У цьому випадку центральний банк визначає як основний орієнтир обсяг грошової маси в обігу, прагнучи підтримувати її на певному рівні. Головним інструментом виступає регулювання пропозиції грошей. До переваг цієї стратегії належать простота, прозорість і можливість контролю за інфляційними процесами. Водночас вона не завжди забезпечує гнучкість, оскільки може призвести до різкого уповільнення інфляції (дезінфляції).

2. Валютне таргетування (таргетування обмінного курсу).

Суть підходу полягає в тому, що національна валюта прив'язується до більш стабільної іноземної валюти, яка виконує роль «якоря». Центральний банк при цьому застосовує валютні інтервенції як основний інструмент впливу. Серед переваг – зниження інфляції, оскільки її динаміка корелює з інфляційними показниками країни-якоря. Ця стратегія ефективна під час боротьби з високими

темпами інфляції, проте має і недоліки – зокрема, зростання ризику валютних спекуляцій.

3. Інфляційне таргетування.

У межах цієї стратегії центральний банк встановлює конкретний цільовий рівень інфляції (зазвичай до 5 %) і здійснює монетарну політику з метою його дотримання. Основним інструментом виступає ключова короткострокова процентна ставка (овернайт).

Головна перевага полягає у прозорості та передбачуваності політики: населення та бізнес мають чітке уявлення про цілі банку, що підвищує довіру та полегшує економічне планування.

4. Змішана стратегія.

У цьому випадку центральний банк орієнтується одночасно на декілька показників, наприклад, на рівень інфляції та рівень безробіття. Основним інструментом залишається процентна ставка. Такий підхід дозволяє гнучкіше реагувати на зміни економічної ситуації.

Для ефективного функціонування грошово-кредитної політики сьогодні застосовуються сучасні методи монетарного регулювання, які забезпечують узгодженість і стабільність дій центрального банку. В сучасних умовах більшість країн зосереджують свою політику на інфляційному та валютному таргетуванні, адже саме ці стратегії вважаються найбільш ефективними у підтриманні цінової та фінансової стабільності [1][4].

Сучасна монетарна політика спрямована на забезпечення прозорості та координації дій держави у сфері фінансів, що сприяє підтриманню макроекономічної рівноваги. Її реалізація базується на глибокому розумінні механізмів передавання монетарної політики, які формувались упродовж тривалого періоду розвитку економічної думки та сьогодні активно використовуються центральними банками для розробки й реалізації ефективного грошово-кредитного регулювання [1][7].

Отже, у цьому розділі було розглянуто теоретичні засади монетарної (грошово-кредитної) політики. Залежно від поставлених цілей, виділяють два

основні її типи - експансійну та стримувальну. Монетарна політика реалізується через різні стратегії, які можуть змінюватися з часом залежно від економічних умов. У межах розділу було проаналізовано основні монетарні режими, механізми трансмісії, а також ключові інструменти грошово-кредитного регулювання.

1.3 Еволюція економічних теорій фінансового та монетарного регулювання: класичний, кейнсіанський та монетаристський підходи.

Класична політична економія сформувалася у другій половині XVIII - першій половині XIX століть на тлі промислової революції та криз, що висвітлили суперечності між меркантилістською політикою і новими виробничими реаліями. Основними представниками традиційно вважають Адама Сміта, Давіда Рікардо, Томаса Мальтуса та Джона Стюарта Мілля. Їхні праці заклали базові поняття: ринкова саморегуляція, розподіл на доходи праці, ренти і капіталу, а також аргументацію на користь вільної торгівлі та конкуренції.

Класичний підхід до фінансового та монетарного регулювання, що домінував до початку Великої депресії, базувався на вірі в саморегулюючі механізми ринку та вважав, що уряд не повинен активно втручатися в економіку. Класичні економісти, як Адам Сміт, дотримувалися "невидимої руки", що означає, що вільний ринок природно приводить до рівноваги без необхідності державного втручання. Фінансова політика мала мінімальну роль, а монетарна — обмежувалася підтримкою стабільності цін через контроль над пропозицією грошей [26].

Класична школа виходить із припущення, що ринкові сили (ціни, заробітна плата, відсоткова ставка) є гнучкими й забезпечують автоматичне повернення економіки до рівноваги після зовнішніх шоків. У цій традиції повна зайнятість розглядається як нормальний стан, а безробіття — тимчасове явище, викликане зовнішніми факторами або недосконаlostями ринку. (Ключова ідея: «невидима рука» конкурентного ринкового механізму).

Однією із центральних догм класиків є Say's Law, що в узагальненому вигляді стверджує: виробництво товарів та послуг породжує доходи, які в кінцевому підсумку використовуються на придбання інших товарів; отже, загальний надлишок пропозиції не може довго зберігатися. В інтерпретації класиків це підсилювало аргумент на користь відсутності тривалих дефіцитів

сукупного попиту і, відповідно, на обмежену роль держави у стимулюванні попиту. Водночас пізніші критики (зокрема кейнсіанці) підкреслювали, що Say's Law не діє автоматично за умов незбалансованого розподілу доходів або під час масового заощадження.

Класики (і їхні послідовники) часто розділяли економіку на «реальний» сектор (виробництво, труд, капітал) і «номінальний» сектор (гроші, ціни). Звідси випливає уявлення про нейтральність грошей у довгому періоді: зміни грошової маси впливають переважно на номінальні змінні (ціни, номінальні зарплати), але не змінюють реального обсягу випуску чи зайнятості в тривалому горизонті. Це теоретично обґрунтовувало скепсис класиків щодо ефективності активної монетарної експансії як інструменту тривалого економічного стимулювання. У класичній парадигмі економічної думки держава розглядається мінімальним регулятором ринкових процесів, а економіка — як система, яка за певних припущень має здатність до саморегулювання. Це має прямі наслідки для того, як класичні теоретики оцінювали роль і ефективність фіскальної та монетарної політики [29].

Класичний підхід щодо фіскальної політики припускає, що економіка, за відсутності зовнішніх шоків та при гнучких цінах і заробітній платі, автоматично прагне до стану повної зайнятості. Таким чином, активне втручання держави через зміни державних витрат чи податків не вважається необхідним для стабілізації виробництва чи зайнятості. Згідно з класичним уявленням, бюджет держави має бути збалансованим, а державні запозичення — обмеженими. Надмірні витрати чи дефіцитне фінансування можуть породжувати витіснення приватних інвестицій (так званий crowding-out) і знижувати ефективність економіки. Ключове припущення: збільшення державних витрат не призводить до значного зростання реального випуску чи зайнятості, бо виробничі фактори вже задіяні, а гнучкі ціни й заробітна плата забезпечують адаптацію. Наприклад, підвищення попиту в умовах повної зайнятості здебільшого веде до підвищення цін, а не до реального зростання виробництва. Таким чином, класична школа радить державі зосередитись на створенні сприятливих умов для ринку: захист

власності, контрактів, забезпечення конкуренції, мінімальні перешкоди для підприємництва. Активні фіскальні стимулювання оцінюються як потенційно шкідливі через порушення цінових сигналів і перерозподіл ресурсів.

Відповідно до класичного підходу щодо монетарної політики, гроші виконують передусім номінальну функцію. Теорія нейтральності грошей (money-neutrality) передбачає, що в довгому періоді зміни в грошовій масі впливають лише на номінальні змінні (ціни, заробітні плати), але не змінюють реальний обсяг виробництва чи зайнятості.

З огляду на це, активне стимулювання через монетарну експансію не вважається довготривалим інструментом підвищення реального виробництва. Основна роль монетарної політики — підтримка цінової стабільності та уникнення інфляції, а не безпосередня стимуляція економічного зростання. Класична теорія виступає за правила (rule-based) грошової політики, наприклад, сталі темпи росту грошової маси чи «золотий стандарт», а не за дискреційні (позапланові) інтервенції. Це дозволяє уникнути непередбачуваних наслідків та інфляційних спіралей [30].

Можна виділити певні рекомендації з точки зору класиків: державні витрати повинні бути обмежені та ефективно спрямовані, а не використовуватись як регулярний інструмент стимулювання економіки. Дефіцити бюджету та державний борг оцінюються як потенційне джерело нестабільності, а не як засіб розвитку.

Податкова політика повинна бути простою, прозорою, сприяти стимулюванню заощаджень та інвестицій, уникати високих ставок, оскільки надмірне оподаткування розглядається як перешкода ефективному функціонуванню ринку.

Монетарні органи повинні діяти з орієнтацією на довгострокову цінову стабільність, уникати надмірного зростання грошової маси, яке в класичній парадигмі веде лише до зростання цін, а не реального виробничого зростання.

Регулювання має бути мінімальним — основне завдання держави не стимулювати виробництво, а створити умови для ефективного функціонування

приватного сектора. З точки зору класиків, ринок є найкращим механізмом досягнення ефективного розподілу ресурсів.

Відповідно, у рамках класичного підходу роль фіскальної та монетарної політик обмежується здебільшого підтримкою умов для саморегулювання ринку: фіскальна політика має бути консервативною, бюджет — збалансованим, державні витрати — мінімальними; монетарна політика — орієнтованою на стабільність грошової одиниці й відсутність інфляційних стимулів. Така концепція висвітлює важливість ринкових механізмів, але її застосування обмежене в умовах структурної безробіття, неповної зайнятості чи фінансових криз, що пізніше породило розвиток кейнсіанського та монетаристського напрямків економічної політики [36].

Погляди представників класичної економічної школи, які ґрунтувалися на переконанні у здатності ринку самостійно забезпечувати рівновагу та ефективність без участі держави, не підтвердилися практикою. Події Великої депресії 1930-х років продемонстрували, що саморегулювання ринкових механізмів є недостатнім, а втручання держави в економічні процеси є неминучим. Вагомий внесок у переосмислення класичних уявлень про функціонування економіки зробив англійський економіст Джон Мейнард Кейнс.

У своїй праці «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» (1936 р.) він уперше здійснив глибоку критичну оцінку класичної моделі макроекономічного регулювання, яка домінувала до того часу. Кейнс висунув концепцію, що суперечила принципам *laissez-faire*, підкресливши необхідність активної ролі держави у стимулюванні сукупного попиту, зайнятості та економічного зростання. Запропонований ним підхід став основою «кейнсіанської революції», яка суттєво змінила теоретичні засади і практику економічної політики у XX столітті [33].

На відміну від представників класичної школи, послідовники кейнсіанського напрямку виходять із твердження, що ринкові механізми не здатні самостійно забезпечити стан повної зайнятості та стабільної економічної рівноваги. З позицій кейнсіанства досягнення повної зайнятості лише завдяки дії

ринкових регуляторів є радше випадковим, ніж закономірним явищем. Емпіричні та теоретичні дослідження, проведені в межах цієї школи, підтверджують, що ринкова економіка схильна до циклічних коливань, а тому потребує державного втручання з метою стабілізації.

Кейнсіанська концепція заперечує класичне положення про те, що процентна ставка автоматично врівноважує заощадження та інвестиції. На думку Кейнса, між власниками заощаджень і потенційними інвесторами існують суттєві відмінності: вони належать до різних економічних груп, які керуються неоднаковими мотивами під час ухвалення фінансових рішень. Таким чином, рівень процентної ставки не є єдиним чинником, що визначає обсяг заощаджень. На поведінку економічних агентів впливають і додаткові соціально-економічні фактори, які не завжди пов'язані з прагненням отримати прибуток.

Заощадження можуть здійснюватися з різних мотивів:

1. Трансакційний мотив – накопичення коштів для здійснення великих покупок, сума яких перевищує поточні доходи домогосподарств.
2. Обережний мотив – створення фінансових резервів для покриття непередбачуваних витрат, пов'язаних із хворобою, безробіттям чи іншими ризиками.
3. Спекулятивний мотив – прагнення сформувати заощадження для задоволення майбутніх потреб, наприклад, оплати навчання або інвестицій у майбутні прибуткові проекти.

Кейнсіанська школа економічної думки критично оцінює класичне припущення щодо високої гнучкості цін та заробітної плати, особливо у напрямі їх зниження за умов скорочення сукупного попиту. Така позиція обґрунтовується низкою причин [45].

По-перше, у сучасній економіці значну роль відіграють монополістичні структури та профспілкові об'єднання, які перешкоджають вільному зниженню цін і заробітних плат. Монополії утримують ціни від падіння для збереження прибутковості, тоді як профспілки захищають інтереси найманих працівників, не допускаючи скорочення оплати праці. У результаті ці обмеження знижують

еластичність цін і заробітної плати в короткостроковому періоді, що унеможлиблює автоматичне відновлення рівноваги на рівні потенційного ВВП.

По-друге, навіть якщо допустити, що заробітна плата зменшується у відповідь на падіння попиту на ринку праці, це не призводить до зростання сукупного доходу домогосподарств. Внаслідок цього знижується їхній споживчий попит, що, у свою чергу, не стимулює відновлення виробництва й не забезпечує повернення економіки до потенційного рівня випуск.

Під час визначення напрямів державного впливу на економіку представники кейнсіанської школи виходять із припущення, що основною причиною спаду виробництва є недостатній рівень сукупного попиту. Вони наголошують, що відставання сукупного попиту від сукупної пропозиції формується під впливом двох ключових чинників.

По-перше, важливу роль відіграє поведінкова психологія споживачів, тобто домогосподарств. Кейнс сформулював так званий “основний психологічний закон”, згідно з яким зі зростанням доходів населення зменшується частка доходу, спрямована на споживання, і водночас зростає частка, що відкладається у вигляді заощаджень. Іншими словами, із підвищенням добробуту гранична схильність до споживання знижується, а гранична схильність до заощадження збільшується. Як наслідок, темпи споживання не встигають за темпами виробництва, що призводить до скорочення попиту на товари й, відповідно, до зниження обсягів виробництва.

По-друге, Кейнс звертав увагу на тенденцію до зниження ефективності капіталу. Із розширенням масштабів нагромадження капіталу норма прибутку поступово зменшується, що відповідає закону спадної граничної продуктивності. Цей процес посилюється через зниження можливостей реалізувати вироблену продукцію за вигідними цінами, оскільки падіння граничної схильності до споживання зменшує обсяги платоспроможного попиту. У результаті цього інвестиційна активність скорочується, а отже, зменшується й інвестиційний компонент сукупного попиту, що ще більше поглиблює економічний спад.

Таким чином, кейнсіанська теорія підкреслює необхідність державного стимулювання попиту — як споживчого, так і інвестиційного — з метою запобігання кризовим явищам і забезпечення стабільного економічного зростання.

Таким чином, відповідно до кейнсіанської теорії, рушійною силою економічного розвитку виступає не пропозиція, а попит, який, у свою чергу, формує власну пропозицію. Інакше кажучи, саме рівень сукупного попиту визначає обсяг виробництва, зайнятість та доходи в економіці. Відповідно, головним об'єктом державного регулювання повинні бути чинники, що впливають на формування сукупного (ефективного) попиту [44].

З огляду на це, кейнсіанська школа пропонує два основні напрями його стимулювання:

1. Фіскальні заходи, зокрема збільшення державних витрат (державних закупівель товарів і послуг) або зниження податкових ставок, що безпосередньо впливають на зростання споживчого та інвестиційного попиту.
2. Монетарні заходи, які передбачають зниження процентних ставок за кредитами, що підвищує “граничну ефективність капіталу” і стимулює інвестиційну активність приватного сектора.

Проте кейнсіанці надають перевагу саме фіскальним інструментам. Це пояснюється тим, що в періоди економічного спаду інвестиційна активність підприємців виявляє слабку чутливість до зниження відсоткових ставок. У таких умовах грошово-кредитна політика втрачає ефективність, тоді як фіскальні заходи, спрямовані на збільшення державних інвестицій, державні замовлення, субсидії або пільгове кредитування, здатні активніше стимулювати економічне зростання.

Важливе місце в кейнсіанській концепції займає механізм мультиплікатора інвестицій, який відображає взаємозв'язок між початковими вкладеннями капіталу та загальним приростом національного доходу. Найбільш значний ефект мультиплікатора спостерігається тоді, коли в економіці наявні резервні

виробничі потужності та безробітна робоча сила. У такій ситуації навіть незначне збільшення інвестицій призводить до суттєвого розширення обсягів виробництва і зайнятості, оскільки нові інвестиції викликають ланцюгову реакцію додаткового попиту.

Кейнсіанський хрест (або модель “доходи–витрати”, чи “45-градусна модель”) є однією з базових ілюстрацій кейнсіанської теорії макроекономічної рівноваги (див. рис. 6.1). Вона описує механізм узгодження сукупного попиту (AD) та сукупної пропозиції (AS) у короткостроковому періоді за умов фіксованого рівня цін.

У цій моделі сукупний попит (AD) трактується як планові витрати – тобто сума запланованих споживчих витрат домашніх господарств (C), інвестицій приватного сектора (I) та державних витрат (G). Водночас сукупна пропозиція (AS) виражається через фактичний обсяг виробництва, або реальні витрати (Y).

Різниця між плановими та фактичними витратами виникає у випадку, коли підприємства змушені здійснювати незаплановані інвестиції у товарно-матеріальні запаси (ТМЗ) через невідповідність між очікуваним попитом і реальним обсягом продажів. Це відображається у співвідношенні:

Фактичні інвестиції = Планові інвестиції + Незаплановані інвестиції в ТМЗ.

У рамках моделі передбачається, що планові й фактичні інвестиції залежать виключно від рівня доходу і не залежать від динаміки цін, які в короткостроковому періоді залишаються сталими. На графіку “кейнсіанського хреста” точка А позначає рівноважний стан економіки, у якому планові витрати ($C + I + G$) дорівнюють фактичним доходам (Y). Саме в цій точці встановлюється макроекономічна рівновага, коли сукупний попит дорівнює сукупній пропозиції ($AD = AS$).

Лінія під кутом 45° ($Y = Y$) відображає ситуацію, за якої обсяг доходу дорівнює обсягу витрат, тобто всі отримані доходи використовуються для фінансування запланованих витрат. У точці рівноваги досягається баланс між

заощадженнями та інвестиціями, що забезпечує стабільність економічної системи.

Якщо фактичний випуск продукції (Y_1) перевищує рівноважний рівень (Y), то обсяг виробництва стає більшим за той, що відповідає поточному попиту. У такому разі спостерігається незаплановане зростання товарно-матеріальних запасів, оскільки частина продукції залишається нереалізованою. Це призводить до скорочення виробництва, зменшення попиту на робочу силу та, відповідно, зниження обсягу ВВП. Згодом економіка повертається до рівноважного рівня доходу (Y), де планові витрати та виробництво збалансовуються.

У протилежному випадку, коли фактичний обсяг виробництва (Y_2) є меншим за рівноважний рівень (Y), спостерігається дефіцит пропозиції — фірми виробляють менше, ніж споживачі готові придбати. У результаті підприємства фіксують незаплановане скорочення запасів, що стимулює їх до нарощення обсягів виробництва та збільшення зайнятості. Поступово рівень ВВП зростає до рівноважного значення, і економіка знову повертається до стану макроекономічної рівноваги ($AD = AS$) [3].

Таким чином, модель “кейнсіанського хреста” наочно демонструє, що рівновага в економіці досягається через взаємодію сукупного попиту та сукупної пропозиції, а відхилення від неї автоматично коригуються через зміну обсягів виробництва і запасів, а не через коливання цін.

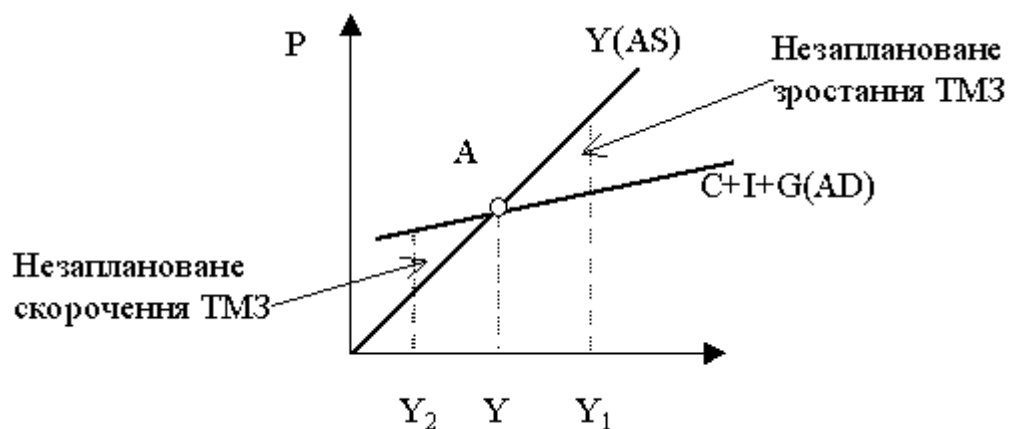


Рис. 1.2 – “Кейнсіанський хрест”

Формування завдань монетарної політики та інструментів грошово-кредитного регулювання відбувалося під впливом різних наукових підходів, що домінували на окремих етапах розвитку економічної думки. Монетаристська концепція відіграла ключову роль у становленні сучасної теорії грошей і представлена широким спектром наукових течій.

Зародження основних концепцій економічної думки відбулося ще в добу меркантилізму. Перші елементи кількісного трактування грошей були сформульовані Джоном Локком у праці «Деякі міркування про наслідки зниження процента та підвищення цінності грошей», де він наголошував: збільшення обсягу грошової маси неминуче веде до зростання цін на товари. У цей період з'являється й перше цілісне усвідомлення ролі внутрішнього попиту. Даніель Дефо у своєму економічному трактаті «План англійської торгівлі» підкреслював, що рівень добробуту населення визначається величиною заробітної плати: низькі доходи обмежують можливості споживання, а, відповідно, й розвиток торгівлі; навпаки, підвищення доходів сприяє зростанню національного багатства та посиленню економічної потужності держави.

У XVIII столітті представники меркантилізму вважали, що збільшення грошової пропозиції є ключовим чинником розширення виробництва та збереження купівельної спроможності національної валюти. Саме цим пояснювалися їхні спроби теоретично довести важливість накопичення товарних запасів як передумови зростання національного багатства, а також їхня прихильність до помірної, «повзучої» інфляції, яку вони розглядали як інструмент економічного розвитку.

На відміну від меркантилістів, фізіократи формували інше бачення ролі грошей у економіці. Їхні ключові підходи до монетарної політики ґрунтувалися на критиці надмірного нагромадження коштів, яке не спрямовується на інвестиції. На їхню думку, таке «мертве збереження» зменшує обсяг відтворювальних доходів у господарстві та, відповідно, знижує податкові надходження, що негативно впливає на економічну динаміку. Значний внесок у

становлення монетаристської думки зробили економісти класичної школи. Адам Сміт, на відміну від меркантилістів та фізіократів, не поділяв їхніх застережень щодо нагромадження коштів, яке не спрямовується на інвестиції. Він вважав, що за умов стабільного суспільного устрою кожна раціональна людина прагне використати свої ресурси або для задоволення поточних потреб, або для отримання доходу в майбутньому. І. Фішер виділив п'ять фундаментальних принципів кількісної теорії грошей: 1) еквіпропорційність грошей і цін; 2) причинно-наслідковий зв'язок «гроші — ціни»; 3) відсутність короткострокової не-йтральності грошей та їхня довгострокова нейтральність; 4) незалежність попиту і пропозиції грошей; 5) незалежність відносних цін від змін абсолютно-го рівня цін, викликаного монетарними причинами [1].

Неокласичні економісти у своїй грошовій теорії спиралися на мікроекономічний підхід, який враховував індивідуальну поведінку суб'єктів господарювання, зокрема їхню схильність зберігати активи у найбільш ліквідній формі. Подальша еволюція кількісної теорії грошей значною мірою була пов'язана з ідеями М. І. Тугана-Барановського, який піддав сумніву її традиційний постулат про нейтральність грошей та сформулював низку критичних зауважень. Хоча він визнавав принципову важливість кількісного підходу, науковець наголошував, що рівень цін не може визначатися лише обсягом грошової маси без урахування інших елементів «рівняння обміну», таких як кількість товарів, швидкість обігу грошей, обсяг кредитних інструментів та темпи їх обороту.

На думку Тугана-Барановського, зазначені фактори діють у різних напрямках, тому неможливо стверджувати про просту пропорційну залежність між кількістю грошей та рівнем цін. Він довів, що швидкість обігу може змінювати ціни у протилежному напрямку порівняно з впливом грошової маси, частково або повністю нівелюючи її дія. Учений підкреслював, що збільшення грошової пропозиції впливає на ціни непрямо та багатоканально — через зміну норми процента, коригування платоспроможного попиту, а також через модифікацію суспільних уявлень щодо вартості грошей, тобто інфляційних

очікувань. Він робив висновок, що в умовах промислових циклів під час фази економічного піднесення загальний рівень цін підвищується, а реальна вартість грошей падає, отже, на грошову цінність можуть істотно впливати й негрошові фактори.

Вагоме місце в подальшому розвитку теорії грошей посіла кейнсіанська доктрина. Її ключовою особливістю є зосередження не на цінових ефектах, а на визначальній ролі доходу під час формування обсягів виробництва та зайнятості. У межах кейнсіанського підходу платоспроможний попит розглядається як головний рушій економічної активності: його нестача призводить до зменшення випуску продукції та зростання рівня безробіття.

У монетаристській моделі взаємодії фіскальна та монетарна політика не виступають рівноправними інструментами. Між ними встановлюється функціональна субординація: монетарна політика відіграє центральну роль у забезпеченні макроекономічної стабільності, тоді як фіскальна — створює відповідне середовище для її реалізації. Це означає, що фіскальна політика має бути передбачуваною, дисциплінованою та нейтральною, не допускаючи надмірних дефіцитів і боргових ризиків. Державні видатки повинні зосереджуватися на довгострокових інвестиціях у розвиток інфраструктури, людського капіталу та інституційної якості, а не на короткострокових циклічних стимулах.

За цією логікою монетарна політика реалізується у формі сталого контролю над грошовою масою або інфляцією. Відоме «правило Фрідмана», яке пропонує фіксований темп зростання грошової маси, стало фундаментальною рекомендацією для багатьох центральних банків. Воно передбачає мінімізацію дискреційних втручань та забезпечення передбачуваної динаміки грошей як основи економічної стабільності [5].

У сучасних економіках монетаристський підхід проявився у запровадженні незалежності центральних банків, переході до інфляційного таргетування та підвищенні ролі процентної ставки як головного монетарного інструмента. Одночасно фіскальна політика отримала фіскальні правила, ліміти боргу, вимоги

до структурного балансу та механізми багаторічного бюджетного планування. Тобто сучасна практика значною мірою відтворює монетаристську логіку розмежування функцій.

Таким чином, у монетаристській концепції взаємодія фінансової та монетарної політики будується на принципі асиметрії та раціонального розподілу компетенцій. Монетарна політика є домінуючим інструментом забезпечення стабільності цін та прогнозованих макроекономічних умов, тоді як фінансова політика повинна гарантувати бюджетну дисципліну та не створювати додаткових ризиків для грошово-кредитної системи. Такий підхід, незважаючи на критику з боку інших шкіл, став основою сучасної макроекономічної архітектури в більшості розвинених країн [55].

Підсумовуючи вище сказане можна сказати, що аналіз еволюції економічних теорій фінансового та монетарного регулювання засвідчує поступову трансформацію уявлень про роль держави у забезпеченні макроекономічної стабільності, взаємодію державних політик та механізми впливу на економіку. Цей розвиток можна простежити через три основні парадигми: класичну, кейнсіанську та монетаристську. Кожен з цих підходів відображає певний історичний контекст, соціально-економічні умови та наукові концепції свого часу, формуючи основу для сучасної макроекономічної політики.

Класичний підхід, що домінував у економічній думці до Великої депресії 1930-х років, ґрунтувався на концепції саморегульованого ринку, де гроші розглядалися як нейтральний чинник, а державне втручання у економіку було обмеженим. Основною передумовою було переконання, що ринок автоматично забезпечує повну зайнятість та ефективний розподіл ресурсів через механізми цін і конкуренції. В межах цього підходу фінансова політика відігравала мінімальну роль, а макроекономічні коливання розглядалися як тимчасові відхилення від природного рівня виробництва, які ринок здатен самостійно скорегувати.

Кейнсіанський підхід, що сформувався під впливом Великої депресії, суттєво змінив акценти у макроекономічній політиці. Джон Мейнард Кейнс довів, що ринок не завжди здатен самотійно забезпечити повну зайнятість і стабільність виробництва, особливо в умовах економічного спаду. Ключовою ідеєю кейнсіанства стало використання активної фіскальної політики для стимулювання сукупного попиту: збільшення державних витрат та податкові знижки повинні компенсувати недостатнє приватне споживання і забезпечити економічне зростання. Монетарна політика у кейнсіанській концепції розглядалася як допоміжний інструмент, здатний лише регулювати рівень процентних ставок, а головним регулятором циклів залишалася державна бюджетна політика. Кейнсіанство також підкреслювало значення короткострокових інтервенцій для згладжування економічних коливань і уникнення масової безробітної кризи [39].

Монетаристський підхід, сформований у другій половині XX століття, став реакцією на обмеження кейнсіанської політики, зокрема на явище стагфляції та непередбачувані наслідки активного фіскального стимулювання. Мілтон Фрідман та його послідовники відновили центральну роль грошей у макроекономіці, наголошуючи на домінуванні монетарної політики над фіскальною. Головні положення монетаризму включають довгострокову нейтральність грошей, ефект витіснення приватних інвестицій при активному бюджетному стимулюванні та обмежену ефективність фіскальних інструментів через часові лаги та політичні чинники. Фіскальна політика у монетаристській концепції повинна виконувати роль підтримувального механізму — забезпечувати збалансованість бюджету, мінімізувати боргове навантаження та створювати стабільне середовище для ефективного функціонування грошово-кредитних інструментів.

Таким чином, еволюція економічних теорій фіскального та монетарного регулювання демонструє поступовий перехід від ринкової саморегуляції через активне бюджетне стимулювання до передбачуваного, дисциплінованого та технологічно орієнтованого контролю над грошовою масою. Класичний підхід

формував ідеї ринкової автономії, кейнсіанство — концепцію активного державного втручання у короткострокових циклах, а монетаризм — принципову субординацію політик та передбачуваність економічних процесів.

Сучасна макроекономічна практика, зокрема незалежність центральних банків, таргетування інфляції та встановлення фіскальних правил, відтворює саме поєднання ідей монетаризму з принципами кейнсіанської підтримки, формуючи збалансовану модель макроекономічного регулювання. Це свідчить про те, що еволюція теорій фіскальної та монетарної політики не є лінійною чи замкненою у певній школі, а розвивається як інтеграція перевірених ідей, адаптованих до історичних і сучасних економічних викликів.

Тому розгляд класичного, кейнсіанського та монетаристського підходів дозволяє сказати, що ефективне державне регулювання економіки сьогодні базується на збалансованому поєднанні дисциплінованої монетарної політики та розумної, стратегічної фіскальної політики, яка орієнтована на підтримку довгострокового економічного зростання та макроекономічної стабільності.

Висновки до розділу 1

Фіскальна та монетарна політика становлять фундаментальні інструменти макроекономічного регулювання, що визначають здатність держави забезпечувати економічну стабільність і стійке зростання. У ході розгляду економічної природи фіскальної політики встановлено, що вона виконує роль багатофункціонального механізму, спрямованого на формування бюджетних пріоритетів, перерозподіл ресурсів, стимулювання інвестиційної активності та коригування структурних дисбалансів. Основними інструментами фіскального регулювання виступають податки, державні видатки та міжбюджетні трансферти, які в сукупності формують простір для управління сукупним попитом і соціально-економічними процесами.

Монетарна політика, у свою чергу, є ключовим засобом впливу держави на грошово-кредитний сектор та фінансову стабільність. Її концептуальні засади передбачають використання механізмів регулювання грошової маси, процентних ставок і валютного курсу з метою забезпечення цінової стабільності, контрольованої інфляції та стійкості банківської системи. Важливе значення мають вибір монетарної стратегії — таргетування інфляції, контроль грошових агрегатів чи валютний режим — а також інструментарій, що включає операції на відкритому ринку, норму обов'язкових резервів та облікову ставку.

Аналіз еволюції економічних теорій показав, що підходи до державного регулювання змінювалися під впливом історичних умов, кризових явищ та розвитку фінансових ринків. Класична школа обстоювала мінімальне втручання держави та саморегулювання ринків. Кейнсіанство сформувало концепцію активної фіскальної політики як основного інструменту стабілізації економіки, особливо в кризових періодах. Монетаризм, натомість, висунув на перший план контроль грошової маси та створення передбачуваних правил поведінки центрального банку. Сучасні моделі поєднують елементи всіх трьох підходів, формуючи гнучкі та адаптивні механізми забезпечення макроекономічної рівноваги.

Узагальнюючи, фіскальна та монетарна політика формують взаємодоповнюючу систему регуляторних інструментів, ефективність яких визначає здатність держави реагувати на економічні виклики, підтримувати фінансову стабільність та забезпечувати стійкий соціально-економічний розвиток. Розуміння їх теоретичних засад є необхідною основою для визначення оптимальних напрямів макроекономічної політики в умовах сучасних трансформацій.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ІСТОРИЧНИХ ЕТАПІВ СТАНОВЛЕННЯ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

2.1. Фіскальна і монетарна політика України на етапі пострадянської трансформації (1991-1999 рр.): хаотичний пошук моделей

Період 1991–1999 років в Україні став унікальним за масштабами економічних трансформацій. Держава успадкувала від СРСР планову систему з низькою інституційною автономією фінансових органів, деформованою структурою виробництва та відсутністю ринкових інструментів макроекономічної стабілізації. Перехід до ринкової економіки вимагав формування нових підходів до фіскальної та монетарної політики, що виявилось надзвичайно складним у контексті спаду виробництва, руйнування виробничих ланцюгів, гіперінфляції та бюджетної кризи. У результаті перше десятиріччя незалежності характеризувалося хаотичним пошуком моделей регулювання макроекономічної рівноваги [8].

На початку 1990-х Україна зіткнулася з безпрецедентним падінням ВВП. За оцінкою Carnegie Endowment, щорічне скорочення у 1991–1996 роках досягало від –9,7 % до –22,7 %. Глибина спаду економічної активності визначала фундаментальну слабкість податкової бази, скорочення державних доходів та загальну фіскальну кризу. Одночасно відсутність незалежної монетарної системи та власної валюти у перші роки сприяли появі інфляційних шоків.

Сама логіка кризового періоду полягала в тому, що уряд і центральний банк діяли реактивно, рятуючи ситуацію ситуативними заходами — від емісійного фінансування до адміністративних обмежень. Інституційна слабкість визначила нестійкість усіх макроекономічних рішень.

У 1992–1994 роках уряд активно фінансував бюджетний дефіцит шляхом прямої емісії грошей. Національний банк, не маючи повної інституційної незалежності, був залучений до цього процесу. Розрив між грошовою та товарною масою спричинив гіперінфляцію, характерну для більшості пострадянських економік, проте в Україні її масштаби стали одними з найбільших [11].

У цей період монетарні інструменти — такі як резервні вимоги, процентна політика та операції на відкритому ринку — не могли бути ефективно застосовані через слабкість фінансових ринків та домінування бартерних операцій.

Інфляційні процеси сягнули піку в 1993 році. Згідно з даними Macrotrends, річна інфляція у 1993 році становила понад 10 000 %. Це був один з найвищих показників інфляції у світі за другу половину XX століття.

Нижче наведено рис. 2.1, який демонструє річну інфляцію в Україні за 1991-1999 рр.

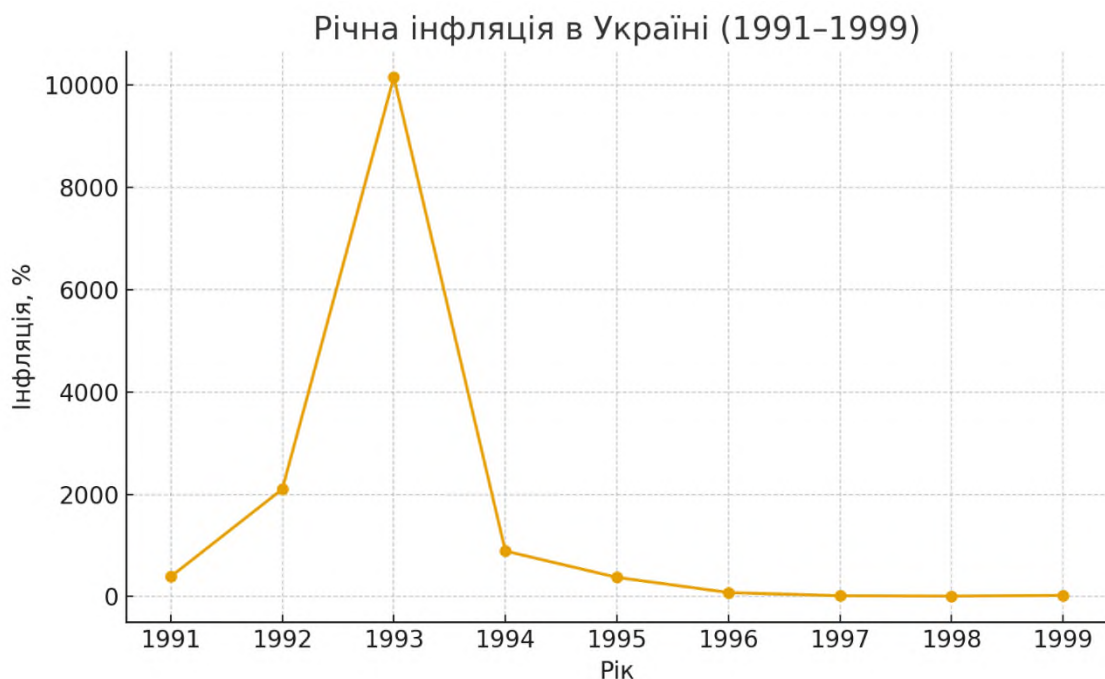


Рис. 2.1. Річна інфляція в Україні, 1991–1999 рр.

Джерело: складено автором за даними [1]

Введення гривні у вересні 1996 року стало однією з ключових стабілізаційних подій. НБУ застосував фіксований валютний коридор, що суттєво скоротило інфляційні очікування. Проте українська економіка залишалася вразливою до зовнішніх шоків: російська фінансова криза 1998 року призвела до девальвації гривні та нового підсилення інфляції.

Проблема дефіциту бюджету була ключовою протягом усього періоду. У 1996 році дефіцит становив 3,2 % ВВП, у 1997 році зріс до 4,9 %, у 1998 — до 5,6 %. Ці дані узгоджуються з оцінками МВФ щодо загального урядового дефіциту в Україні в середині 1990-х [2].

Падіння виробництва, зростання заборгованості підприємств та масові бартерні операції серйозно знижували можливості уряду з наповнення бюджету. Податкова система перебувала на етапі становлення, а адміністрування — на початку розвитку.

На рис. 2.2 наведений бюджетний дефіцит України за 1996-1999 рр.

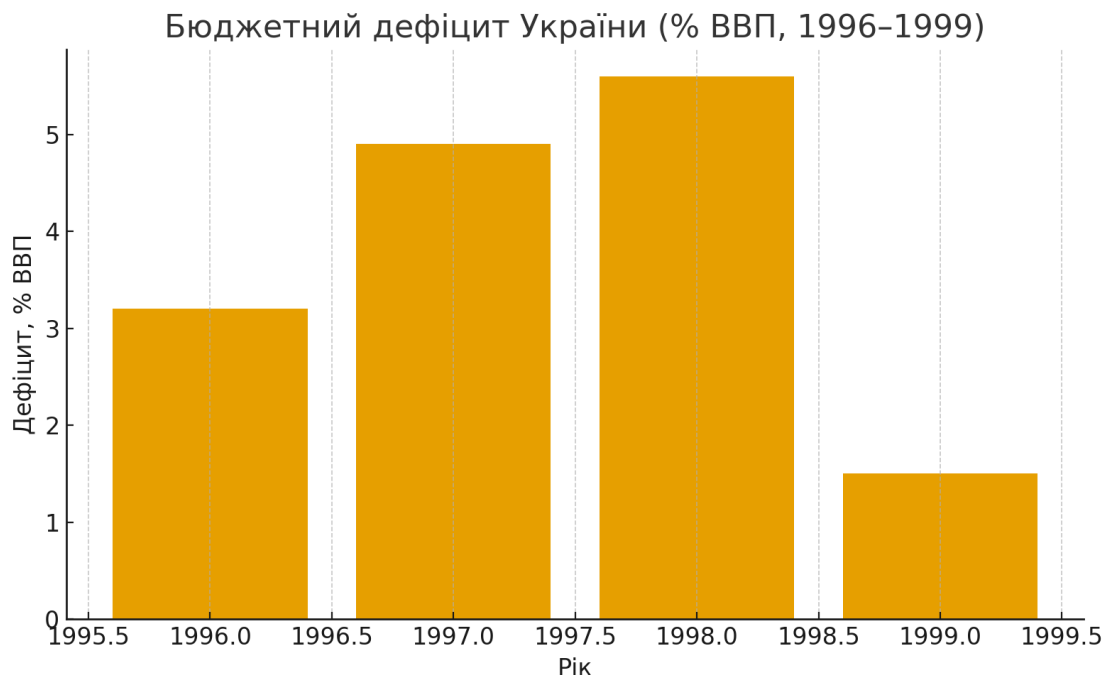


Рис. 2.2. Бюджетний дефіцит України (% ВВП, 1996–1999)

Джерело: складено автором за даними [5]

Графік відображає нестійку динаміку: поступове зростання дефіциту у 1996–1998 роках, різке його скорочення у 1999 році після стабілізаційних заходів і реагування на зовнішні фінансові потрясіння.

Після 1995 року уряд вирішив зменшувати залежність від емісії та збільшувати частку фінансування дефіциту через внутрішні та зовнішні позики. Однак український ринок ОВДП мав короткострокову структуру, що робило його надто дорогим і ризиковим. Це додало боргового навантаження і спричинило кризу довіри інвесторів у 1998 році.

У першій половині 1990-х років фіскальна та монетарна політика України не формували цілісної макроекономічної стратегії, функціонуючи радше як несинхронізовані та часто суперечливі реакції різних державних інституцій на глибоку трансформаційну кризу. Фіскальна політика посилювала інфляційний тиск через хронічний бюджетний дефіцит, який переважно монетизувався, тоді як монетарна влада намагалася стримувати інфляцію за умов фактичної відсутності дієвих інструментів, розвинутого фінансового ринку та незалежності центрального банку. Запроваджувані валютні коридори мали лише тимчасовий стабілізаційний ефект і руйнувалися під дією зовнішніх шоків, що підкреслювало їхню слабку інституційну опору. Затримка системних реформ та постійні спроби змінювати окремі елементи політики у відповідь на кризові прояви робили економічну стратегію неструктурованою, експериментальною та нестійкою. Хаотичність цього періоду полягала не у відсутності державних дій, а у відсутності інституційних рамок, здатних надати цим діям послідовності, передбачуваності й довгострокової ефективності.

Отже, фіскальна та монетарна політика України в 1991–1999 роках являла собою складний процес адаптації до ринкової економіки. Попри хаотичний характер перших реформ та численні кризові явища, саме в цей період були закладені підвалини майбутньої макроекономічної стабільності: створено національну валюту, сформовано ринкові інститути, розпочато розвиток ринку державних цінних паперів, посилено незалежність НБУ.

2.2. Стабілізаційні зусилля 2000-х років: запровадження середньострокового бюджетного планування та валютного коридору

Початок 2000-х років в Україні ознаменувався переходом від гострої кризової макроекономічної ситуації 1990-х до більш стабільного режиму політики, який намагався збалансувати фіскальні обмеження і монетарні цілі. Цей період – це не просто реакція на минулі потрясіння, а осмислена спроба побудувати систему, де бюджетна політика та валютна стабільність взаємодіють в рамках середньострокових стратегій.

У 2000 році Україна офіційно задекларувала середньострокову економічну стратегію на 2000–2004 роки, викладену в президентській Стратегії “Україна: поступ у XXI століття”. Однією з ключових цілей стратегії було «забезпечення надійних гарантій грошової та фінансової стабілізації», а також «реальна збалансованість державного бюджету» [9].

Цей підхід був підтриманий співпрацею з МВФ: у Листі про наміри (Letter of Intent) від грудня 2000 року уряд України зобов’язувався обмежити консолідований дефіцит бюджету до 3 % ВВП у 2001 році та скоротити його в подальші роки [3].

Такі середньострокові цілі мали подвійне значення. По-перше, вони дисциплінували бюджетну політику — визначали рамки, в межах яких уряд мав діяти із дефіцитом. По-друге, вони створювали передумови для макроекономічної передбачуваності, що давало змогу НБУ орієнтуватися на стабільний курс та накопичення міжнародних резервів.

За даними МВФ, вже у звіті 2001 року закладалася рамка на 2002 рік з метою підтримки дефіциту на рівні, який дозволить зменшити борг до стабільного співвідношення до ВВП [5]. У 2002 році, як свідчить звіт НБУ, консолідований бюджет навіть зазнав профіциту: у 2002 році консолідований профіцит становив 1,7 млрд грн, що еквівалентно приблизно 0,8 % ВВП [5].

Прагнення до середньострокового планування підтверджується й подальшими документами: у Меморандумі МВФ 2004 року (“Memorandum of

Economic and Financial Policies”) уряд заявив про збереження первинного бюджетного профіциту протягом 2000–2003 років і фінкальну політику, спрямовану на дефіцит $1\frac{3}{4}$ % від ВВП у 2004 році [8].

Однак, як аналізують дослідники та міжнародні оглядачі, середньострокове планування мало свої обмеження. З одного боку, бюджетні цілі часто були “м’якими”: фіксація дефіциту на рівні, узгодженому з МВФ, не гарантувала повну незалежність фінкального менеджменту. З іншого — фінкальні ризики (наприклад, короткострокові шоки, коливання доходів) могли підривати ці плани. Незважаючи на це, перехід до середньострокового бюджету означав помітне осмислення необхідності довшої перспективи, ніж лише рік до року.

У 2000-х Національний банк України (НБУ) використовував валютну політику як головний інструмент стабілізації. За даними МВФ, протягом більше ніж десяти років курс гривні підтримувався в рамках “валютного бенчмарку” — коридору (“currency band”) проти долара США [5].

Хоча офіційно було декілька змін, базовий режим коридору та його гнучкість забезпечували НБУ доволі чіткий орієнтир: з одного боку, це допомагало стримувати девальвацію, з іншого — дозволяло коректувати курс під тиском зовнішніх шоків. Наприклад, у доповіді “Вісник Національного банку України” за 2005 рік зазначається, що в квітні 2005 року НБУ дозволив гривні ревальвувати на 5 %, виходячи з коридору, що демонструвало готовність коригувати політику в межах стратегічного анкера [2].

Згідно з академічними дослідженнями, валютний коридор у 2000-х виконував не лише роль “жорсткого” обмеження, а й гнучкого механізму, який поєднував обмеження девальвації з можливістю реагувати на шоки. У теоретичному розумінні це відповідає моделі “похилого коридору”, коли нижня і верхня межі коридору формують рамки, але НБУ може дозволити поступову зміну курсу в межах цих меж [4].

Інституційно цей режим був підтриманий накопиченням міжнародних резервів НБУ. У доповіді EBRD, присвяченій стратегії України на 2005–2007

роки, зазначено, що підходи НБУ включали “де-факто прив’язку” гривні до долара до середини 2004 року, а також активне нарощування валютних резервів для підтримки стабільності [7].

Крім того, економічні дослідники, які аналізують політику 2002–2007 років, підкреслюють, що стабільність валюти в ці роки була достатньо успішною саме завдяки коридорному режиму: це зменшувало валютні очікування, знижувало ризик валютних криз і давало простір для макрополітичної координації.

Ключовим викликом у стабілізаційних зусиллях була координація між бюджетною дисципліною та валютною політикою. Середньострокові бюджетні цілі (дефіцит у 3 % і його поступове зниження) створювали основу для монетарної стабільності: якщо уряд дотримувався фіскальних обмежень, це зменшувало тиск на НБУ фінансувати дефіцит через валютні інтервенції чи емісію [8].

Одночасно валютний коридор давав певну “яку” стабільність, за якою монетарна політика могла працювати із чіткішим курсом як орієнтиром. Це, в свою чергу, сприяло формуванню очікувань на ринку: бізнес і інвестори могли планувати свою діяльність, виходячи із прогнозованого курсу гривні, а зовнішні партнери — оцінювати стабільність макрофінансових показників України.

Проте це не була автоматична “система без слабкостей”. Певні ризики лишалися:

- зміна зовнішньоекономічного середовища (кризи, шоки з торгівлі чи капіталу) могла вимагати від НБУ більшої гнучкості, іноді поза межами планованого коридору;
- бюджетні прогнозні помилки або несподівані податкові шоки могли порушити середньострокові плани дефіциту — особливо якщо доходи виявлялися нижчими за очікувані;
- накопичення резервів було ресурсоемним і вимагало довгострокової дисципліни з боку НБУ та уряду.

Стабілізаційна стратегія України у 2000-х роках сприяла суттєвому підвищенню якості макроекономічного управління, зокрема через зростання довіри з боку внутрішніх і міжнародних економічних агентів, поліпшення прогнозованості бюджетної та валютної політики та поступове зменшення вразливості до короткострокових шоків. Запровадження середньострокового бюджетного планування та валютного коридору стало важливим етапом формування інституційних рамок, які заклали основу для подальшої еволюції монетарної політики та підвищення незалежності НБУ. Водночас недосконалість виконання планових орієнтирів і структурна вразливість коридорної політики до зовнішніх потрясінь свідчили про обмеженість цієї моделі. Загалом стабілізаційні заходи 2000-х стали необхідним, але не завершеним етапом переходу до більш стійкої та інституційно зрілої макроекономічної системи.

2.3. Антикризове фіскальне і монетарне регулювання в період глобальної фінансової кризи 2008-2009 рр.

Глобальна фінансова криза 2008–2009 років поставила Україну перед серйозними макроекономічними викликами: стрімке погіршення зовнішньої кон'юнктури, падіння експорту, скорочення внутрішніх доходів бюджету, тиск на банківську систему та необхідність негайного реагування для збереження фінансової стабільності. Українська влада, у координації з Національним банком України (НБУ) та за підтримки міжнародних партнерів (насамперед МВФ), здійснила низку заходів для пом'якшення кризових наслідків, поєднавши фіскальні коригування з монетарними інтервенціями.

У 2008 році українська економіка вже демонструвала ознаки ослаблення: падіння зростання, зростання невизначеності, зменшення зовнішнього попиту. За даними УНН, дефіцит державного бюджету в 2008 році становив приблизно 1,5 % ВВП [5].

Однак кризовий спад 2009 року був набагато глибшим. МВФ за програмою Stand-By Arrangement (SBA), погодженою з Україною у листопаді 2008 року,

переглянув цільовий бюджетний дефіцит на 2009 рік. В початковому програмному документі МВФ на 2008–2009 рр. українська влада намагалася утримати дефіцит на рівні “не більше ніж 1 % ВВП” у 2008 році, а в 2009 році — до балансу (за виключенням витрат на докапіталізацію банків) [9].

Однак через глибший, ніж очікувалося, економічний спад і падіння доходів, а також значні додаткові витрати (зокрема на підтримку фінансового сектора), ці цілі бути були скориговані. У першому перегляді програми SBA МВФ і українська влада погодили підвищення дефіцитної цілі до 4 % ВВП у 2009 році [2].

Подальший перегляд ситуації, за даними МВФ, включав модифікацію критерію на дефіцит, з урахуванням витрат «Нафтогазу», що збільшувало загальну фіскальну навантаження [7].

Аналітики також звертали увагу на ризики фінансування: через падіння надходжень податків і доходів, традиційні джерела покриття дефіциту (внутрішні позики, зовнішні кредити, приватизація) частково закрилися або значно подорожчали. Наприклад, згідно з інтерв'ю експертів, одним із варіантів фінансування називалися внутрішні державні облігації та купівля їх НБУ, тобто — фактична непряма емісія.

Крім того, влада планувала використовувати стабілізаційний фонд і інші соціальні механізми для підтримки найбільш уразливих верств населення. У зверненні до парламенту звучали заклики до зміцнення контролю над державними витратами, перегляду політики в енергетичному секторі (зокрема тарифної політики), а також до розширення соціального захисту через підвищення трансферів.

Монетарна політика НБУ під час кризи була зосереджена на забезпеченні ліквідності банківської системи, підтримці довіри вкладників, а також стримуванні зовнішньоцінової волатильності. Уже на початку 2009 року, як зафіксовано в стенограмі позачергового засідання Верховної Ради, Національний банк ухвалив ряд надзвичайних заходів.

Серед ключових заходів НБУ:

– надходження “додаткової ліквідності” з метою підтримки платіжної спроможності банків, тобто забезпечення їхньої здатності виконувати зобов’язання перед вкладниками;

– захист вкладів: для підвищення довіри, НБУ сформував (допризначив) значні ресурси для Фонду гарантування вкладів, підвищивши максимальну виплату вкладникам до 150 000 грн [4].

– валютна стабілізація через інтервенції та регулювання попиту-пропозиції валюти – для запобігання шоків девальваціям, оскільки кризова невизначеність дуже часто супроводжується відтоком капіталу й валютними паніками.

Критичну роль у антикризовій політиці України відіграв Міжнародний валютний фонд. 5 листопада 2008 року було погоджено дворічну програму SBA на суму SDR 11 млрд (приблизно USD 16,4 млрд) [5].

У другому перегляді (2009) МВФ схвалив новий транш у розмірі приблизно SDR 2,12 млрд (близько USD 3,3 млрд), що дозволило Україні отримати ресурси для покриття фіскальних витрат [3].

Окрім прямого фінансування бюджету, програма МВФ прив’язувалася до структурних зобов’язань: перегляду енергетичної політики (ціноутворення в «Нафтогазі»), оптимізації державних трансферів, а також посилення макрофінансової дисципліни.

За підсумками 2009 року, антикризова політика мала змішані результати. З одного боку, міжнародна допомога і внутрішні заходи НБУ допомогли уникнути повного колапсу банківської системи, а влада зберегла здатність фінансувати соціальні та державні видатки. З іншого боку, дефіцит бюджету суттєво зріс, а фіскальна навантаження значно посилилася: за даними Міжнародного валютного фонду, ширший показник дефіциту, що враховує витрати “Нафтогазу” та докапіталізацію банків, сягав значно вищих рівнів, ніж офіційний “бюджетний” дефіцит.

Крім того, зростання державного боргу стало серйозним наслідком антикризової політики. За оцінками аналітиків, за період кризи (2007–2009)

частка боргу до ВВП значно зросла, що обтяжило майбутні фінансові перспективи.

Антикризові фінансові й монетарні заходи України у 2008–2009 роках є прикладом надзвичайно складної політики балансування між макроекономічною стабільністю та соціальною підтримкою. У відповідь на глибокий шок з боку глобальної економіки держава змушена була значно пом'якшити фінансові обмеження, залучити міжнародну допомогу, а Національний банк — активізувати ліквідні інтервенції.

Попри всі ці зусилля, кризова політика спричинила значне накопичення державної заборгованості і підвищення фінансових ризиків у довгостроковій перспективі. Проте без антикризових кроків банкрутство системи або соціальний колапс могли б бути набагато гіршими. Так, цей період став важливою віхою в еволюції фінансового й монетарного інституту України — як демонстрація, що країна здатна мобілізувати ресурси, координувати політику із зовнішніми партнерами та втримати системну стабільність навіть у глибокій кризі.

2.4. Реформи 2014-2019 років: фіскальна децентралізація, запровадження політики інфляційного таргетування

Період 2014–2019 рр. став для України однією з найважливіших фаз макроекономічних реформ, у яких фіскальна та монетарна політики зазнали глибокої трансформації. Політики свідомо відійшли від кризового реагування до системного реформування, орієнтованого на підвищення локальної економічної самодостатності та макроекономічної стабільності шляхом нового підходу до грошово-кредитної політики.

Головною віхою фіскальної реформи стала ухвала Верховною Радою у грудні 2014 року змін до Бюджетного й Податкового кодексів, що суттєво змінила структуру міжбюджетних відносин. Ці зміни надали органам місцевого самоврядування ширші повноваження у формуванні власної дохідної бази, одночасно створивши систему горизонтального вирівнювання, яка базувалася на податку на доходи фізичних осіб (ПДФО). За новим механізмом, місцеві бюджети отримували частку ПДФО (зокрема 60 %) як ключовий джерело власних доходів [4].

Реформа 2015 року поглибила ці зміни: передано повноваження у встановленні ставок місцевих податків, введено екологічні платежі, акцизи та податок на майно, при цьому центральна держава врегулювала делеговані трансфери (субвенції) для освіти й медицини.

Ефект децентралізації відчувався досить швидко. За даними офіційного порталу реформи децентралізації, лише за перші п'ять років бюджети місцевого самоврядування зросли утричі–вчетверо, що значно посилило їхню фінансову спроможність.

При цьому важливо зазначити, що реформування не пройшло без ризиків: згідно з аналітичними дослідженнями, не всі територіальні громади були спроможні самостійно виконувати делеговані функції, а система

горизонтального вирівнювання ще не повністю компенсувала нерівномірність податкової бази по громадах.

З точки зору фінансової дисципліни, децентралізація стала каталізатором підвищення відповідальності місцевих рад: можливість більш автономно встановлювати податкові ставки стимулювала місцеву владу до активнішого розвитку власної податкової бази, а не просто чекання трансферів із центрального бюджету.

Крім того, за даними на 2018 рік, залишки коштів на рахунках місцевих бюджетів значно зросли — станом на 1 листопада 2018 р. вони становили 78,1 млрд грн, що свідчить про накопичення фінансових резервів громад. Цей факт демонструє не лише підвищену фіскальну спроможність, але й покращення управління доходами та витратами на місцевому рівні.

Наукові дослідження підтверджують, що реформа децентралізації справді змінила структуру доходів місцевих бюджетів. Так, у статті Гречаної (Інститут економіко-правових досліджень НАН) показано, що роль власних податків (ПДФО, майно тощо) у доходах об'єднаних територіальних громад значно зросла, що посилило їхню незалежність і зменшило залежність від централізованих трансфертів.

Таким чином, реформа фіскальної децентралізації в 2014–2019 роках не була просто перерозподілом коштів — це був стратегічний крок у бік децентралізованої економіки, в якій місцеві громади набувають реального контролю над своїми фінансами та ресурсами.

Серед іншого, в цей період відбулася фундаментальна трансформація монетарної політики — перехід Національного банку України до режиму інфляційного таргетування (ІТ). Вже у Стратегії монетарної політики на 2016–2020 роки НБУ заявив про поступове зниження інфляції: ціль була встановлена на рівні 12 % у 2016 році з подальшим поступовим зменшенням до 5 % $\pm$ 1 в.п. у довгостроковій перспективі [5].

Запровадження ІТ супроводжувалося структурними змінами: ключова ставка НБУ стала основним інструментом, а комітет монетарної політики —

головним органом, який приймає рішення. У доповнення до цього, Національний банк почав використовувати валютні інтервенції як допоміжний інструмент для згладжування валютних шоків та підтримки резервів, що було детально проаналізовано у дослідженні НБУ — “Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму таргетування інфляції”.

Результати цієї політики були доволі помітними. За даними НБУ, інфляція 2016–2017 років знижувалася до приблизно 12–14 %, а надалі, до кінця 2019 року, стабілізувалася в межах цільового діапазону. Зокрема, у 2018 році Нацбанк підвищував облікову ставку, щоб відповісти на інфляційні ризики: за повідомленням НБУ, у жовтні 2017 року ключову ставку було вже кілька разів переглянуто, досягнувши 18 % річних, що сприяло зниженню темпів інфляції [8].

Перевагою режиму ІТ стало підвищення прозорості монетарної політики: публічні орієнтири (ціль інфляції), прогнози, рішення комітету й комунікаційні наративи дають ринкам та економічним агентам чіткі сигнали. Це сприяє формуванню стабільніших інфляційних очікувань, що, у свою чергу, знижує ризики “морального ризику” або фінансових шоків.

Однак така політика не була без проблем. Після фінансових, валютних шоків або зовнішніх ударів (наприклад, підвищення вартості імпорту) ризик девіації від мети інфляції існує. Водночас жорстка облікова ставка може ускладнювати доступ до кредитів та стримувати інвестиції, особливо якщо фінансовий сектор не сильно розвинений. Аналіз рішень НБУ також показує, що валютні інтервенції були невід’ємною частиною “таргетованого” інструментарію — це більш складний режим, ніж просто “ставка й комунікація”.

Фіскальна децентралізація та впровадження інфляційного таргетування в Україні протягом 2014–2019 років — це дві ключові реформи, які змінили спосіб взаємодії центрального уряду, місцевих громад та Національного банку. Перша надала значно більшу фінансову автономію місцевим громадам і стимулювала формування власної податкової бази; друга — перетворила монетарну політику на цілеспрямовану, передбачувану стратегію боротьби за стабільність цін через комбінацію ключової ставки та валютних інтервенцій.

Ці реформи не лише віддзеркалювали потребу в стабілізації після років криз, але й проклали шлях до більш зрілої, інституційно укоріненої макроекономічної політики — з акцентом на довгострокові цілі, прозорість і відповідальність. Водночас вони виявили складнощі: нерівномірність розвитку громад, шоківу вразливість ІТ-режиму та необхідність посилення інституційних структур.

2.5. Фіскально – монетарна відповідь на військову агресію та економічну дестабілізацію в 2022-2025 роках

Період війни є одним із найбільш критичних етапів для національної економіки, що супроводжується значними структурними змінами та макроекономічною нестабільністю. Військові конфлікти викликають глибокі дисбаланси у ключових економічних параметрах, включаючи рівень інфляції, динаміку валового внутрішнього продукту, обсяг державних витрат та стан фінансових ринків. Нестабільність макроекономічних індикаторів зумовлена низкою факторів, таких як руйнування виробничої інфраструктури, зниження інвестиційної активності, падіння експорту та імпорту, а також суттєві зміни у бюджетній політиці держави.

Важливим аспектом макроекономічного аналізу в умовах війни є оцінка змін у рівні безробіття та доходах населення, оскільки економічні потрясіння безпосередньо впливають на соціально-економічну ситуацію. Значне збільшення державних витрат, спрямованих на оборонний сектор, веде до перегляду фіскальної політики, перерозподілу бюджетних ресурсів та зростання боргового навантаження. У цей період фінансова система країни стикається з проблемами девальвації національної валюти, волатильністю валютного ринку та необхідністю зміцнення механізмів економічного регулювання.

Дослідження динаміки макроекономічних індикаторів у період війни дозволяє сформуванню комплексного уявлення про основні тенденції та виклики, з якими стикається економіка держави. Аналіз змін у ключових показниках сприяє розробці ефективних стратегій економічної стабілізації, розширенню інструментів антикризового управління та прогнозуванню можливих сценаріїв відновлення. У цьому контексті вивчення макроекономічних процесів має важливе значення для адаптації економічної системи до зовнішніх шоків та забезпечення стабільного функціонування фінансових ринків та реального сектора економіки. Таким чином, оцінка макроекономічних індикаторів у кризових умовах дозволяє виробити стратегічні рішення, спрямовані на

мінімізацію негативних наслідків та закладення основ для подальшого економічного відновлення.

Таблиця 2.1

Основні економічні показники України за 2022–2024 рр.

Показник	2022	2023	2024
Обсяг прямих іноземних інвестицій (млн дол. США)	6687	1152	4247
Обсяг експорту товарів (млн дол. США)	1840563	1868904	2252428
Кількість безробітних, тис. осіб	186,5	96,1	94,2

Джерело: складено автором за даними [4, 7, 8]

Обсяг прямих іноземних інвестицій в Україні у 2022 році становив 6687 млн доларів США, що було доволі значним показником у порівнянні з попередніми роками. Однак у 2023 році цей рівень різко знизився до 1152 млн доларів США, що свідчило про суттєве падіння довіри міжнародних інвесторів до української економіки. Основними причинами такого скорочення стали геополітична нестабільність, активні бойові дії, руйнування промислових і транспортних об'єктів, а також непередбачуваність подальших економічних умов. Зростання ризиків для бізнесу, неможливість повноцінного функціонування підприємств у деяких регіонах країни та труднощі з логістикою суттєво знизили інвестиційну активність [4].

Проте у 2024 році спостерігається часткове відновлення позитивної динаміки – обсяг іноземних інвестицій зріс до 4247 млн доларів США. Це свідчить про поступове покращення інвестиційного клімату, адаптацію української економіки до нових умов ведення бізнесу та зміцнення довіри міжнародних партнерів. Одним із ключових чинників такого відновлення стала стабілізація умов господарювання та активізація програм підтримки інвесторів, спрямованих на залучення капіталу до відновлення постраждалих від війни секторів економіки.

Важливу роль у цьому процесі відіграють державні заходи, спрямовані на стимулювання інвестиційної діяльності, включаючи спрощення регуляторних процедур, удосконалення законодавчої бази та надання гарантій для захисту інтересів іноземних інвесторів. Також значний вплив мають міжнародні фінансові організації, які надають підтримку у вигляді кредитів, грантів та спеціальних інвестиційних програм для підприємств, що працюють у ключових галузях економіки.

Графічно це можна побачити на рис. 2.3.

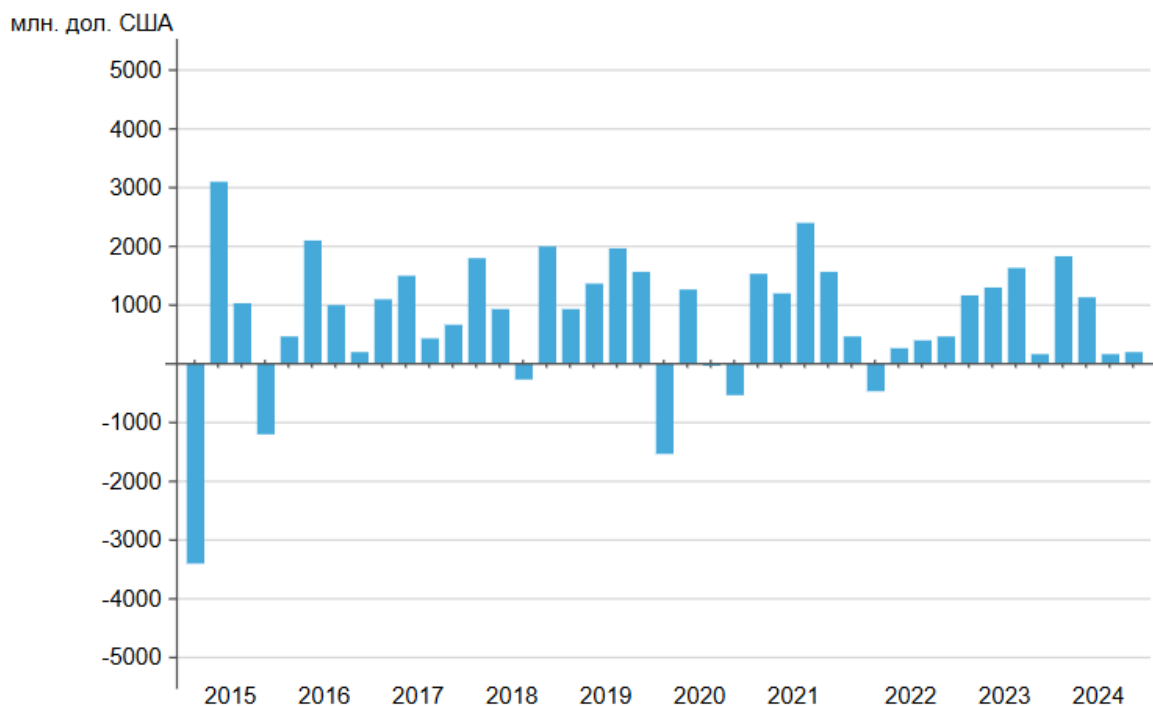


Рис. 2.3. Обсяг прямих іноземних інвестицій за 2015-2024 рр.

Джерело: складено автором за даними [4]

Експорт товарів демонструє стійку тенденцію до зростання, що є важливим індикатором стабілізації та адаптації економіки України до кризових умов. У 2022 році його обсяг становив 1 840 563 млн доларів США, що, попри труднощі воєнного часу, свідчило про активність українських виробників на міжнародних ринках. Однак цей період супроводжувався значними логістичними викликами, зокрема блокадою портів, зміною транспортних маршрутів та складнощами в експорті агропромислової продукції [8].

У 2023 році обсяг експорту зріс до 1 868 904 млн доларів США, що стало наслідком низки стратегічних заходів, спрямованих на підтримку зовнішньоекономічної діяльності. Важливу роль у цьому процесі відіграли міжнародні торговельні угоди, диверсифікація ринків збуту та розвиток альтернативних логістичних шляхів. Українські підприємства активно освоювали нові експортні напрямки, що дозволило компенсувати втрати, пов'язані з обмеженням доступу до традиційних ринків. Крім того, значну підтримку було надано державними програмами сприяння експорту, включаючи фінансові інструменти та політичні ініціативи щодо зняття торговельних бар'єрів [8].

У 2024 році обсяг експорту зріс до 2 252 428 млн доларів США, що стало результатом поступового відновлення виробничих потужностей та активної інтеграції України у глобальні економічні процеси. Посилення співпраці з іноземними партнерами дозволило розширити можливості міжнародної торгівлі, а також забезпечити сприятливі умови для експорту продукції на нові ринки. Важливу роль у цьому відіграли успіхи в модернізації промислових підприємств, відновлення логістичних маршрутів та укладення нових міжнародних угод, які сприяли збільшенню обсягів експорту [8].

Крім того, значний внесок у зростання експорту зробили ключові галузі економіки, такі як агропромисловий сектор, металургія, машинобудування та фармацевтична промисловість. Завдяки підтримці міжнародних партнерів та впровадженню нових технологій виробництва вдалося підвищити якість продукції, що позитивно позначилося на конкурентоспроможності українських товарів на зовнішніх ринках. Важливу роль відіграло також активне оновлення виробничих потужностей, що дозволило підприємствам знизити собівартість продукції та забезпечити стабільні поставки навіть в умовах зовнішніх викликів.

Крім цього, розвиток інфраструктурних проєктів та розширення логістичних маршрутів, включно з морськими та залізничними коридорами, значно покращили доступ українських товарів на міжнародні ринки.

Графічно це можна побачити на рис. 2.4.

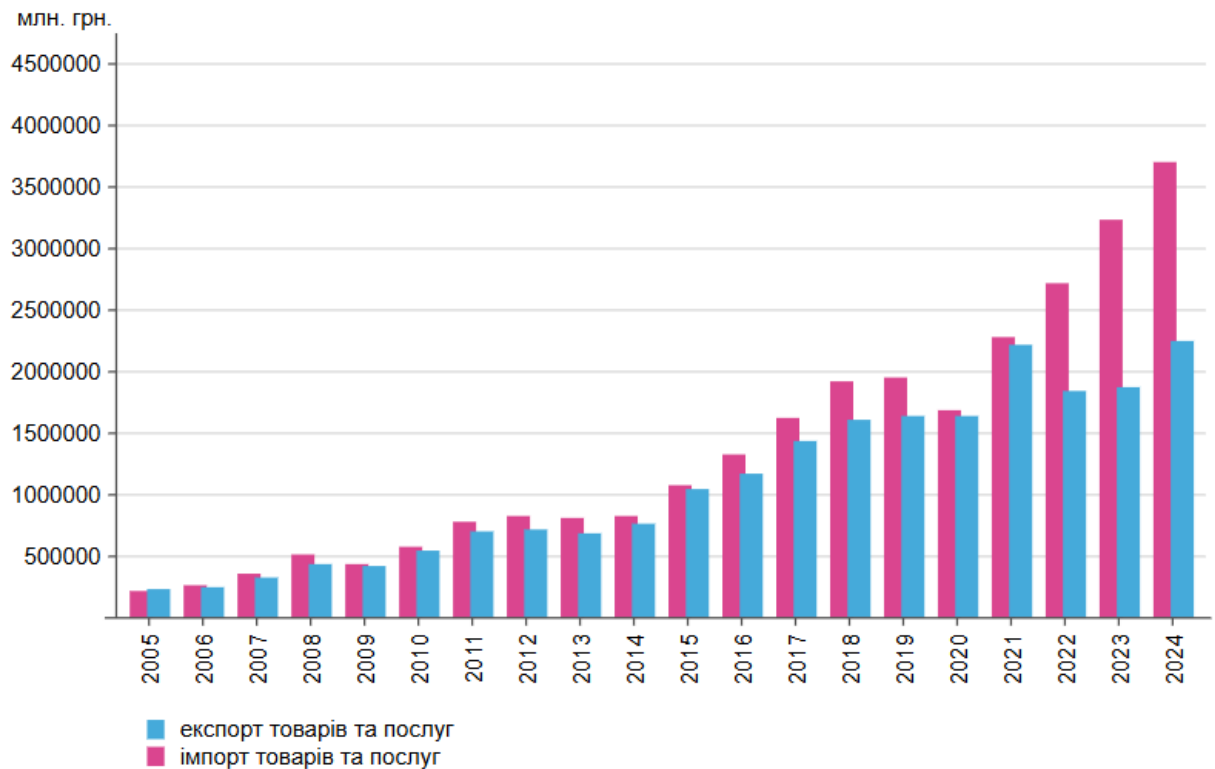


Рис. 2.4. Експорт та імпорт в Україні за 2005-2024 роки

Джерело: складено автором за даними [8]

Зміни рівня безробіття протягом 2022–2024 років стали одним із ключових індикаторів впливу воєнних дій та макроекономічної нестабільності на ринок праці України. Перший рік досліджуваного періоду характеризувався суттєвим падінням рівня зайнятості через руйнування підприємств, евакуацію населення з активних зон бойових дій та загальне скорочення економічної активності. У 2022 році кількість безробітних досягла 186,5 тис. осіб, що значно перевищувало середні довоєнні показники. Системні руйнування інфраструктури та зупинка промислових і торговельних підприємств призвели до масового закриття робочих місць, а загострення безпекової ситуації унеможливило стабільну роботу малого і середнього бізнесу в багатьох регіонах [7].

У 2023 році рівень безробіття знизився до 96,1 тис. осіб, що може бути пов'язано із комплексними факторами економічної адаптації. Одним із ключових чинників стало впровадження відбудовних проєктів у регіонах, які не постраждали або почали активно відновлюватися. Запуск таких ініціатив

дозволив створити нові робочі місця, зокрема у будівельній сфері, логістиці та аграрному секторі. Крім того, активізація підприємницької діяльності та переорієнтація бізнесу на внутрішній ринок стимулювали зростання зайнятості. Важливим аспектом стало також збільшення мобільності робочої сили, що сприяло переміщенню працівників до більш економічно стабільних регіонів, а також інтеграції українських спеціалістів у міжнародні ринки праці через трудову міграцію.

У 2024 році рівень безробіття продовжив знижуватися і досяг 94,2 тис. осіб. Цей показник свідчить про поступове покращення економічної ситуації та розширення можливостей трудової зайнятості. Державна підтримка бізнесу у формі грантових програм для підприємців, розвиток інноваційної економіки та стабілізація фінансового сектора дозволили стимулювати створення нових робочих місць. У сфері виробництва та експорту спостерігалось розширення діяльності, що сприяло залученню додаткової робочої сили. Окремо варто відзначити, що міжнародні фінансові інституції також відіграли важливу роль у процесі стабілізації зайнятості, надаючи фінансову допомогу для підтримки економіки та розширення можливостей працевлаштування [7].

Графічно це можна побачити на рис. 2.5.

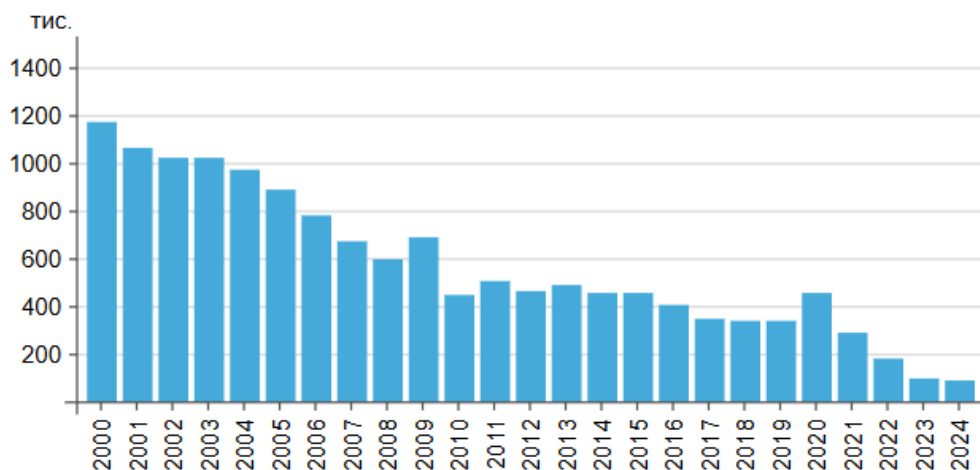


Рис. 2.5. Кількість зареєстрованих безробітних в Україні з 2000 по 2024 рр.

Джерело: складено автором за даними [7]

Ринок праці України вкрай гостро відчуває на собі всі виклики повномасштабної війни. Економічний шок початку російського вторгнення

спричинив падіння як попиту, так і пропозиції праці — бізнеси не наймали, а люди не подавалися на роботу. Згодом попит на робочу силу став відновлюватися, але повільно; водночас кількість охочих знайти нову роботу вже влітку 2022 взлетіла і перевищила середні показники 2021 року. Втім, далі тренди розійшлися: потреба у робочій силі весь час відновлювалася разом з відновленням економіки, а активність шукачів роботи весь час скорочувалася — не в останню чергу через міграцію українців за кордон та мобілізацію до Сил оборони [2].

Активність на ринку праці залишається нижчою, ніж до повномасштабної війни. Люди стали активніше шукати роботу, ніж у 2024 році, але обсяг розміщених нових резюме залишається на близько 80% від середнього рівня 2021 року. Кількість нових вакансій практично припинила зростання і залишається на рівні 85-90% від 2021 року (рис. 2.6).

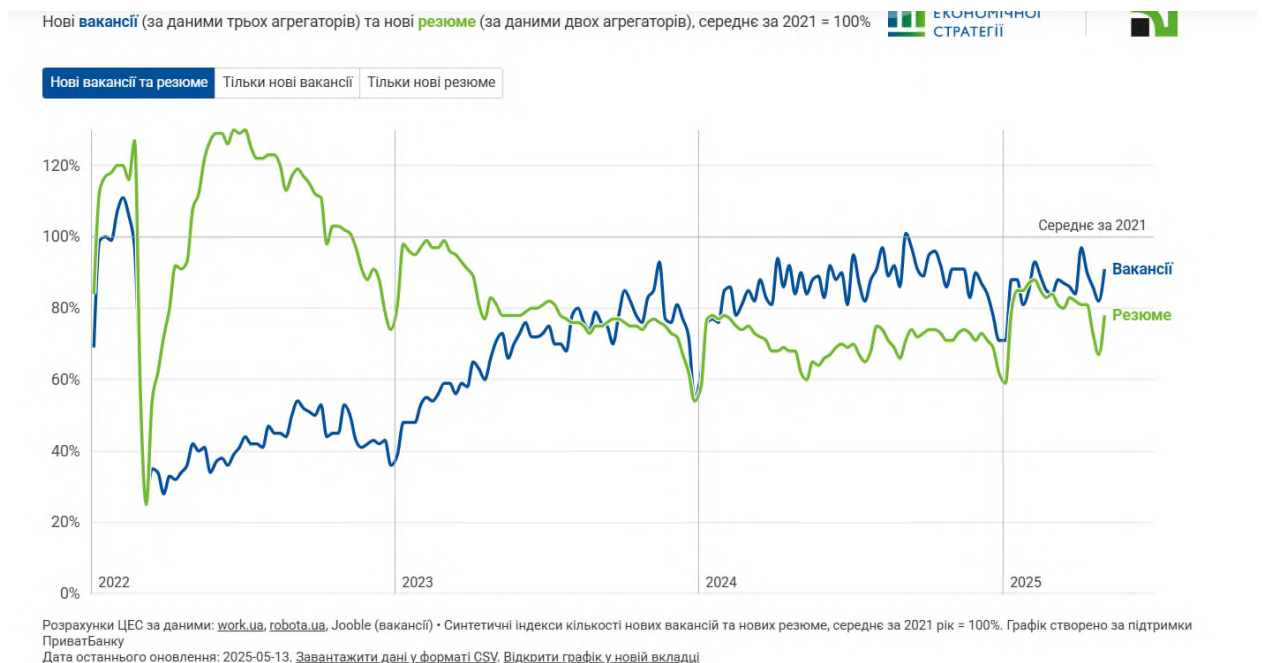


Рис. 2.6. Рівень безробіття в Україні за 2022-2024 роки

Джерело: складено автором за даними [2]

Від початку повномасштабного вторгнення Держстат не публікує даних щодо безробіття. Дослідницька агенція [Info Sapiens](#) робить власні оцінки його рівня. Відповідно до них, у квітні 2025 року рівень безробіття в Україні залишився на рівні 12,1% — найнижчий показник від початку повномасштабної

війни. Проксі-показник рівня бідності — частка опитаних людей, що змушена економити на їжі — у квітні 2025 року зменшилась до 19,9%. У минулому 2024 році показник економії на їжі загалом був помітно вищим, ніж рівень безробіття — одним із чинників цього може бути швидше, ніж у 2023 році, зростання цін на продукти [2].

Аналіз економічної ефективності України за останні три роки демонструє складну та неоднорідну динаміку, що обумовлена впливом воєнних дій, макроекономічної нестабільності та структурних змін у господарському середовищі країни. Попри суттєве падіння обсягу прямих іноземних інвестицій у 2023 році, яке стало наслідком ризиків, пов'язаних з безпековою ситуацією, у 2024 році спостерігається їх часткове відновлення. Це свідчить про поступове покращення інвестиційного клімату, зростання довіри міжнародних партнерів до економічних перспектив України та адаптацію бізнесу до нових реалій.

Стійке зростання експорту товарів, незважаючи на складні умови міжнародної торгівлі та логістичні обмеження, підкреслює здатність українських підприємств ефективно реорганізовувати виробничі та торговельні процеси. Державна підтримка експортерів та диверсифікація зовнішніх ринків сприяють розширенню можливостей українських компаній на міжнародній арені, що позитивно позначається на загальній структурі національної економіки.

Динаміка рівня безробіття демонструє тенденцію до поступового зниження, що може бути наслідком економічної адаптації, створення робочих місць у відбудовних проектах та розширення можливостей трудової зайнятості. Водночас ситуація на ринку праці залишається нестабільною через фактори мобілізації, міграції та внутрішніх економічних змін. Збереження темпів відновлення зайнятості потребує подальших заходів державної підтримки, спрямованих на інтеграцію трудових ресурсів у процеси економічного відновлення та стимулювання підприємницької активності.

Отже, аналіз ключових економічних показників України свідчить про складний період адаптації господарської системи до нових умов, спричинених зовнішніми та внутрішніми викликами. Водночас тенденції 2024 року

демонструють позитивні зміни, що свідчать про здатність економіки до поступового відновлення. Подальша стабілізація залежатиме від ефективності державної політики у сфері залучення інвестицій, підтримки експорту та формування сприятливих умов для розвитку бізнесу. Це дозволить Україні закріпити свої економічні позиції та створити передумови для довгострокового зростання в умовах глобальних змін.

НБУ зберігає облікову ставку на реально позитивному рівні вже третій рік поспіль. У 2025 р. облікову ставку було підвищено до 15,5% річних (станом на вересень ефективна номінальна ключова ставка становить 16,3% річних, реальна – 4,4% річних). Висока вартість позикових коштів ускладнює можливості реального сектора для інвестиційного розвитку, гальмує розширення податкової бази, погіршує боргову стійкість державних фінансів, підвищує витрати держави на обслуговування боргу, підтримку пільгових програм кредитування та монетарну політику НБУ [10].

Прогноз реального ВВП на 2026 р. варіюється у діапазоні 2-2,5%, а інфляції: 7-10%. НБУ очікує нижчу інфляцію (+6,6%) та нижчі темпи зростання номінального ВВП. Натомість Уряд очікує вищу інфляцію (+9,9%) при майже аналогічному прирості ВВП (+2,4%). МВФ поки не оприлюднив оновлений прогноз ВВП на 2026 рік [10].

Зростання експорту за прогнозом НБУ та МВФ суттєво перевищуватиме приріст імпорту, натомість Уряд очікує зростання імпорту більшими темпами, що призведе до розширення торгового дефіциту: з 40,0 млрд. дол (у 2025 р) до 44,5 млрд. дол у 2026 або 20-22% ВВП [10].

Уряд не очікує зниження рівня безробіття (12,7%-12,8%), натомість НБУ та МВФ очікують покращення стану ринку праці і їх оцінки наразі співпадають - 10,2%. Приріст реальної заробітної плати очікується вище приросту реального ВВП, що створюватиме інфляційні ризики. Прогнозується приріст реальних середніх зарплат на рівні 5,1% (Уряд та НБУ) та 5,7% (МВФ) [10].

Девальвація гривні залишатиметься відносно помірною: +7,8% до 2025 року у прогнозі Уряду. НБУ здійснюватиме постійні інтервенції для керованого утримання стабільного валютного курсу у разі достатності валютних резервів.

Темп приросту ВВП за 8 місяців 2025 р. становив +1,4% (оцінка Мінекономіки), що значно нижче від прогнозу Уряду під бюджет 2025 року (+2,7 %) та від фактичного приросту у 2024 року (+2,9 %). ВВП складає 78% від 2021 року. Ключові фактори низьких темпів приросту ВВП у 2025 р.: низька інвестиційна активність та дефіцит трудових ресурсів, руйнування енергетичних потужностей, пізній збір врожаю. Інвестиції. Поточний рівень капітальних інвестицій становить лише 6-8 % ВВП, що в 2 рази нижче довоєнного рівня і в 4 рази нижче середньосвітових показників. Ключові фактори стримування інвестицій: продовження війни, жорстка монетарна політика, логістичні та інфраструктурні обмеження [10].

Висновки до розділу 2

Аналіз історичних етапів становлення фіскальної та монетарної політики України дозволяє простежити складну та багатовекторну еволюцію механізмів державного регулювання економіки, що формувалися під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх викликів. На етапі пострадянської трансформації (1991–1999 рр.) фіскальна та монетарна політика характеризувалися фрагментарністю, відсутністю стратегічного бачення та хаотичними спробами адаптуватися до ринкових умов. Гіперінфляція, розбалансований бюджет та слабкість інституцій зумовили неефективність регуляторних механізмів і підкреслили потребу в глибоких структурних реформах.

Період 2000-х років став етапом відносної стабілізації та інституціоналізації державної макроекономічної політики. Запровадження середньострокового бюджетного планування, посилення податкової системи та застосування валютного коридору сприяли зміцненню фінансової дисципліни і передбачуваності грошово-кредитної політики. Утім, надмірна залежність від

зовнішніх капіталів та жорстка фіксація валютного курсу сформували ризики, які проявилися під час глобальної фінансової кризи.

Антикризові заходи 2008–2009 рр. засвідчили необхідність швидкого перегляду фіскальних та монетарних пріоритетів. Держава була змушена перейти до активного бюджетного стимулювання, підтримки банківської системи та послаблення валютних обмежень. Однак обмеженість внутрішніх ресурсів і високий рівень боргового навантаження стримували можливості антикризового реагування.

У 2014–2019 роках, під впливом геополітичних потрясінь та структурних дисбалансів, Україна здійснила наймасштабніші реформи за час незалежності. Фіскальна децентралізація сприяла зміцненню фінансової автономії регіонів, тоді як запровадження політики інфляційного таргетування та гнучкого валютного курсу перетворили монетарну політику на сучасний інструмент забезпечення макрофінансової стабільності.

В умовах повномасштабної військової агресії 2022–2025 років фіскальна та монетарна політика України набули кризового характеру, орієнтованого на виживання держави, підтримку обороноздатності, фінансової системи та критичної інфраструктури. Бюджет значною мірою став оборонним, а монетарна політика — інструментом забезпечення курсової стабільності, стримування інфляції та координації з міжнародними партнерами. Своєчасні рішення НБУ та уряду, включаючи контроль капіталу, мобілізацію зовнішнього фінансування та адаптивне регулювання процентних ставок, стали визначальними для недопущення системної фінансової кризи.

Таким чином, формування фіскальної та монетарної політики України — це еволюційний процес, що пройшов шлях від хаотичного пошуку моделей до створення більш збалансованої системи макроекономічного управління, здатної адаптуватися до екстремальних умов. Історична динаміка розвитку цих політик демонструє ключову роль інституційної спроможності, стратегічного планування та скоординованих дій держави в забезпеченні економічної стійкості та довгострокового розвитку.

РОЗДІЛ 3.

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

3.1. Міжнародний приклад розвитку та координації економічної політики: досвід для України

У період Другої світової війни Міністерство фінансів США (Казначейство) звернулося до Федеральної резервної системи з вимогою утримувати довгострокові процентні ставки на штучно заниженому рівні. Така політика була необхідною для здешевлення вартості обслуговування значного державного боргу, який стрімко зростав унаслідок фінансування воєнних видатків. Після завершення війни ФРС продовжувала дотримуватися курсу на підтримку стабільно низьких ставок, що формувало специфічні умови для економіки повоєнного періоду.

Однак подальше збереження низьких ставок в умовах активного економічного відновлення загострювало ризики перегрівання економіки та посилення інфляції. У 1947 році Федеральна резервна система була змушена запровадити прив'язку до дохідності казначейських векселів, проте Міністерство фінансів продовжувало наполягати на встановленні мінімальних цін на державні боргові інструменти, включно з короткостроковими паперами, аби забезпечити їх стабільний збут [56] .

Ситуація ускладнилася із початком Корейської війни в 1950 році. Керівництво ФРС намагалося уникнути повторення досвіду часів Другої світової війни, коли підтримка фіксованих цін та низьких ставок сприяла інфляційному тиску. У 1951 році, після тривалих дискусій, Міністерство фінансів погодилося розірвати попередні домовленості та підписати нову угоду, яка фактично повернула Федеральній резервній системі автономію у сфері процентної

політики. Це дозволило ФРС самостійно визначати рівень ставок, необхідний для підтримання макроекономічної рівноваги та стримування інфляційних ризиків.

Від 1951 року ФРС функціонує як незалежний орган монетарного регулювання, формуючи політику, спрямовану на забезпечення довгострокової економічної стабільності та мінімізацію впливу короткострокових політичних інтересів. Особливий статус долара США в постбреттон-вудській міжнародній валютній системі істотно впливає на інструменти та можливості реалізації монетарної політики. Саме цим пояснюється поява концепції «геополітики американської валюти», яку розвиває Дж. Фріден. Він підкреслює, що долар виконує не лише економічну, а й стратегічну функцію: завдяки своїм позиціям у світовій фінансовій системі він дозволяє США формувати економічні умови в інших державах, навіть якщо вони географічно віддалені. У межах цієї теорії долар постає як інструмент, здатний впливати на глобальні процентні ставки та спрямовувати трансформації монетарних режимів інших країн [46].

Водночас вагомий аналітичний інтерес становить європейський досвід. Єврозона продемонструвала здатність долати стагфляційні явища та успішно реагувати на низку серйозних криз, зокрема Ірано-Іракську кризу 1980–1988 років та фінансову турбулентність кінця 1990-х – початку XXI століття. Ефективність цієї моделі пояснюється високою інституційною гнучкістю: Європейський центральний банк оперативно коригує наявний інструментарій, своєчасно оцінює зміни інфляційних очікувань і застосовує додаткові заходи стабілізації у разі загострення ринкових дисбалансів. Суттєвим чинником стійкості є також дотримання принципів, сформованих у межах лісабонського підходу, що забезпечує передбачуваність макрофінансової політики та підвищує її адаптивність.

Попри істотні відмінності між окремими національними моделями, загальна логіка монетарної політики в провідних економіках залишається подібною. Основним завданням є формування ефективних інституційних механізмів, які послаблюють вплив внутрішніх дисбалансів і зовнішніх шоків.

Досвід розвинених країн підтверджує: дієва монетарна політика повинна бути гнучкою, спрямованою на превентивне управління ризиками та забезпечення достатнього рівня резервів для підтримання макрофінансової стабільності. Саме тому центральні банки, зберігаючи базовий набір інструментів, модифікують їх відповідно до поточних економічних умов, надаючи монетарному регулюванню адаптивний і комплексний характер.

У контексті війни корисним виявляється насамперед досвід країн колишньої Югославії. Після руйнування югославської державності її єдина валюта швидко девальвувала, оскільки більшість новостворених республік відмовилися від неї та запровадили власні грошові системи. Сербія ж намагалася зберегти стару валюту. У 1992 році, коли белградський уряд розпочав емісію додаткових грошей для покриття витрат на зарплати держслужбовців і пенсії, в країні вибухнула гіперінфляція. У період найглибшої кризи ціни могли подвоюватися щоденно. Гроші фактично втратили цінність, і населення переходило на бартер або на використання будь-якої твердої стабільної валюти — насамперед німецької марки, яку громадяни намагалися заощадити. У середині 1990-х років більшість домогосподарств витрачала майже весь дохід лише на харчування, а забезпечення базових потреб було складним завданням. Водночас у Хорватії, яка протистояла агресії Сербії та водночас боролася із сепаратистськими рухами, ситуація була дещо кращою, і цей досвід вважається цінним для України.

У грудні 2021 року на науковій конференції, присвяченій тридцятиріччю монетарної політики Центрального банку Хорватії, значну увагу приділяли саме посиленню взаємодії між урядовими інституціями та координації між центральним банком і міністерством фінансів. Особливу роль відіграло те, що заходи жорсткої монетарної політики проводилися без так званого «підручникового» радикалізму. Запровадження фіксованого валютного курсу, який Хорватія зберігала до вступу в єврозону, також суттєво стримувало інфляційні процеси. Як зазначав голова Національного банку Хорватії Б. Вуйчич, такий підхід залишався дієвим аж до моменту переходу країни на євро.

Однак повномасштабна російська агресія проти України створила абсолютно нові умови, які поставили перед дилемою навіть Європейський центральний банк. До війни в ЄС існував сталий консенсус щодо моделі економічного зростання, яка базувалася на «зелених» технологіях, цифровій трансформації та інноваційній промисловій політиці. Саме ці напрями вважалися відповіддю на геополітичні, технологічні та податкові виклики. Проте війна різко змінила логіку європейського розвитку: вона підірвала ланцюги постачання, посилила фінансові ризики та загострила загрозу енергетичної й економічної безпеки.

Унаслідок цього довелося переглянути колишні оптимістичні очікування щодо темпів економічного зростання та адаптувати монетарні стратегії до різкого погіршення кон'юнктури. Фактично війна знищила ту економічну стабільність, на яку спирався ЄЦБ у своїх прогнозах. Відтак центральний банк Європи опинився перед потребою визначати нові пріоритети, які передбачали підтримку фінансової стійкості, стримування інфляції та забезпечення можливостей для зростання в умовах посиленої турбулентності. Як наголошує головний економіст міжнародної консалтингової компанії SRM Дж. Брусселе, війна продемонструвала, що традиційні інструменти монетарної політики вже не можуть діяти в попередньому режимі: підвищення ставок чи коригування курсової політики дають обмежений ефект, оскільки економіка стикається з глибокими структурними шоками, а центральні банки змушені дедалі більше спиратися на комплексні заходи макрофінансової стабілізації[18].

3.2. Напрями модернізації фіскальної та монетарної політики в контексті стійкого економічного розвитку

У сучасній економічній науці окреслено кілька концептуальних підходів до пояснення механізмів взаємодії та координації фіскальної й монетарної політики, що є ключовими інструментами забезпечення стійкого економічного розвитку.

Перший підхід ґрунтується на моделі Курно, відповідно до якої фіскальна та монетарна політика функціонують автономно, не формуючи спільного простору регуляторних рішень. Прихильники цього підходу стверджують, що в умовах малої відкритої економіки ефективне стримування інфляції можливе лише тоді, коли центральний банк приймає рішення незалежно від державних інституцій, відповідальних за бюджетно-податкову політику. Така незалежність, на їхню думку, забезпечує прогнозованість і стабільність монетарного курсу та мінімізує ймовірність політичного втручання.

Другий підхід відображений у моделі Штакельберга, яка передбачає наявність домінантного центру макроекономічного регулювання. На відміну від моделі Курно, де інструменти вважаються рівнозначними, концепція Штакельберга виходить із реалістичнішої передумови — один із напрямів регулювання (фіскальний або монетарний) може відігравати провідну роль залежно від економічних умов. Координація у такому форматі потребує чіткого визначення пріоритетів у системі управління макроекономічною стабільністю та вибору того інструменту, який у певний період має вищу регуляторну ефективність.

Третій підхід формує парадигму активної координації фіскальних і монетарних заходів, що розглядається як необхідна умова забезпечення стійкого економічного зростання. У межах цього підходу підкреслюється, що узгодженість цілей і синхронізація дій між органами фіскального та монетарного управління дозволяють уникнути різкого зростання процентних ставок, надмірного державного боргу та макрофінансових дисбалансів. Відсутність такої

координації, навпаки, здатна спричинити асиметрію регуляторних рішень, що підвищує вразливість економіки до шоків.

При цьому монетарна політика за своєю природою є більш мобільною та швидко адаптується до структурних змін і ринкових трансформацій, що робить її ефективним інструментом для оперативного реагування на соціально-економічні виклики. Фіскальна політика, попри ширший спектр впливу, характеризується нижчою гнучкістю, тому її заходи потребують узгодження з рішеннями центрального банку. Недостатня координація між цими двома складовими фінансової політики може зумовити часткову або неефективну реалізацію державних регуляторних рішень, а також негативно позначитися на стабільності та конкурентоспроможності національної економіки.

Суттєвою рисою сучасних досліджень, присвячених координації фіскальної та монетарної політики, є посилена увага до поведінки цих інструментів у кризових умовах. Економічні потрясіння, як правило, потребують переосмислення традиційних цілей і механізмів державної політики, оскільки під час криз відбувається зміщення акцентів у бік підтримки ліквідності, забезпечення стабільності фінансової системи та посилення ролі центрального банку у вирішенні фіскальних викликів. Зокрема, у періоди нестабільності підвищується значення операцій центрального банку з державними цінними паперами, а також його вплив на формування вартості фінансових ресурсів, що безпосередньо відображається на результативності фіскальної політики.

Стратегія координації монетарних та фіскальних інструментів у таких умовах має враховувати природу та силу шоків, які впливають на економіку. Досвід показує, що режими інфляційного таргетування та інституційно закріплена незалежність центрального банку найчастіше поєднуються з контрциклічним характером як монетарної, так і фіскальної політики, що підвищує ефективність їх взаємодії [40].

Водночас у науковій літературі існує позиція, що реальна координація між цими двома політиками можлива лише теоретично, оскільки на практиці їхні цілі та інструменти є надто різними. З огляду на це, деякі автори стверджують, що

прагнення досягти балансу між ними може бути недоцільним. Така точка зору, на наш погляд, є дискусійною, оскільки ігнорування принципів узгодженості рішень здатне поглибити макроекономічні дисбаланси та ускладнити стабілізаційні процеси.

У дослідженнях, присвячених аналізу фіскальної та монетарної політики у фазах економічної стабілізації, домінує висновок, що саме фіскальна політика може виступати основним драйвером економічного зростання. Це пояснюється ширшим спектром її впливу на реальний сектор та можливістю стимулювання сукупного попиту через бюджетні інструменти.

Водночас інша група науковців, аналізуючи взаємозалежність двох політик, наголошує на тому, що в умовах підвищеного інфляційного тиску пріоритет має бути відданий монетарним інструментам. На їхню думку, саме центральний банк у періоди нестабільності володіє найбільш оперативними та дієвими засобами забезпечення цінової стабільності, що фактично зумовлює домінуючу роль монетарної політики в підтриманні макроекономічної рівноваги.

Загалом дискусія щодо пріоритетності та взаємодії фіскальної й монетарної політики демонструє, що в контексті модернізації економічної системи ключовим завданням залишається не вибір “домінанта”, а пошук оптимальної моделі координації, здатної забезпечити стійке та збалансоване економічне зростання [56].

Ефективна взаємодія фіскальної та монетарної політики забезпечує максимально повне використання їх стабілізаційного потенціалу. Зокрема, зростання державного боргу потребує встановлення прийнятних умов його обслуговування, що можливе за умови стриманого підвищення облікової ставки та реалізації центральним банком м'якого монетарного курсу. На думку експертів МВФ [30], за режиму інфляційного таргетування стимулювальна монетарна політика здатна сприяти здешевленню державних запозичень та формуванню сприятливого середовища для кредитування [31].

Такий підхід підсилює можливості проведення збалансованої структурної політики, модернізації ринку капіталу та подальшої лібералізації фінансового

сектору, оскільки зусилля центрального банку щодо забезпечення цінової стабільності створюють умови для довгострокової фіскальної стійкості. Водночас обґрунтована фіскальна політика підтримує стабільність цінового середовища. Невідповідність або слабка взаємодія між фіскальними та монетарними інструментами може зумовити фінансову дестабілізацію, різке зростання відсоткових ставок, знецінення національної валюти та уповільнення соціально-економічного розвитку.

Разом із тим надмірно експансивна фіскальна політика здатна спровокувати посилення монетарних заходів, а її незбалансованість — зменшити результативність дій центрального банку. Нерідко тісна взаємодія між цими сферами державного регулювання може породжувати й негативні наслідки. Зокрема, покриття дефіциту бюджету за рахунок монетарної емісії часто призводить до істотного посилення інфляційного тиску.

Узгодженість застосування фіскальних та монетарних інструментів повинна мати активний характер. Одностороння селективність у бюджетному фінансуванні чи податкових преференціях може посилювати економічну фрагментованість, тоді як розширення операцій центрального банку на грошовому ринку здатне пом'якшити подібні ризики. В короткостроковій перспективі монетарні рішення можуть негативно позначатися на фіскальних процесах і навпаки. Уникнення таких протиріч вимагає мінімізації потенційних конфліктів між урядом та центральним банком шляхом створення надійних інституційних механізмів узгодженого функціонування цих складових державної фінансової політики [7].

Досягнення високої результативності фіскальної та монетарної політики потребує створення ефективного механізму їх узгодженого функціонування. Це передбачає формування правових і раціональних організаційних засад, а також упровадження сучасних управлінських підходів, що мають забезпечувати конструктивну взаємодію центрального банку, урядових інституцій і законодавчої влади [7]. Використання бюджетно-податкових стимулів матиме відчутний ефект лише за умови їх тісного поєднання з інструментами грошово-

кредитного регулювання. Світовий досвід демонструє, що ефективність дискреційної фіскальної політики істотно зростає за низької ключової процентної ставки та проведення центральним банком політики кількісного пом'якшення [32].

Узгодженість дій фіскальних та монетарних органів є підґрунтям досягнення довготривалої макроекономічної рівноваги й прискорення економічного розвитку. Це підтверджує обмеженість моністичного застосування виключно одного напрямку регулювання — фіскального або монетарного — упродовж тривалого часу. Саме тому зростає потреба у конвергенції цих політик, оскільки відсутність взаємодії між ними породжує економічні диспропорції. Такі ризики можуть бути мінімізовані завдяки узгодженому використанню відповідного інструментарію, удосконаленню формальних і неформальних правил роботи незалежних регуляторних органів, а також чіткому окресленню параметрів, цілей та передавальних механізмів фіскальної та монетарної політики [32].

Трансформаційні процеси сучасної економіки потребують зміни загальної фінансової стратегії держави, зокрема модернізації її фіскальної та монетарної складових. Оскільки вплив цих політик на економічне зростання є різноспрямованим, важливим завданням стає їх гармонізація — як на етапі формування, так і на етапі реалізації — на основі аналізу причинно-наслідкових зв'язків. Попри те, що національні фіскальні та монетарні органи відрізняються за своїми конституційними повноваженнями, стратегічними цілями та прогностичними підходами, вони мають діяти синхронно для забезпечення зростання суспільного добробуту та збереження макроекономічної стабільності.

Цей процес реалізується через узгодження завдань, розроблення середньострокових програмних документів, визначення механізмів обміну інформацією між фіскальними та монетарними інституціями, оцінювання впливу кожного інструменту на досягнення визначених орієнтирів, а також шляхом практичної реалізації спільних рішень. Важливим стає й запровадження інституційних механізмів, що регламентуватимуть порядок розподілу прибутку,

рівень автономії регуляторних структур та критерії оцінювання ефективності взаємодії фінансової й монетарної політики.

Синхронізація цих політик має забезпечуватися через налагодження як формальних, так і неформальних каналів взаємодії між урядом та центральним банком під час визначення ключових макроекономічних параметрів у короткостроковій перспективі. Необхідною є розробка єдиних, несуперечливих принципів і правил, що тривалий час визначатимуть параметри державної фінансової політики та мінімізуватимуть потребу у надмірних узгодженнях із другорядних питань [32].

Для забезпечення результативної взаємодії фінансової та монетарної політики необхідно впровадити комплекс організаційно-правових трансформацій, які охоплюють три ключові складові. Інституційно-правовий блок передбачає оновлення та вдосконалення законодавчо-нормативної бази, що визначає принципи та механізми взаємодії між інституціями. Методичний компонент охоплює формування стратегічних орієнтирів, визначення меж та параметрів реалізації відповідних політик. Операційний блок включає встановлення процедур упровадження інструментів грошово-кредитної та фінансової політики в межах комплексної фінансової стратегії держави [24].

У міжнародній практиці застосовується низка інструментів та форм координації фінансової й монетарної політики, серед яких:

- спільна розробка фінансовими та монетарними органами узгодженої макроекономічної стратегії;
- використання середньострокового бюджетного планування на державному і місцевому рівнях;
- середньострокове прогнозування ліквідності та залишків коштів на рахунках уряду;
- інтегроване управління інструментами фінансової та грошово-кредитної політики — податковими ставками, податковими надходженнями, борговим навантаженням, державними цінними паперами, ключовими процентними ставками, грошовими агрегатами, золотовалютними резервами та

програмами кількісного пом'якшення. Така взаємодія сприяє регулюванню державних видатків, підтриманню цінової стабільності, інфляційному таргетуванню та зменшенню економічної волатильності;

- надання урядом гарантій центральному банку щодо обсягів операцій, пов'язаних з кредитуванням приватного сектору чи купівлею недержавних активів, що мінімізує ризики ЦБ;
- узгодження фіскальної політики з монетарними заходами центрального банку, спрямованими на досягнення інфляційної цілі;
- здійснення політики заміщення зовнішніх боргових зобов'язань внутрішніми запозиченнями в національній валюті;
- розширення фіскальних інструментів з урахуванням можливостей, які створюють програмовані та прозорі цифрові валюти центрального банку (CBDC).

Аналізуючи координаційні механізми фіскальної та монетарної політики в умовах глобальних шоків, зокрема пандемії COVID-19, важливо врахувати декілька аспектів. По-перше, фіскальна (бюджетна, податкова, боргова) та монетарна (грошово-кредитна й валютна) політика виступають базовими елементами фінансової політики держави. По-друге, координація між цими складовими визначається як процес прийняття рішень відповідно до узгоджених довгострокових принципів на національному рівні. Така узгодженість інструментарію дозволяє мінімізувати макроекономічні дисбаланси, забезпечити прогнозованість процентних ставок, стабільність валютного курсу, оптимізувати державні витрати, а також сприяти зростанню експорту та зайнятості [29, 27].

У 2020 році взаємодія фіскальних та монетарних органів у розвинених країнах піднялася на якісно новий рівень. У межах антикризового реагування було фактично стерто традиційні межі між сферами їх компетенції. Монетарна влада продемонструвала значно швидшу реакцію на економічний шок, тоді як урядові структури — попри характерну для бюджетної політики тривалість процедур — постійно коригували свої заходи відповідно до дій центральних банків.

Обсяги програм купівлі активів на вторинному ринку, які здійснювали центральні банки, у більшості держав стали співмірними з масштабами бюджетних дефіцитів. Наприклад, Європейський центральний банк та Банк Японії у 2020 році викупили понад 70 % нових державних запозичень, Федеральна резервна система — близько 57 %, а Банк Англії — майже половину. У випадку Великобританії уряд навіть офіційно дозволив центральному банку фінансувати дефіцит бюджету. Таким чином, значна частка державних потреб у фінансуванні була забезпечена через емісійну діяльність центральних банків, що спричинило суттєве розширення їхніх балансів [42].

За даними МВФ та Світового банку, у період пандемійного шоку понад 90 % центральних банків країн із ринками, що формуються, знизили ключові процентні ставки; близько 60 % проводили операції з викупу державних цінних паперів; 25 % — здійснювали купівлю активів реального сектору; а майже 60 % — спрямовували ресурси на підтримку ліквідності комерційних банків [34].

В Україні взаємодія між фіскальною та монетарною політикою супроводжується низкою проблемних аспектів, які потребують системного узгодження. Передусім йдеться про розбіжності в цілях і засобах реалізації цих двох напрямів економічної політики. Їхні стратегічні орієнтири нерідко є протилежними, що зумовлює потребу у створенні стійкого інституційного механізму подолання суперечностей [20]. Подібні розходження виявляються і в підходах уряду та Національного банку України до боргової політики, де спостерігається відмінність цільових пріоритетів і процедур регулювання.

Додатковою складністю є те, що фіскальна та монетарна політика мають різні часові горизонти реалізації, що може породжувати дисбаланси у фінансовій системі та вимагати узгодження оперативних рішень відповідних органів. Значну роль відіграє і наявність часових лагів між виникненням кризових явищ, спричинених пандемією, та моментом їх нейтралізації через регуляторні інструменти. Лаг монетарної політики, як правило, триваліший через складність дії трансмісійного механізму, який пов'язує первинні інструменти з кінцевими макроекономічними результатами [15].

До факторів, що ускладнюють узгодження політик, належить і періодичне загострення проблеми погашення державного боргу перед НБУ, який фактично виконує функцію кредитора уряду [20]. Крім того, наприкінці бюджетного року зростає обсяг коштів, акумульованих на єдиному казначейському рахунку, що розширює грошову пропозицію і провокує інфляційні очікування. Це потребує застосування додаткових інструментів для підтримання належного рівня ліквідності у фінансовій системі [20].

Відповідно до Стратегії монетарної політики НБУ [37], ефективне поєднання фіскальних і монетарних рішень має передбачати забезпечення низької та стабільної інфляції, регулювання впливу емісії урядових цінних паперів на стан грошово-кредитного ринку, оптимізацію структури бюджетних видатків та підтримання стійкості фінансового сектору [20].

Отже, Координацію фіскальної та монетарної політики доцільно розуміти як ухвалення рішень на національному рівні відповідно до узгоджених принципів, спрямованих на досягнення спільних макроекономічних цілей. Така взаємодія має ґрунтуватися на комплементарності інструментів для забезпечення цінової стабільності, управління бюджетним дефіцитом, борговою стійкістю та стимулювання економічного зростання. У цьому контексті уряд повинен узгоджувати цінову політику з фіскальними рішеннями, а НБУ — зберігати функціональну незалежність.

Необхідним є формування концептуальних засад узгодження бюджетно-податкової, боргової, грошово-кредитної та валютної політики з урахуванням циклічності економіки та актуальних глобальних викликів. Для посилення ефективності взаємодії потрібне спільне бачення місткості внутрішніх фінансових ринків, аналіз результативності регуляторних заходів і підтримання діалогу з економічними агентами. Узгодженість дій регуляторних органів має бути спрямована на виконання спільних завдань.

Для створення дієвої системи постійної координації у стабільних і кризових умовах слід розробити програми, «дорожні карти» та нормативні документи, які визначатимуть механізми взаємодії, відповідальність органів

влади, порядок обміну інформацією та проведення комунікаційної політики. Важливим є обґрунтований добір інструментів, здатних забезпечити фінансову стабільність, оптимізувати суспільні витрати, підтримати економічний розвиток і запобігти відтоку капіталу.

Ефективність координації передбачає регулярний міжвідомчий обмін інформацією, оновлення економічних прогнозів, підготовку Бюджетної резолюції та Основних засад грошово-кредитної політики, а також узгодження рішень щодо кредитування, управління державними цінними паперами, зовнішніх запозичень і податково-бюджетних заходів. Важливою умовою є синхронізація антиінфляційних, валютних та структурних заходів уряду і НБУ.

Для підвищення узгодженості державної боргової політики з фіскальною та монетарною доцільно розглянути створення окремого агентства з управління державним боргом, яке могло б перебрати частину функцій Міністерства фінансів і НБУ.

3.3 Фіскально-монетарна політика як інструмент післявоєнного відновлення економіки України

Повоєнне відновлення України формує надзвичайно складне завдання, у якому необхідно поєднати масштабні капітальні вкладення у зруйновану інфраструктуру з одночасним забезпеченням макроекономічної стабільності. У сучасних умовах фіскальна та монетарна політики постають не як окремі інструменти, а як взаємопов'язаний комплекс заходів, що визначає траєкторію економічного розвитку, боргову стійкість і здатність держави забезпечити контроль над інфляцією та валютними коливаннями. Післявоєнна реконструкція потребує значних бюджетних ресурсів, проте без належної координації між Міністерством фінансів і Національним банком України ці процеси можуть створити загрозу економічного перегріву, посилення інфляційного тиску та втрати контролю над валютним курсом. Тому ключовим завданням є створення узгодженої фіскально-монетарної рамки, що дозволяє збалансувати необхідність швидкої реконструкції з підтриманням фінансової стабільності.

Фіскальна політика в період відновлення повинна забезпечити спрямування ресурсів на першочергові проєкти реконструкції та модернізації, водночас мінімізуючи фіскальні ризики. Роль держави полягає не лише у створенні умов для відновлення об'єктів інфраструктури, а й у формуванні сприятливого середовища для приватного сектору, який має стати основним драйвером довгострокового економічного зростання. У цих умовах пріоритетними стають прозорі механізми бюджетного фінансування, окремі фонди відбудови та інституційно відокремлені програми з чіткими техніко-економічними обґрунтуваннями. Надзвичайно важливою є максимальна орієнтація на донорські ресурси — гранти, пільгові довгострокові кредити, а також потенційні надходження від використання заморожених російських активів. Саме така структура фінансування здатна знизити борговий тиск і

уникнути надмірного залучення внутрішнього ринку для покриття дефіциту бюджету [54].

Водночас монетарна політика має забезпечувати контроль інфляції та фінансової стабільності в умовах підвищеної невизначеності. Післявоєнний період характеризується численними шоками пропозиції, структурними розривами, дисбалансами на ринку праці та підвищеними інфляційними очікуваннями. За цих умов Національний банк України зберігає центральну роль у підтриманні цінової стабільності, застосовуючи інструменти процентної політики, гнучке управління ліквідністю та активний валютний менеджмент. Поступове повернення до класичного режиму інфляційного таргетування можливе лише після відновлення стабільної макроекономічної динаміки, зниження воєнних ризиків та стабілізації очікувань. Особливо важливим є формування достатнього рівня міжнародних резервів, що дозволяє згладжувати курсові коливання та забезпечувати платіжну стабільність.

Успішність відновлення значною мірою залежить від інституційної координації між ключовими органами економічної політики. Синхронізація дій Міністерства фінансів і НБУ, спільні макроекономічні сценарії, узгоджені середньострокові бюджетні та боргові стратегії створюють передумови для зниження ризиків і формують довіру інвесторів. Окремого значення набуває питання управління державним боргом. Створення або посилення спеціалізованого агентства з управління боргом забезпечує централізацію запозичень, оптимізацію термінової та валютної структури боргового портфеля, а також знижує вартість його обслуговування в довгостроковій перспективі.

При цьому фіскально-монетарна політика повинна реалізовуватися поетапно, враховуючи фазовість відновлення економіки. На першому етапі домінує завдання мобілізації максимально можливого обсягу зовнішніх ресурсів та стабілізації фінансової системи через забезпечення ліквідності і згладжування валютних коливань. На другому — необхідно здійснити реформу структури бюджетних видатків, нормалізацію монетарних умов та поступове повернення до стійкого боргового профілю. Третій етап передбачає посилення приватних

інвестицій, розвиток внутрішніх фінансових ринків, інноваційне та «зелене» фінансування, запровадження нових цифрових інструментів, включно з потенційною цифровою валютою центрального банку [2].

Основні ризики цієї політики полягають у можливому інфляційному тиску, валютній волатильності, боргових загрозах та корупційних викликах. Їх можна пом'якшити завдяки прозорому адмініструванню проєктів відбудови, незалежному аудиту, зміцненню інституційної спроможності контролюючих органів, а також активній комунікації НБУ та Мінфіну, які мають регулярно пояснювати суспільству та ринкам логіку своєї політики. Ефективність відновлення оцінюватиметься через динаміку інфляції, стан валютних резервів, ефективність реалізації інвестиційних проєктів, структуру державного боргу та обсяги залучених грантів і пільгових кредитів.

У результаті фіскально-монетарна політика стає не лише інструментом стабілізації, а й фундаментом стратегії відбудови, що поєднує короткострокову підтримку економіки з довгостроковим структурним зростанням. Скоординованість рішень, орієнтація на низьку інфляцію, зміцнення фінансової системи та ефективне використання зовнішніх ресурсів створюють умови для формування стійкої траєкторії розвитку України у післявоєнний період.

Висновки до розділу 3

Аналіз перспектив розвитку фіскальної та монетарної політики України свідчить про необхідність переходу до якісно нової моделі макроекономічного регулювання, що ґрунтується на інноваційності, стійкості та високій інституційній спроможності держави. Вивчення зарубіжного досвіду продемонструвало, що ефективна координація економічної політики є ключовою умовою забезпечення довгострокового зростання. Практики країн ЄС, США та азійських економік підтверджують необхідність синхронізації дій уряду та центрального банку, прозорості бюджетних процедур, передбачуваності

монетарної стратегії та розвитку незалежних макрофінансових інституцій. Саме ці елементи визначають здатність держави швидко реагувати на шоки та підтримувати макроекономічну рівновагу.

Модернізація фіскальної та монетарної політики України в умовах трансформаційної економіки потребує комплексного підходу, що включає поглиблення середньострокового бюджетного планування, підвищення ефективності податкової системи, оптимізацію видаткових програм та розширення інструментів ринку державного боргу. У сфері монетарного регулювання ключовими орієнтирами мають бути подальше зміцнення режиму інфляційного таргетування, розвиток інструментів довгострокової ліквідності, удосконалення валютної лібералізації та підтримка стабільності банківської системи. Особлива увага має приділятися узгодженості фіскальних та монетарних рішень, що зменшить проциклічність економічної політики та сприятиме стійкому економічному розвитку.

У післявоєнний період фіскальна та монетарна політика України набувають статусу ключових інструментів економічного відновлення. Фіскальна політика повинна забезпечити стимулювання інвестицій, відбудову інфраструктури, підтримку підприємництва та соціальних програм, зберігаючи водночас боргову стійкість. Монетарна політика має гарантувати контрольовану інфляцію, поступове повернення до ринкових механізмів валютного курсу, відновлення довіри до фінансової системи та створення сприятливих умов для кредитування реального сектору. Координація цих напрямів дозволить сформувати основу для швидкої економічної реіндустріалізації, підвищення конкурентоспроможності та інтеграції України до європейського економічного простору. Таким чином, перспективи розвитку фіскальної та монетарної політики України визначаються необхідністю поєднання міжнародного досвіду, інституційного зміцнення та стратегічного бачення післявоєнного відновлення. Ефективна взаємодія цих політик стане ключем до формування стійкої, інноваційної та конкурентоспроможної економіки, здатної забезпечити довгострокове зростання та фінансову стабільність держави.

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи результати дослідження, можна стверджувати, що фіскальна та монетарна політика відіграють ключову роль у формуванні траєкторії економічного розвитку України, а їх еволюція відображає складний процес становлення державності, трансформації економічної системи та адаптації до численних внутрішніх і зовнішніх викликів. Ретроспектива розвитку цих політик засвідчує, що перші десятиліття незалежності характеризувалися пошуком ефективних механізмів регулювання в умовах глибоких структурних дисбалансів, гіперінфляції та інституційної невизначеності. Водночас саме у цей період були закладені базові принципи бюджетної системи й започатковане формування національної грошово-кредитної політики. Стабілізаційні зусилля 2000-х років, зокрема запровадження середньострокового бюджетного планування та зміцнення інструментів валютного регулювання, створили умови для поступової макроекономічної стабілізації, однак виявили обмеження адміністративних підходів.

Глобальна фінансова криза 2008–2009 рр. актуалізувала потребу в гнучкішій системі реагування, яка б поєднувала інституційну спроможність держави та ефективні антикризові інструменти. Саме тому реформи 2014–2019 рр. стали поворотним етапом, адже вони сприяли посиленню бюджетної децентралізації, модернізації податкової системи, запровадженню інфляційного таргетування та підвищенню незалежності Національного банку України. Ці зміни забезпечили формування сучасної моделі економічної політики, здатної реагувати на волатильність фінансових ринків та забезпечувати прогнозованість макроекономічних процесів.

В умовах повномасштабної військової агресії та економічної дестабілізації 2022–2025 рр. фіскальна і монетарна політика набули кризово-стабілізаційного характеру. Уряд зосередився на фінансуванні оборонних і соціальних потреб,

управлінні дефіцитом і борговим навантаженням, тоді як Національний банк запровадив жорсткі монетарні заходи для утримання інфляції та стабільності фінансової системи. Воєнні умови підкреслили критичне значення координації цих політик та необхідність адаптивних механізмів управління, здатних забезпечувати баланс між поточними потребами та довгостроковими цілями стійкого розвитку.

Перспективи подальшого розвитку фіскальної й монетарної політики України пов'язані з поглибленням їх інституційної взаємоузгодженості, модернізацією інструментарію та гармонізацією з міжнародними стандартами. Досвід провідних держав підтверджує, що ефективна взаємодія бюджетних і грошово-кредитних заходів дозволяє зміцнювати макрофінансову стабільність, стимулювати інвестиційну активність і мінімізувати циклічні коливання. Для України важливими залишаються такі напрями, як посилення середньострокового бюджетного планування, удосконалення боргової політики, формування антикризових буферів, розвиток гнучких монетарних режимів і поглиблення прозорості регуляторних рішень.

У післявоєнний період фіскально-монетарна політика стає центральним інструментом економічного відновлення, адже саме узгодженість рішень уряду та центрального банку визначатиме швидкість відбудови, ефективність використання міжнародної допомоги та створення передумов для стійкого економічного зростання. Комплексне поєднання стабілізаційних і стимулюючих заходів дозволить забезпечити модернізацію економіки, відновлення інфраструктури, підтримку підприємництва та повернення економіки на траєкторію розвитку, згідну з європейськими інтеграційними прагненнями країни. Таким чином, результати дослідження підтверджують, що майбутня архітектура фіскальної та монетарної політики України має будуватися на принципах адаптивності, стійкості та стратегічної узгодженості, що є необхідною умовою для формування конкурентоспроможної та стабільної національної економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамик Б. П. Центральний банк і грошово-кредитна політика. Київ: Кондор, 2022. 416 с.
2. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України. Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України. Київ, 2020. 24 с.
3. Аналіз фіскальної політики та макроекономічної ситуації в Україні в умовах коронакризи. Т. Маршалок, Світ фінансів. 2021. С. 102–111.
4. Артус М. М., Хижа Н. М. Бюджетна система України. Київ: Вид-во Європ. ун-ту, 2025. 220 с.
5. Богдан Т. П. Глобальні умови та внутрішні ризики функціонування валютно-фінансової сфери. Фінанси України. 2024. № 1. С. 52–74.
6. Бюджетний кодекс України від 08.07.2023 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
7. Будаговська С. Мікроекономіка і макроекономіка: Підручник у двох частинах для студентів економічних спеціальностей. [С. Будаговська, О. Кілієвич та ін.] [За заг. ред. С. Будаговської]. Основи, 2021. 518 с
8. Вахович І. М. Фінансова політика сталого розвитку регіону. Луцьк: Надстир'я, 2017. 496 с.
9. Василик О. Д., Павлюк К. В. Бюджетна система України. Київ: Центр навчальної літератури, 2023. 544 с.
10. Василевська Г., Новосад І. Особливості взаємовпливу складових фіскального простору України. Світ фінансів. 2021.
11. Гасанов С. С. Фіскальні правила і фіскальна відповідальність: контекст економічної безпеки. Фінанси України. 2018. № 3. С. 7–23.
12. Гриценко А. А., Кричевська Т. О. Теоретичні основи грошово-кредитної політики. Економічна теорія. 2021. № 1. С. 90–106.

13. Гуцул І., Крисовата К. Прагматизм митного регулювання споживчого ринку України. Світ фінансів. 2021. С. 237–248.
14. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України // Фінанси України. 2018. № 1. С. 9–25.
15. Дем'янишин В. Г. Теоретична концептуалізація і практична реалізація бюджетної доктрини України. Тернопіль: ТНЕУ, 2021. 496 с.
16. Десятнюк О., Ткачик Ф. Роль податкового потенціалу в розвитку місцевого самоврядування України. Світ фінансів. 2021. С. 77–88.
17. Дмитрів В. Економічна сутність і роль майнових податків в Україні. Світ фінансів. 2021. Вип. 1(66). С. 201–209.
18. Економія та демократія у фіскальній політиці. О. Москаленко // Економічна теорія. 2018. № 4. С. 57–79.
19. Журавка Ф. О. Дисконтна політика НБУ як інструмент валютної політики держави. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. 2023. С. 293–298.
20. Застосування фіскальних правил на основі структурного балансу / В. Кудряшов. Фінанси України. 2019. № 8. С. 7–25.
21. Індекс інфляції в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/>
22. Інституційне забезпечення імплементації фіскальних правил В. Кудряшов. Фінанси України. 2020. С. 43–64.
23. Інфляційний звіт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/report>
24. Інфляція в Україні: минуле, теперішнє та майбутнє.
25. Кириленко О. Теоретичні та практичні аспекти фінансового механізму забезпечення місцевого самоврядування. Світ фінансів. 2021. № 1. С. 17–27.
26. Кобеля М. Я. Теоретичні положення та суть фінансової політики держави. Економіка та держава. 2020. № 3. С. 160–164.
27. Кравченко В. І. Місцеві фінанси України. Київ: Знання, 2021. 487 с.

28. Крисоватий А. І., Луцик А. І. Податки і фінансова політика. Тернопіль, 2023. 312 с.
29. Крисоватий А. І. Теоретико-організаційні домінанти податкової політики в Україні. Тернопіль: Карт-Бланш, 2025. 371 с.
30. Кудряшов В. Фінансові правила та корегування бюджетної політик. Економіка України. 2018. № 11–12. С. 47–59.
31. Лагутін В. *Монетарна політика і державні фінанси*. Економіка України. 2022. № 7. С. 10–17.
32. Лепушинський В. Реалізація режиму інфляційного таргетування в Україні. НБУ, 2021.
33. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики... // Вісник НБУ. 2025. № 233. С. 25–39.
34. Малахова О. Л., Марусин М. В. Стабільність валютного курсу... // Економіка і суспільство. 2023. С. 425–432.
35. Мартиненко В. Оптимізація видатків місцевих бюджетів // Інвестиції: практика та досвід. 2023. № 18. С. 22–26.
36. Маршалок Т. Аналіз фінансової політики України в умовах економічних циклів // Формування ринкових відносин. 2024. № 9. С. 22–36.
37. Міщенко В. І., Льон І. М. Роль монетарного регулювання. Фінанси України. 2021. № 4. С. 75–93.
38. Міщенко В. І., Науменкова С. В., Льон І. М. Світові тенденції монетизації економіки. Фінанси України. 2025. № 9. С. 53–74.
39. Москаленко О. Економія та демократія у фінансовій політиці
40. Економічна теорія. 2021. № 4. С. 57–79.
41. Наглядова статистика НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
42. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики Економіка України. 2023. № 10. С. 25–31.
43. Ніколайчук С. Макроекономічна логіка вибору монетарного режиму. НБУ, 2024.

44. Ніколайчук С. Прийняття рішень з монетарної політики в НБУ. НБУ, 2023.
45. Огонь Ц. Г. Доходи бюджету України: теорія і практика. Київ: КНТЕУ, 2023. 580 с.
46. Огорілко Ю. Таргетування інфляції... // Бізнес-інформ. 2023. № 6. С. 6–11.
47. Офіційний сайт Державної служби статистики України URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
48. Офіційний сайт Мінекономіки України URL: <http://www.me.gov.ua>
49. Офіційний сайт НБУ URL: <https://bank.gov.ua>
50. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу. НБУ.
51. Основні засади монетарної політики на 2021 рік. НБУ.
52. Остапчук В., Ткачик Ф. Європейські пріоритети оподаткування доходів фізичних осіб. *Світ фінансів*. 2020. Вип. 2. С. 77–87.
53. Пасічник Ю. В. Бюджетна система України та зарубіжних країн. Київ: Знання-Прес, 2002. 495 с.
54. Пацурківський П., Рарицька В. Фіскально-правова природа Української держави. *Право України*. 2019. № 9. С. 154–168.
55. Політика монетарного розширення на підтримку зростання. Київ: Заповіт, 2016. 116 с.
56. Савлук М. І. Трансформація функцій НБУ. *Фінанси України*. 2016. № 9. С. 53–63.
57. Соломенко С. М. Бюджет повної зайнятості та фіскальна політика. *Фінанси України*. 2021. С. 3–12.
58. Соф'їн М. До питання принципів фіскальної політики. *Підприємництво, господарство і право*. 2019. С. 240–244.
59. Шелудько С. А. Облікова ставка центрального банку. *Регіональна економіка та управління*. 2025. С. 118–122.