

УДК 336.02:336.74:338.246.025.2

**Пірникоза Павло Віталійович**

кандидат економічних наук,  
докторант кафедри фінансів ім. С.І. Юрія  
Західноукраїнський національний  
університет

ORCID: 0000-0002-8239-5880

<https://doi.org/10.25313/3083-7782-2026-4-20>

## КООРДИНАЦІЯ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ЧИННИК ЗБЕРЕЖЕННЯ ФІСКАЛЬНОГО СУВЕРЕНІТЕТУ В КРИЗОВИХ УМОВАХ

**Анотація.** Вступ. У кризових умовах фінансовий суверенітет держави визначається не лише правом ухвалювати бюджетні та податкові рішення, а насамперед здатністю забезпечувати фінансування ключових публічних функцій без переходу до інфляційного фінансування, боргової дестабілізації та надмірної зовнішньої залежності. Для України ця проблема охоплює два режими: довоєнний період 2020–2021 років і воєнний період 2022–2025 років.

**Мета.** Мета статті полягає в теоретичному й прикладному обґрунтуванні координації фінансової та монетарної політики як чинника збереження фінансового суверенітету в кризових умовах.

**Матеріали і методи.** Матеріалами дослідження є офіційні дані Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, Європейської Комісії, Європейського центрального банку, Європейського інвестиційного банку, порталу OpenBudget, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених. У дослідженні використано методи системного підходу, інституціонального та порівняльного аналізу, аналітико-статистичного узагальнення.

**Результати.** Доведено, що у 2020–2021 роках координація монетарної і фінансової політики в Україні виконувала переважно стабілізаційно-відновлювальну функцію, тоді як у 2022–2025 роках вона набула воєнного антикризового характеру. На тлі високого дефіциту бюджету, зростання боргу та посилення залежності від зовнішнього фінансування узгодженість бюджетної, боргової та монетарної реакції дала змогу утримати керовану інфляційну динаміку, зберегти ринок внутрішніх запозичень і наростити міжнародні резерви. Водночас українська модель координації залишалася переважно оборонно-стабілізаційною, позаяк урядові програми кредитної підтримки не були підкріплені спеціальними довгостроковими монетарними інструментами, здатними посилити фінансування пріоритетних сегментів реального сектору. Досвід ЄС засвідчує, що в кризовий період координація монетарної і фінансової політики може поєднувати фінансове стимулювання, довгострокове рефінансування та підтримку інвестиційного кредитування.

**Ключові слова:** координація фінансової та монетарної політики, фінансовий суверенітет, макрофінансова стабільність, державний борг, інфляція, воєнний стан, Україна.

**Постановка проблеми.** Кризові умови змінюють саму природу фінансового суверенітету. У звичайному макроекономічному циклі він часто тлумачиться як можливість держави самостійно формувати дохідну базу бюджету, визначати пріоритети видатків і залучати запозичення на прийнятних умовах. Проте в періоди глибоких шоків, коли бюджетна система одночасно стикається зі зростанням оборонних, соціальних та гуманітарних потреб, така формальна інтерпретація виявляється недостатньою. Вирішальним стає питання, чи здатна держава забезпечувати



Copyright © The Author(s).

This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

неперервність фінансування своїх базових функцій без переходу до інфляційного фінансування, без руйнівного подорожчання боргу та без втрати керованості фінансовою системою.

Для України ця проблема має винятково концентрований характер. Поєднання воєнного стану, високого дефіциту бюджету, залежності від зовнішньої підтримки, структурних обмежень внутрішнього фінансового ринку та потреби підтримувати курсову й цінову стабільність означає, що фіскальна та монетарна політика більше не можуть існувати як автономні контури регулювання. Їхня неузгодженість швидко трансформується у втрату довіри до державних фінансів, послаблення гривневих інструментів, підвищення інфляційних очікувань та звуження простору для суверенного бюджетного маневру.

Отже, наукова і практична проблема полягає у визначенні тих механізмів координації фіскальної та монетарної політики, які не підміняють один одного, а забезпечують спільний режим макрофінансової стійкості й водночас не блокують відтворення податкової бази через підтримку кредитування життєздатних підприємств. Від якості такої координації залежить, чи буде фіскальний суверенітет у кризі збережений як реальна спроможність держави, а не як суто юридична компетенція.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У сучасній українській фінансовій науці одну з найпопулярніших концептуальних ліній щодо координації монетарної і фіскальної політики сформував О. Дзюблук. Учений доводить, що координацію монетарної і фіскальної політики не можна тлумачити як епізодичне узгодження дій між органами влади, позаяк її зміст полягає в інституційному поєднанні бюджетних, боргових і грошово-кредитних параметрів у межах єдиного макрофінансового режиму [1, с. 8–13]. Така постановка питання зміщує акцент із формальної взаємодії відомств на функціональну сумісність їхніх рішень. У близькій логіці працюють В. Коваленко, М. Слатвінська, С. Шелудько, О. Безкровний та К. Черкашина, які на матеріалі воєнної економіки України показують, що монетарно-фіскальна координація визначає не лише динаміку цін чи кредитування, а й параметри економічного відновлення [2, с. 9–13].

Важливі аспекти бюджетної стійкості в умовах глобальної нестабільності розкрито у працях І. Лютого та П. Мороза, які акцентують увагу на тому, що сучасна бюджетно-податкова політика України функціонує в середовищі високої невизначеності, а тому потребує інституційно виважених рішень, сумісних із грошово-кредитними обмеженнями [3, с. 7–12]. Т. Єфименко пов'язує стійкість публічних фінансів із здатністю держави поєднати фіскальну адаптацію, довіру до боргової політики та довгострокову керованість бюджетних процесів [4, с. 7–11]. В. Кудряшов, досліджуючи управління фінансуванням державного бюджету в аспекті співпраці України з МВФ, показує, що зовнішня підтримка не усуває проблеми фіскального суверенітету, а лише змінює конфігурацію ризиків і вимог до внутрішньої політичної узгодженості [5, с. 75–80].

Міжнародна література останніх років зміщує акцент із нормативних дискусій про незалежність центрального банку на аналіз практичних режимів взаємодії монетарної і фіскальної політики. С. Дас і В. Сонг показують, що канали трансмісії монетарної політики суттєво змінюються залежно від характеру бюджетної реакції держави [6]. Т. Т. К. Оань на прикладі Японії демонструє, що під час криз фіскальна й монетарна політика входять у режим тіснішої взаємозалежності, але результат такої взаємодії визначається якістю інституційної рамки [7]. М. С. Н'яті, П.-Ф. Музіндугі та К. К. Тіпой підкреслюють, що ефективність координації не обмежується дихотомією фіскальна або монетарна домінанта, а залежить від ширшої конфігурації макрофінансових інструментів [8]. Ю. Чжан, З. Лю та Х. Цзінь доводять, що в умовах високого боргового навантаження особливе значення мають фіскальні правила та антиінфляційний мандат центрального банку, які спільно формують межі для стійкої боргової консолідації [9].

Попри наявність змістовних досліджень, зв'язок між координацією монетарної і фіскальної політики та збереженням фіскального суверенітету в умовах воєнного шоку розкрито неповною мірою. У більшості праць увагу зосереджено або на окремих монетарних наслідках дефіциту, або на параметрах бюджетної стійкості, тоді як питання про те, яким чином узгодженість монетарної і фіскальної політики змінює реальну спроможність держави утримувати фінансову автономію, лишається розпорошеним. Недостатньо також робіт, у яких офіційні українські дані за 2020–2025 роки поєднано з аналізом кризових механізмів координації, застосованих у ЄС, а також з оцінкою того, чи сприяє така координація підтримці реального сектору та збереженню податкової бази. Окреслена прогалина визначає аналітичний внесок запропонованої статті.

**Мета статті** полягає в теоретичному й прикладному обґрунтуванні координації фіскальної та монетарної політики як чинника збереження фіскального суверенітету в кризових умовах.

**Матеріали і методи.** Матеріалами дослідження є офіційні статистичні й аналітичні матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України, порталу OpenBudget, Європейської Комісії, Європейського центрального банку, Європейського інвестиційного банку, а також наукові праці українських і зарубіжних авторів, присвячені координації монетарної і фіскальної політики, борговій стійкості та макрофінансовій стабільності.

У процесі дослідження використано системний підхід для розкриття координації монетарної і фіскальної політики як цілісного макрофінансового режиму, інституціональний підхід для оцінки ролі НБУ, уряду, Міністерства фінансів та наднаціональних інститутів, порівняльний підхід для зіставлення українського

та європейського кризового досвіду, а також аналітико-статистичний підхід для узагальнення динаміки інфляції, облікової ставки, міжнародних резервів, дефіциту бюджету й боргу України у 2020–2025 роках.

**Виклад основного матеріалу.** У теоретичному плані фіскальний суверенітет під час кризи доцільно тлумачити як спроможність держави не лише збирати доходи й фінансувати видатки, а й утримувати керованість фінансової системи в умовах зовнішніх та внутрішніх шоків. За такого підходу координація фіскальної та монетарної політики виступає не допоміжною адміністративною процедурою, а системним механізмом, що визначає межі реального фіскального суверенітету. Якщо бюджетна експансія руйнує антиінфляційний контур, а грошово-кредитна політика змушена різко компенсувати фіскальний тиск без опори на боргову стратегію та довіру до державних фінансів, суверенітет починає розмиватися через інфляцію, валютну нестабільність і зростання вартості боргу. Натомість узгодженість дій уряду і центрального банку створює режим керованого фінансування держави навіть за високого шокового навантаження.

Динаміку базових монетарно-фіскальних параметрів України у 2020–2025 роках подано в табл. 1. Матеріал таблиці дає змогу чітко відокремити два режими. Перший охоплює 2020–2021 роки і пов'язаний із пандемічним шоком та відновленням після нього. Другий триває з 2022 року і відображає воєнний тип державних фінансів, за якого узгодженість дій уряду та НБУ стає умовою не просто стабілізації, а збереження фінансової суб'єктності держави.

Таблиця 1

**Динаміка ключових монетарно-фіскальних параметрів України у 2020–2025 роках**

Показник	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Інфляція, %	5,0	10,0	26,6	5,1	12,0	8,0
Облікова ставка, %	6,0	9,0	25,0	15,0	13,0	15,5
Резерви, млрд. дол. США	29,1	30,9	28,5	40,5	43,8	57,3
Дефіцит бюджету, % ВВП	5,2	3,8	17,5	20,4	17,9	18,5
Борг, % ВВП	56,8	45,2	78,5	84,3	87,9	98,4

Джерело: складено автором за офіційними даними Національного банку України, Міністерства фінансів України та матеріалами порталу OpenBudget [10–25]. Значення міжнародних резервів наведено на кінець відповідного року, показники округлено

У 2020 році координація монетарної і фіскальної політики в Україні була підпорядкована завданню пом'якшення пандемічного шоку. За дефіциту державного бюджету на рівні 5,2% ВВП і боргу в межах 56,8% ВВП держава зберігала відносно помірні фіскальні ризики, тоді як інфляція становила 5,0%, облікова ставка на кінець року — 6,0%, а міжнародні резерви — 29,1 млрд. дол. США [10–17]. У 2021 році, попри прискорення інфляції до 10,0% і підвищення облікової ставки до 9,0%, відбулося повернення до відносної бюджетної консолідації, дефіцит знизився до 3,8% ВВП, а борг — до 45,2% ВВП [10–17]. Отже, у довоєнний період координація фіскальної та монетарної політики виконувала переважно стабілізаційну й відновлювальну функцію.

З 2022 року ситуація змінилася радикально. Воєнний шок супроводжувався стрибком інфляції до 26,6%, підвищенням облікової ставки до 25,0%, скороченням міжнародних резервів до 28,5 млрд. дол. США та різким розширенням дефіциту бюджету до 17,5% ВВП. Борг зріс до 78,5% ВВП [10–23]. У 2023 році координація монетарної і фіскальної політики вже працювала в логіці макрофінансового утримання: за збереження дефіциту на рівні 20,4% ВВП інфляцію вдалося знизити до 5,1%, облікова ставка на кінець року становила 15,0%, а резерви зросли до 40,5 млрд. дол. США [10–23]. У 2024–2025 роках воєнний характер державних фінансів зберігався, однак керованість ситуації не була втрачена: у 2025 році, попри дефіцит 18,5% ВВП і борг 98,4% ВВП, інфляція сповільнилася до 8,0%, облікова ставка утримувалася на рівні 15,5%, а резерви зросли до 57,3 млрд. дол. США [10–23].

Наведена динаміка дає підстави для важливого висновку. У довоєнний період координація монетарної і фіскальної політики допомагала державі поєднувати відновлення економіки з поверненням до більш стриманої боргово-бюджетної траєкторії. У воєнний період її функція змінилася, адже вона стала механізмом запобігання розриву між масштабними фіскальними потребами та антиінфляційними і валютно-резервними обмеженнями. Оцінювати координацію монетарної і фіскальної політики в Україні потрібно не лише за розміром дефіциту або рівнем облікової ставки, а й за здатністю системи загалом утримувати довіру до гривневих активів, керованість боргу та ритмічність фінансування державних функцій.

Українська модель 2020–2025 років не зводиться ні до схеми суто фіскальної домінанти, ні до схеми ізольованої монетарної автономії. У ній простежується еволюція від відносно класичної стабілізаційної координації до воєнного режиму обмеженої, проте інституційно необхідної взаємодії. Національний банк зберігав антиінфляційний мандат і валютну стабілізаційну функцію, тоді як уряд і Міністерство фінансів були змушені адаптувати бюджетне та боргове планування до наявності зовнішньої підтримки, стану внутрішнього ринку запозичень і загальної динаміки монетарних умов.

Особливо показовим є борговий канал координації. У 2024–2025 роках, попри зростання обсягу боргу, середньозважена вартість державного боргу знизилася з 5,09% до 4,55%, а середньозважена строковість зросла з 12,26 до 13,37 року [22; 23]. Така динаміка означає, що держава не просто нарощувала зобов'язання, а перебудовувала їхню структуру в бік довшого й дешевшого фінансування. Такий результат був би неможливим без поєднання пільгових зовнішніх ресурсів із монетарною політикою, яка підтримувала попит на гривневі інструменти та не допускала руйнівної втрати довіри до внутрішнього боргового ринку.

Узагальнення основних каналів такої взаємодії подано в табл. 2.

Таблиця 2

**Канали впливу координації монетарної і фіскальної політики  
на збереження фіскального суверенітету**

Канал координації	Інструменти взаємодії	Ефект для фіскального суверенітету	Ризик у разі розриву координації
Антиінфляційний	Процентна політика НБУ, сумісна з бюджетними припущеннями	Зменшення інфляційної ерозії доходів і видатків, підтримання довіри до гривневих активів	Прискорення інфляції, втеча від гривневих інструментів, розширення неформального інфляційного податку
Борговий	Синхронізація графіка запозичень, дохідностей ОВДП та стратегії управління боргом	Зниження вартості фінансування дефіциту й подовження строковості боргу	Подорожчання боргу, витіснення приватного сектору, скорочення строків запозичень
Валютно-резервний	Узгодження бюджетних потреб із режимом валютного ринку та накопиченням резервів	Зниження девальваційного тиску, підтримання імпортової та боргової стійкості	Тиск на валютний ринок, втрата резервів, погіршення умов зовнішнього фінансування
Інституційно-комунікаційний	Єдині макрофінансові допущення, передбачувана комунікація уряду й НБУ	Посилення довіри інвесторів, громадян і міжнародних партнерів	Розрив очікувань, зростання премії за ризик, посилення фрагментації фінансового ринку
Кредитно-інвестиційний	Державні гарантії, програма 5–7–9, компенсація відсоткових ставок, цільова ліквідність або довгострокове рефінансування	Підтримання виробництва, інвестицій, зайнятості та розширення податкової бази	Розрив між бюджетним стимулом і пропозицією кредиту, пригнічення інвестицій та звуження податкової бази
Зовнішньофінансовий	Узгодження внутрішньої політики з графіками та умовами міжнародної підтримки	Підтримання ритмічного фінансування невійськових видатків без емісійного тиску	Фіскальна дестабілізація через неритмічне надходження зовнішніх ресурсів

*Джерело:* авторська систематизація на основі [1–9; 30–32]

Координація монетарної та фіскальної політики впливає на фіскальний суверенітет щонайменше через шість пов'язаних ланок: антиінфляційне стримування, боргову керованість, стабільність внутрішнього ринку державних запозичень, підтримку кредитування реального сектору, передбачуваність зовнішньої підтримки та довіри до середньострокової бюджетної траєкторії. Руйнування будь-якої з цих ланок послаблює інші. Тому координація монетарної і фіскальної політики не може бути зведена до епізодичних консультацій; вона має функціонувати як режим спільних макрофінансових припущень, взаємного врахування обмежень і синхронізованої комунікації.

Водночас у воєнний період виявилася і суттєва асиметрія координації монетарної і фіскальної політики. Так, Уряд намагався підтримувати реальний сектор через державні гарантії, процентні компенсації та програму «Доступні кредити 5–7–9%», яка у 2025 році зберігала спрямованість на інвестиційні проекти, переробну промисловість, підприємства у зонах високого воєнного ризику та відбудову [30]. Проте з боку монетарної політики цей стимул не був підкріплений спеціальними інструментами довгострокового рефінансування або цільової ліквідності, орієнтованими на кредитування пріоритетних виробничих сегментів. Показово, що Національний банк ще у 2021 році згорнув операції з довгострокового рефінансування як антикризовий інструмент, а в подальшому воєнна модель монетарної політики концентрувалася передусім на стримуванні інфляції, курсовій стабілізації та збереженні резервів [31].

Стратегія з розвитку кредитування, схвалена у 2024 році, прямо фіксує, що кредитування є ключовим механізмом фінансування реального сектору, а інструментами державної політики мають виступати державні та міжнародні гарантії, субсидювання відсоткових ставок і проектне фінансування, тоді як завданням монетарної політики лишається підтримка макрофінансової стабільності [32]. Така постановка питання

важлива тим, що сама інституційна рамка визнала потребу у відновленні кредитного ринку, однак у найгострішій фазі війни не було сформовано повноцінного спільного контуру, у якому бюджетний стимул і монетарні інструменти одночасно працювали б на розширення виробництва, зайнятості та податкової бази. У підсумку українська координація виявилася достатньою для збереження фінансової стійкості, але недостатньо розгорнутою для прискореного розвитку реального сектору.

Для поглиблення висновків доцільно зіставити український досвід із кризовими механізмами координації монетарної і фінансової політики в ЄС. Таке порівняння дає змогу виявити, наскільки по-різному можуть поєднуватися антиінфляційна стабілізація, бюджетне стимулювання та інструменти підтримки кредитування в періоди глибоких шоків. Узагальнення цих механізмів подано в табл. 3.

Таблиця 3

**Механізми координації фінансової та монетарної політики в ЄС у кризовий і посткризовий періоди**

Період	Фінансові механізми	Монетарні механізми	Логіка координації та аналітичний висновок
Світова фінансово-економічна криза 2008–2009 років	Європейський план економічного відновлення, тимчасове фінансове стимулювання, банківські гарантії, докапіталізація, антикризова підтримка попиту та розширення кредитних програм ЄІВ для МСП й інвестиційних проєктів	Швидке зниження ставок ЄЦБ, тендери з фіксованою ставкою та повним задоволенням заявок, довгі операції рефінансування, розширення застави, перші програми купівлі активів, допуск ЄІВ до операцій Євросистеми	Координація мала синхронізований стабілізаційно-відновлювальний характер. Її метою було не дисциплінування бюджетів, а спільне пом'якшення системного шоку, відновлення фінансового посередництва та підтримка інвестицій у реальний сектор.
Посткризовий період 2010–2012 років	Перехід від стимулу до нагляду: Європейський семестр, посилення Пакту стабільності та зростання, пакет із шести законодавчих актів, six-pack, пакет із двох законодавчих актів, two-pack, жорсткіші нормативні вимоги до бюджетних позицій	Нетрадиційні заходи ЄЦБ зберігалися й розширювалися: Програма для ринків цінних паперів, SMP, довгострокові операції рефінансування, LTRO, посилення ролі балансу центрального банку, готовність до подальших інтервенцій	Логіка координації змістилася від спільної стабілізації до інституційного закріплення дисципліни. Для України це важливо як нагадування, що кризове пом'якшення має бути доповнене подальшим поверненням до правил, але з урахуванням воєнної асиметрії.

Джерело: складено автором за матеріалами Європейської Комісії та Європейського центрального банку й Європейського інвестиційного банку [26–29; 33; 34]

Порівняння з кризовим досвідом ЄС, подане в табл. 3, дає змогу точніше зрозуміти механізми координації монетарної і фінансової політики. Під час світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 років ЄС використовував модель синхронізованого антикризового стимулювання. Європейська Комісія запропонувала Європейський план економічного відновлення, який поєднував тимчасове фінансове розширення, державні гарантії, підтримку банківського сектору та заходи підтримки попиту [26]. Паралельно Європейський інвестиційний банк схвалив антикризові заходи на 2009–2010 роки для розширення фінансування малих і середніх підприємств та інвестиційних проєктів [34]. ЄЦБ, своєю чергою, швидко знижував ставки, перейшов до фіксованих тендерів із повним задоволенням попиту, розширив строковість рефінансування та перелік прийнятної застави, а також відкрив для ЄІВ доступ до операцій Євросистеми як для прийнятного контрагента [27; 29; 33]. За таких умов координація монетарної і фінансової політики ЄС мала переважно антикризовий, а не дисциплінарний характер і була спрямована не лише на стабілізацію фінансового сектору, а й на відновлення кредитного посередництва та інвестиційної активності.

У посткризовому періоді логіка координації в ЄС змінилася. На перший план вийшли Європейський семестр, посилення Пакту стабільності та зростання, пакет із шести законодавчих актів щодо посилення бюджетного нагляду (six-pack) і пакет із двох законодавчих актів щодо координації бюджетної політики в країнах Єврозони (two-pack), а також розширення інструментів спостереження за бюджетними позиціями держав [28]. Монетарна політика ЄЦБ зберігала кризову гнучкість через нетрадиційні інструменти, але фінансовий контур поступово підпорядковувався жорсткішому наднаціональному нагляду та нормативним вимогам [27–29]. Отже, європейський досвід показує, що ефективна координація монетарної та фінансової політики має фазовий характер: спочатку домінує спільна стабілізація, а після локалізації гострої фази кризи — інституційне повернення до правил.

Міжнародну практику не можна імпортувати в українські умови механічно. У воєнній економіці координація монетарної і фінансової політики набуває сувереннозберігального змісту. На першому етапі

вона має гарантувати сумісність високих фіскальних потреб із антиінфляційним і валютним контуром та не допускати руйнування кредитних каналів для життєздатних виробників. На наступному етапі, у міру переходу від воєнної стійкості до відновлення, пріоритетом має стати інституціоналізація координації через середньострокове бюджетне планування, боргову стратегію, прогнозну узгодженість макроприпущень, прозору бюджетну комунікацію та, за наявності належних інституційних передумов, спеціальні інструменти довгострокової ліквідності для пріоритетних сегментів економіки. За таких умов координація не руйнуватиме автономію монетарної і фіскальної політики, а працюватиме як засіб збереження реального фіскального суверенітету через підтримку макрофінансової стійкості й відтворення податкової бази.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що в кризових умовах координація фіскальної та монетарної політики є інституційною умовою збереження фіскального суверенітету. Її зміст полягає у формуванні такого режиму взаємодії, за якого бюджетні, боргові та грошово-кредитні рішення працюють у межах однієї макрофінансової траєкторії, а не нейтралізують одне одного. Аналіз динаміки монетарних і фіскальних показників 2020–2025 років показав, що в довоєнний період координація виконувала переважно стабілізаційно-відновлювальну функцію, тоді як у воєнний період її значення змістилося до підтримання фінансової керованості держави за умов високого дефіциту, значного боргового навантаження та залежності від зовнішнього фінансування.

Встановлено, що вплив координації монетарної і фіскальної політики на фіскальний суверенітет реалізується через кілька взаємопов'язаних каналів: стримування інфляційної ерозії бюджетних ресурсів, підтримання попиту на внутрішні боргові інструменти, зниження ризику монетизації дефіциту, підвищення передбачуваності відносин із міжнародними донорами, узгодження середньострокових бюджетних і монетарних очікувань, а також через канал підтримки реального сектору. Якщо координація обмежується лише стримуванням інфляції та фінансуванням дефіциту, вона зберігає поточну стійкість, але не формує достатніх передумов для розширення податкової бази. Український досвід засвідчує, що результативність такої координації залежить не лише від збереження антиінфляційної автономії Національного банку, реалістичності бюджетних припущень і керованості боргової стратегії, а й від здатності поєднати державні програми кредитної підтримки з монетарними інструментами, що не блокують, а підсилюють інвестиційну активність.

Порівняння з досвідом Європейського Союзу дало змогу виокремити ще одну закономірність. Під час гострої фази світової фінансово-економічної кризи координація в ЄС спиралася на синхронізоване фіскальне стимулювання, довгострокові операції рефінансування ЄЦБ та інструменти Європейського інвестиційного банку, спрямовані на підтримку кредитування та інвестицій у реальний сектор, натомість у посткризовому періоді акцент було перенесено на інституційне повернення до правил і посилення наднаціональних нормативних вимог. Для України такий висновок має прикладне значення, адже вказує на потребу поєднати нинішню антикризову гнучкість не лише з майбутньою інституціоналізацією координації, а й із формуванням окремого розв'язкового контуру, у якому макрофінансова стабільність працюватиме разом із підтримкою кредитування пріоритетних секторів. Подальші дослідження варто спрямувати на кількісне оцінювання меж ефективної координації та на аналіз того, як євроінтеграційні вимоги змінюватимуть співвідношення між монетарною автономією, бюджетною дисципліною, кредитною підтримкою економіки та фіскальним суверенітетом України.

### ДОДАТКОВА ІНФОРМАЦІЯ

**ФІНАНСУВАННЯ:** Автори не отримували фінансування для цього дослідження.

**ЗАЯВА ПРО ДОСТУПНІСТЬ ДАНИХ:** Не застосовується.

**КОНФЛІКТ ІНТЕРЕСІВ:** Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.

### Література

1. Дзюблюк О. Теоретичні аспекти координації монетарної і фіскальної політики як необхідної умови забезпечення макрофінансової стабільності. *Світ фінансів*. 2024. № 2(79). С. 8–27. DOI: <https://doi.org/10.35774/SF2024.02.008>
2. Коваленко В., Слатвінська М., Шелудько С., Безкровний О., Черкашина К. Монетарно-фіскальна координація в Україні та її вплив на економічне зростання в умовах воєнного стану. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. Т. 2, № 55. С. 9–19. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4352>
3. Lyutyu I., Moroz P. Characteristics of Ukraine's budgetary and fiscal policy under conditions of global uncertainty. *Фінанси України*. 2025. № 5. С. 7–22. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2025.05.007>
4. Iefymenko T. Priorities for ensuring the sustainability of Ukraine's public finance in modern conditions. *Фінанси України*. 2024. № 1. С. 7–24. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2024.01.007>

5. Kudrjashov V. Management of state budget financing in the aspect of Ukraine's cooperation with the IMF. *Фінанси України*. 2023. № 6. С. 75–95. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.075>
6. Das S., Song W. Monetary policy transmission and policy coordination in China. *China Economic Review*. 2023. Vol. 82. Article 102032. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2023.102032>
7. Oanh T.T.K. Fiscal and Monetary Policies Interaction in Crisis: An Insight Into Japan. *SAGE Open*. 2024. Vol. 14, No. 1. DOI: <https://doi.org/10.1177/21582440241228656>
8. Nyati M.C., Muzindutsi P.-F., Tipoy C.K. Macroprudential and Monetary Policy Interactions and Coordination in South Africa: Evidence from Business and Financial Cycle Synchronisation. *Economies*. 2023. Vol. 11, No. 11. Article 272. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies11110272>
9. Zhang Y., Liu Z., Jin H. Monetary-fiscal policy interactions in public debt consolidation: the role of fiscal rules and inflation targeting. *Journal of International Money and Finance*. 2026. Vol. 161. Article 103510. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103510>
10. Облікова ставка. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/en/markets/interest-rates> (дата звернення: 01.03.2026).
11. Річний звіт 2020. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/annual\\_report\\_2020.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2020.pdf) (дата звернення: 01.03.2026).
12. Річний звіт 2021. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/annual\\_report\\_2021.pdf?v=16](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2021.pdf?v=16) (дата звернення: 01.03.2026).
13. Річний звіт 2023. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/annual\\_report\\_2023.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2023.pdf) (дата звернення: 01.03.2026).
14. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у 2024 році. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2024-rotsi> (дата звернення: 03.03.2026).
15. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у 2025 році. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2025-rotsi> (дата звернення: 03.03.2026).
16. Держбюджет-2020: профінансовано касові видатки на суму 1288 млрд. грн. *Міністерство фінансів України*. URL: [https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhbiudzheth-2020\\_zabezpecheno\\_finansuvannia\\_kasovikh\\_vidatkiv\\_na\\_sumu\\_1\\_mlrld\\_288\\_mln\\_grn-2684](https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhbiudzheth-2020_zabezpecheno_finansuvannia_kasovikh_vidatkiv_na_sumu_1_mlrld_288_mln_grn-2684) (дата звернення: 28.02.2026).
17. Ukraine's Public Debt Performance in 2021 and Local Market Update. *Ministry of Finance of Ukraine*. URL: [https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines\\_public\\_debt\\_performance\\_in\\_2021\\_and\\_local\\_market\\_update-3394](https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines_public_debt_performance_in_2021_and_local_market_update-3394) (дата звернення: 28.02.2026).
18. Національна стратегія доходів до 2030 року. *Міністерство фінансів України*. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy\\_2030\\_.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy_2030_.pdf) (дата звернення: 28.02.2026).
19. Уряд схвалив звіт про виконання Державного бюджету на 2023 рік. *Міністерство фінансів України*. URL: [https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriad\\_skhvaliv\\_zvit\\_pro\\_vikonannia\\_derzhavnogo\\_biudzhetu\\_na\\_2023\\_rik\\_vidatki\\_na\\_oboronu\\_ta\\_bezpeku\\_stanovili\\_265\\_trln\\_griven-4576](https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriad_skhvaliv_zvit_pro_vikonannia_derzhavnogo_biudzhetu_na_2023_rik_vidatki_na_oboronu_ta_bezpeku_stanovili_265_trln_griven-4576) (дата звернення: 28.02.2026).
20. Інформація щодо виконання Державного бюджету України за 2024 рік. *Міністерство фінансів України*. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F\\_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE\\_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD\\_%D0%94%D0%91%D0%A3\\_%D0%B7%D0%B0\\_2024\\_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD_%D0%94%D0%91%D0%A3_%D0%B7%D0%B0_2024_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf) (дата звернення: 28.02.2026).
21. Інформація щодо виконання Державного бюджету України за 2025 рік. *Міністерство фінансів України*. URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/%21%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F\\_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE\\_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD\\_%D0%94%D0%91%D0%A3\\_%D0%B7%D0%B0\\_2025\\_%D1%80%D1%96%D0%BA\\_27\\_02\\_2026%20%281%29.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%21%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD_%D0%94%D0%91%D0%A3_%D0%B7%D0%B0_2025_%D1%80%D1%96%D0%BA_27_02_2026%20%281%29.pdf) (дата звернення: 28.02.2026).
22. Державний та гарантований державою борг України з 2022 року став дешевшим в 1,5 раза та збільшив строковість в 2 рази. *Міністерство фінансів України*. URL: [https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii\\_ta\\_garantovani\\_derzhavoiu\\_borg\\_ukraini\\_z\\_2022\\_roku\\_stav\\_deshevshim\\_v\\_15\\_raza\\_ta\\_zbilshiv\\_strokovist\\_v\\_2\\_razi-5011](https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_ta_garantovani_derzhavoiu_borg_ukraini_z_2022_roku_stav_deshevshim_v_15_raza_ta_zbilshiv_strokovist_v_2_razi-5011) (дата звернення: 28.02.2026).
23. Ukraine's public debt in 2025: average maturity more than doubled while average cost significantly decreased. *Ministry of Finance of Ukraine*. URL: [https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines\\_public\\_debt\\_in\\_2025\\_average\\_maturity\\_more\\_than\\_doubled\\_while\\_average\\_cost\\_significantly\\_decreased-5567](https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines_public_debt_in_2025_average_maturity_more_than_doubled_while_average_cost_significantly_decreased-5567) (дата звернення: 28.02.2026).
24. Доходи державного бюджету. *OpenBudget*. URL: <https://openbudget.gov.ua/annual-budget/incomes> (дата звернення: 02.03.2026).
25. Видатки державного бюджету. *OpenBudget*. URL: <https://openbudget.gov.ua/annual-budget/expenses> (дата звернення: 02.03.2026).
26. A European Economic Recovery Plan. *European Commission*. URL: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication13504\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication13504_en.pdf) (дата звернення: 04.03.2026).
27. The financial crisis and the response of the ECB. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090612.en.html> (дата звернення: 04.03.2026).

28. Economic Governance Framework. *European Commission*. URL: [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework_en) (дата звернення: 04.03.2026).

29. Central bank policies in and out of the crisis: From non-conventional to new conventional. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091201.en.html> (дата звернення: 04.03.2026).

30. «Доступні кредити 5–7–9%»: щотижнева статистика. *Міністерство економіки, довкілля та сільського господарства України*. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?id=70c66728-8c08-464c-aa97-2d8650f8bb41&lang=uk-UA&title=DostupniKrediti5-7-9-SchotizhnevaStatistika> (дата звернення: 02.03.2026).

31. Національний банк з початку IV кварталу припиняє проведення операцій із довгострокового рефінансування та процентного свопу. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-z-rochatku-iv-kvartalu-pripinyaye-provedennya-operatsiy-iz-dovgostrokovogo-refinansuvannya-ta-protsentnogo-svopu> (дата звернення: 03.03.2026).

32. Стратегія з розвитку кредитування. *Національний банк України*. URL: [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Lending\\_development\\_strategy\\_2024.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lending_development_strategy_2024.pdf) (дата звернення: 02.03.2026).

33. EIB becomes an eligible counterparty in the Eurosystem's monetary policy operations. *European Central Bank*. URL: [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090507\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090507_1.en.html) (дата звернення: 03.03.2026).

34. EIB Directors approve anti-crisis measures for 2009–2010. *European Investment Bank*. URL: <https://www.eib.org/en/press/all/2008-159-eib-directors-approve-anti-crisis-measures-for-2009-2010> (дата звернення: 03.03.2026).

### References

1. Dziubliuk, O. (2024). Teoretychni aspekty koordynatsii monetarnoi i fiskalnoi polityky yak neobkhidnoi umovy zabezpechennia makrofinansovoi stabilnosti. *Svit finansiv*, 2(79), 8–27. <https://doi.org/10.35774/SF2024.02.008>

2. Kovalenko, V., Slatvinska, M., Sheludko, S., Bezkrivnyi, O., & Cherkashyna, K. (2024). Monetary and fiscal coordination in Ukraine and its impact on economic growth under the conditions of martial law. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(55), 9–19. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4352>

3. Lyutyi, I., & Moroz, P. (2025). Characteristics of Ukraine's budgetary and fiscal policy under conditions of global uncertainty. *Finansy Ukrainy*, 5, 7–22. <https://doi.org/10.33763/finukr2025.05.007>

4. Iefymenko, T. (2024). Priorities for ensuring the sustainability of Ukraine's public finance in modern conditions. *Finansy Ukrainy*, 1, 7–24. <https://doi.org/10.33763/finukr2024.01.007>

5. Kudrjashov, V. (2023). Management of state budget financing in the aspect of Ukraine's cooperation with the IMF. *Finansy Ukrainy*, 6, 75–95. <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.075>

6. Das, S., & Song, W. (2023). Monetary policy transmission and policy coordination in China. *China Economic Review*, 82, 102032. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2023.102032>

7. Oanh, T. T. K. (2024). Fiscal and Monetary Policies Interaction in Crisis: An Insight Into Japan. *SAGE Open*, 14(1). <https://doi.org/10.1177/21582440241228656>

8. Nyati, M. C., Muzindutsi, P.-F., & Tipoy, C. K. (2023). Macroeconomic and Monetary Policy Interactions and Coordination in South Africa: Evidence from Business and Financial Cycle Synchronisation. *Economies*, 11(11), 272. <https://doi.org/10.3390/economies11110272>

9. Zhang, Y., Liu, Z., & Jin, H. (2026). Monetary-fiscal policy interactions in public debt consolidation: the role of fiscal rules and inflation targeting. *Journal of International Money and Finance*, 161, 103510. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2025.103510>

10. National Bank of Ukraine. (2026). Interest rates. <https://bank.gov.ua/en/markets/interest-rates>

11. National Bank of Ukraine. (2021). Annual Report 2020. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/annual\\_report\\_2020.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2020.pdf)

12. National Bank of Ukraine. (2022). Annual Report 2021. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/annual\\_report\\_2021.pdf?v=16](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2021.pdf?v=16)

13. National Bank of Ukraine. (2024). Annual Report 2023. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/annual\\_report\\_2023.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2023.pdf)

14. National Bank of Ukraine. (2025). Comment on inflation in 2024. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2024-rotsi>

15. National Bank of Ukraine. (2026). Comment on inflation in 2025. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2025-rotsi>

16. Ministry of Finance of Ukraine. (2021). State budget 2020: cash expenditures amounting to UAH 1,288 billion were financed. [https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhbiudzhet-2020\\_zabezpecheno\\_finansuvannia\\_kasovikh\\_vidatkiv\\_na\\_sumu\\_1\\_mlr\\_d\\_288\\_mln\\_grn-2684](https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhbiudzhet-2020_zabezpecheno_finansuvannia_kasovikh_vidatkiv_na_sumu_1_mlr_d_288_mln_grn-2684)

17. Ministry of Finance of Ukraine. (2022). Ukraine's Public Debt Performance in 2021 and Local Market Update. [https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines\\_public\\_debt\\_performance\\_in\\_2021\\_and\\_local\\_market\\_update-3394](https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines_public_debt_performance_in_2021_and_local_market_update-3394)

18. Ministry of Finance of Ukraine. (2023). National Revenue Strategy 2030. [https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy\\_2030\\_.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy_2030_.pdf)

19. Ministry of Finance of Ukraine. (2024). Report on execution of the State Budget for 2023. [https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriad\\_skhvaliv\\_zvit\\_pro\\_vikonannia\\_derzhavnogo\\_biudzhetu\\_na\\_2023\\_rik\\_vidatki\\_na\\_oboronu\\_ta\\_bezpeku\\_stanovili\\_265\\_trln\\_griven-4576](https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriad_skhvaliv_zvit_pro_vikonannia_derzhavnogo_biudzhetu_na_2023_rik_vidatki_na_oboronu_ta_bezpeku_stanovili_265_trln_griven-4576)
20. Ministry of Finance of Ukraine. (2025). Information on execution of the State Budget of Ukraine for 2024. [https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F\\_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE\\_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD\\_%D0%94%D0%91%D0%A3\\_%D0%B7%D0%B0\\_2024\\_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD_%D0%94%D0%91%D0%A3_%D0%B7%D0%B0_2024_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf)
21. Ministry of Finance of Ukraine. (2026). Information on execution of the State Budget of Ukraine for 2025. [https://mof.gov.ua/storage/files/%21%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F\\_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE\\_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD\\_%D0%94%D0%91%D0%A3\\_%D0%B7%D0%B0\\_2025\\_%D1%80%D1%96%D0%BA\\_27\\_02\\_2026%20%281%29.pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/%21%D0%86%D0%BD%D1%84%D0%BE%D1%80%D0%BC%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F_%D1%89%D0%BE%D0%B4%D0%BE_%D0%B2%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%BD_%D0%94%D0%91%D0%A3_%D0%B7%D0%B0_2025_%D1%80%D1%96%D0%BA_27_02_2026%20%281%29.pdf)
22. Ministry of Finance of Ukraine. (2025). State and state-guaranteed debt of Ukraine has become 1.5 times cheaper since 2022 and doubled in maturity. [https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii\\_ta\\_garantovanii\\_derzhavoiu\\_borg\\_ukraini\\_z\\_2022\\_roku\\_stav\\_deshevshim\\_v\\_15\\_raza\\_ta\\_zbilshiv\\_strokovist\\_v\\_2\\_razi-5011](https://www.mof.gov.ua/uk/news/derzhavnii_ta_garantovanii_derzhavoiu_borg_ukraini_z_2022_roku_stav_deshevshim_v_15_raza_ta_zbilshiv_strokovist_v_2_razi-5011)
23. Ministry of Finance of Ukraine. (2026). Ukraine's public debt in 2025: average maturity more than doubled while average cost significantly decreased. [https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines\\_public\\_debt\\_in\\_2025\\_average\\_maturity\\_more\\_than\\_doubled\\_while\\_average\\_cost\\_significantly\\_decreased-5567](https://www.mof.gov.ua/en/news/ukraines_public_debt_in_2025_average_maturity_more_than_doubled_while_average_cost_significantly_decreased-5567)
24. OpenBudget. (2026). State budget revenues. <https://openbudget.gov.ua/annual-budget/incomes>
25. OpenBudget. (2026). State budget expenditures. <https://openbudget.gov.ua/annual-budget/expenses>
26. European Commission. (2008). A European Economic Recovery Plan. [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication13504\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication13504_en.pdf)
27. European Central Bank. (2009). The financial crisis and the response of the ECB. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090612.en.html>
28. European Commission. (2026). Economic Governance Framework. [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework_en)
29. European Central Bank. (2009). Central bank policies in and out of the crisis: From non-conventional to new conventional. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091201.en.html>
30. Ministry of Economy, Environment and Agriculture of Ukraine. (2025). Affordable Loans 5–7–9%: weekly statistics. <https://me.gov.ua/News/Detail?id=70c66728-8c08-464c-aa97-2d8650f8bb41&lang=uk-UA&title=DostupniKrediti5-7-9-SchotizhnevaStatistika>
31. National Bank of Ukraine. (2021). National Bank stops long-term refinancing and interest rate swap operations from the beginning of Q4. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-z-pochatku-iv-kvartalu-pripinyaye-provedennya-operatsiy-iz-dovgostrokovogo-refinansuvannya-ta-protsentnogo-svopu>
32. National Bank of Ukraine. (2024). Lending Development Strategy. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/Lending\\_development\\_strategy\\_2024.pdf](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Lending_development_strategy_2024.pdf)
33. European Central Bank. (2009). EIB becomes an eligible counterparty in the Eurosystem's monetary policy operations. [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090507\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090507_1.en.html)
34. European Investment Bank. (2008). EIB Directors approve anti-crisis measures for 2009–2010. <https://www.eib.org/en/press/all/2008-159-eib-directors-approve-anti-crisis-measures-for-2009-2010>

*Дата першого надходження статті до видання: 12.03.2026*

*Дата прийняття статті до друку після рецензування: 16.04.2026*

*Дата публікації: 23.04.2026*

**Pirnykoza Pavlo**

*Candidate of Economics, Doctoral Student  
Department of Finance named after S.I. Yuri  
West Ukrainian National University*

## FISCAL–MONETARY POLICY COORDINATION IN PRESERVING FISCAL SOVEREIGNTY UNDER CRISIS CONDITIONS

**Summary.** *Introduction.* Under crisis conditions, a state's fiscal sovereignty is determined not merely by its formal authority to make budgetary and tax decisions, but above all by its capacity to finance core public functions without resorting to inflationary financing, debt destabilization, or excessive dependence on external funding. In Ukraine, this problem spans two distinct regimes: the pre-war period of 2020–2021 and the wartime period of 2022–2025.

*Purpose.* The purpose of the article is to provide a theoretical and applied substantiation of fiscal–monetary policy coordination as a factor in preserving fiscal sovereignty under crisis conditions.

*Materials and methods.* The study draws on official data from the National Bank of Ukraine, the Ministry of Finance of Ukraine, the Ministry of Economy of Ukraine, the European Commission, the European Central Bank, the European Investment Bank, the OpenBudget portal, as well as scholarly works by domestic and international researchers. The methodological framework combines the systems approach, institutional and comparative analysis, and analytical-statistical generalization.

*Results.* The findings show that in 2020–2021, fiscal–monetary coordination in Ukraine primarily performed a stabilization and recovery function, whereas in 2022–2025 it assumed the character of wartime anti-crisis management. Against the backdrop of a high budget deficit, rising public debt, and growing reliance on external financing, the alignment of fiscal, debt-management, and monetary responses made it possible to maintain a manageable inflation trajectory, preserve the domestic government borrowing market, and build up international reserves. At the same time, Ukraine's coordination model remained predominantly defensive and stabilization-oriented, since government credit support programmes were not backed by dedicated long-term monetary instruments capable of strengthening financing for priority segments of the real sector. The EU experience demonstrates that, in times of crisis, fiscal–monetary coordination can combine fiscal stimulus, long-term refinancing, and support for investment lending.

**Key words:** *fiscal–monetary policy coordination, fiscal sovereignty, macro-financial stability, public debt, inflation, martial law, Ukraine.*