

Баріда Надія Петрівна

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри банківської справи та страхування
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана*

Barida Nadiia

*PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Banking and Insurance
Kyiv National University of Economics named after Vadym Hetman
ORSID: 0000-0002-0480-5506*

Наконечна Юлія Леонідівна

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

Nakonechna Yuliia

*PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance
Taras Shevchenko National University of Kyiv
ORCID: 0000-0003-0601-7172*

Демиденко Людмила Миколаївна

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів
Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

Demydenko Liudmyla

*PhD in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance
Taras Shevchenko National University of Kyiv
ORCID: 0000-0003-1340-8374*

DOI: 10.25313/2520-2294-2024-4-9870

ГАРМОНІЗАЦІЯ МОНЕТАРНОЇ І ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА КРИЗОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

HARMONISATION OF MONETARY AND FISCAL POLICY IN THE CONDITIONS OF WAR AND CRISIS TRANSFORMATION OF THE ECONOMY

Анотація. Вступ. У статті досліджено роль координації монетарної та фінансової політики, гармонізації стабілізаційних та регуляторних заходів Центрального банку та Уряду в умовах війни та сучасних глобальних кризових структурних трансформацій. Виокремлено, ключові тенденції розвитку фінансової сфери, обґрунтовано особливості проведення монетарної та фінансової політики в умовах кризових структурних трансформацій. Охарактеризовано напрямки інституційної гармонізації та оптимальної монетарно-фінансової взаємодії в механізмі забезпечення фінансової стабільності.

Ключовими цілями монетарної та фінансової політики під час військових дій є забезпечення макроекономічної рівноваги та стійкості фінансової та грошової системи України за допомогою грошово-кредитних та фінансових управлінських інструментів, що дозволять збільшити державні витрати на оборону, відбудову житлового сектору, енергетичної та транспортної інфраструктури, відновлення промисловості, торгівлі та соціального захисту населення.

Мета. Метою статті є виявлення ключових тенденцій розвитку фінансової сфери, розкриття особливостей проведення монетарної та фінансової політики в умовах кризових структурних трансформацій. Виокремлення напрямків оптимальної монетарно-фінансової взаємодії в механізмі забезпечення фінансової стійкості.

Матеріали і методи. Статтю написано на основі вивчення наукових вітчизняних та зарубіжних літературних джерел з піднятої проблематики. Написання статті ґрунтується на матеріалах, які узагальнюють основні положення теоретичних та практичних досліджень щодо визначення особливостей взаємозв'язку та взаємовпливу монетарної та фінансової політики на основі вивчення вітчизняної нормативно-правової бази, аналізу даних звітності міжнародних фінансових організацій, а також моніторингу статистичних даних Національного банку України, Міністерства фінансів, Державної казначейської служби України.

У процесі здійснення дослідження було використано наступні наукові методи: діалектичний підхід і системний аналіз – щодо теоретичного узагальнення висновків вчених – економістів з питань гармонізації монетарної і фінансової політики, розкриття змісту понятійного апарату; методи порівняльного аналізу та синтезу – під час виявлення загальних і специфічних прийомів та інструментів реалізації фінансової та монетарної політики в Україні і в зарубіжних країнах. Історичний метод – для узагальнення поглядів науковців щодо процесів діалектичного взаємозв'язку важелів монетарного та фінансового впливу на макроекономічну збалансованість.

Результати. У науковій статті визначено, що сутність та завдання гармонізації фінансової та монетарної політик полягає як у забезпеченні злагодженості регулятивних заходів відповідальних інститутів, так і в створенні ефективного механізму регулювання макроекономічної та фінансової стабільності, на основі гармонійного поєднання інструментів монетарної, фінансово-бюджетної та боргової політики держави з метою стабілізації фінансового сектору через збалансування сукупного попиту і пропозиції, підтримання сприятливої для економічного розвитку ринкової кон'юнктури.

Перспективи. Проблема гармонізації монетарної та фінансової політики, координації дій урядів та центральних банків отримала нові виклики та невідкладність у вивченні та врегулюванні. В умовах війни потрібна надійна стратегія гармонізації монетарної і фінансової політики, яка враховує високий рівень невизначеності, з яким ми стикаємося сьогодні та якісна оцінка факторів впливу ринку грошей на державні фінанси і навпаки фінансів на гроші, а також визначення необхідних умов для забезпечення безперервного використання інструментів нашої монетарної та фінансової політики під час військових дій. Дане питання тривалий період вивчається та обговорюється в наукових та політичних колах, проте до сьогодні не досягнуто згоди стосовно сутності, принципів, засобів та інструментів гармонізації монетарної і фінансової політики, тому існуюча кризова ситуація вимагає розробки теоретико-методичних засад перспективного розвитку грошової та фінансової системи України на основі адекватних до ситуації методів і важелів регулювання.

Ключові слова: гармонізація монетарної та фінансової політики, макроекономічна та фінансова стабільність, кризові структурні трансформації економіки, монетарно-фінансові інститути, інфляційні ризики, облікова ставка, дефіцит бюджету, податки, бюджетні видатки, державний борг.

Summary. Introduction. The article examines the role of monetary and fiscal policy coordination, harmonization of stabilization and regulatory measures of the Central Bank and the Government in the conditions of war and modern global crisis structural transformations. The key trends in the development of the financial sphere are singled out, the specifics of conducting monetary and fiscal policy in the conditions of crisis structural transformations are substantiated. The directions of institutional harmonization and optimal monetary-fiscal interaction in the mechanism of ensuring financial stability are characterized.

The key goals of monetary and fiscal policy during military operations are to ensure macroeconomic balance and stability of the financial and monetary system of Ukraine with the help of monetary and financial management tools, which will allow to increase state spending on defense, reconstruction of the housing sector, energy and transport infrastructure, and restoration of industry, trade and social protection of the population.

The purpose of the article is to identify the key trends in the development of the financial sphere, to reveal the peculiarities of conducting monetary and fiscal policy in the conditions of crisis structural transformations. Highlighting directions of optimal monetary and fiscal interaction in the mechanism of ensuring financial stability.

Materials and methods. The article is written on the basis of the study of scientific domestic and foreign sources on the raised issues.

The writing of the article is based on materials that summarize the main provisions of theoretical and practical research on determining the features of the relationship and mutual influence of monetary and fiscal policy based on the study of the domestic legal framework, analysis of reporting data of international financial organizations, as well as monitoring of statistical data of the National Bank of Ukraine, Ministry of Finance, State Treasury Service of Ukraine.

In the process of carrying out the research, the following scientific methods were used: dialectical approach and systemic analysis – regarding the theoretical generalization of the conclusions of scientists and economists on issues of harmonization of monetary and fiscal policy, disclosure of the content of the conceptual apparatus; methods of comparative analysis and synthesis – during the identification of general and specific techniques and tools for the implementation of fiscal and monetary policy in Ukraine and in foreign countries. The historical method is for summarizing the views of scientists regarding the processes of dialectical interconnection of the levers of monetary and fiscal influence on macroeconomic balance.

The results. The scientific article determined that the essence and task of the harmonization of fiscal and monetary policy is to ensure the coherence of the regulatory measures of the responsible institutions, as well as to create an effective mechanism

for regulating macroeconomic and financial stability, based on a harmonious combination of the instruments of monetary, fiscal-budgetary and debt policy of the state with the aim of stabilizing the financial sector through balancing aggregate demand and supply, maintaining a favorable market environment for economic development.

This issue has been studied and discussed in scientific and political circles for a long time, but to date no agreement has been reached regarding the essence, principles, means and tools of the harmonization of monetary and fiscal policy, therefore the existing crisis situation requires the development of theoretical and methodological foundations for the future development of the monetary and financial system of Ukraine on the basis of methods and levers of regulation adequate to the situation.

Prospects. The problem of harmonization of monetary and fiscal policy, coordination of actions of governments and central banks received new challenges and urgency in study and settlement. In the conditions of war, a reliable strategy for the harmonization of monetary and fiscal policy is needed, which takes into account the high level of uncertainty that we are facing today and a qualitative assessment of the factors influencing the money market on public finances and vice versa, finance on money, as well as determining the necessary conditions for ensuring the uninterrupted use of the tools of our monetary and fiscal policy during military operations.

This issue has been studied and discussed in scientific and political circles for a long time, but to date no agreement has been reached regarding the essence, principles, means and tools of the harmonization of monetary and fiscal policy, therefore the existing crisis situation requires the development of theoretical and methodological foundations for the future development of the monetary and financial system of Ukraine on the basis of methods and levers of regulation adequate to the situation.

Key words: harmonization of monetary and fiscal policy, macroeconomic and financial stability, crisis structural transformations of the economy, monetary and fiscal institutions, inflation risks, discount rate, budget deficit, taxes, budget expenditures, public debt.

Постановка проблеми. Структурні кризові трансформації на глобальному фінансовому ринку та в Україні, викликані спочатку пандемією COVID-19 згодом, передусім неспровокованим військовим вторгненням Росії на територію України, призвели до глобальних логістичних, ресурсних, енергетичних та еміграційних проблем, які своїм наслідком мають інфляційні шоки, та відповідно — запровадження центральними банками жорсткої монетарної політики, яка суттєво пригнітила економічну активність.

Різке підвищення процентних ставок призвело до зростання вартості обслуговування державного боргу, погіршились умови фінансування економічних проєктів, погіршилась економічна динаміка та кон'юнктура ринків, в тому числі ринку нерухомості. Іпотечне кредитування — також, стало менш доступним, що викликало ряд проблем у будівельній галузі та на суміжних ринках. Зазначені процеси суттєво вплинули на підвищення кредитного ризику банків, ринкового ризику та ризику ліквідності, що спричинило відповідну негативну ланцюгову реакцію на фінансову і монетарну стабільність.

Необхідність подолання кризових трансформацій в економіці та їх негативних наслідків для суспільства, вимагає скоординованих дій, передусім фінансових інституцій, таких як Центральний банк та Міністерство фінансів, та проведення відповідної гармонізованої антикризової фінансової політики, яка включає монетарну, фінансову, бюджетну, боргову політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній літературі дослідженню координації монетарної та фінансової політики в механізмі забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності присвячено праці багатьох вчених і експертів.

Такі дослідження в Україні мають тривалу історію та здебільшого стосуються довоєнного періоду і не виклики воєнного стану. Світовий досвід та, зокрема, досвід Євросони, також не враховує сучасні глобальні виклики та кризові структурні трансформації.

Теоретико-методологічним підґрунтям дослідження проблем монетарно-фінансової гармонізації в механізмі забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності є роботи представників вітчизняної та зарубіжної економічної думки, які створили міцний фундамент для подальших наукових досліджень в умовах нових викликів, серед яких є: Т. Богдан [1], І. Лютий [2–4], В. Макогон [5], Н. Медведкова [3], В. Міщенко [6], С. Науменкова [6], Ю. Петленко [7], О. Рожко [4], І. Чугунов [8], М. Бантейн [9], Б. Бернанке [10], Р. Берг [11], А. Б'юкенен [12], К. Кедвард [13], Р. Кеохейн [12], Дж. Райан-Коллінз [13] та ін.

Особливості інституційної розбудови взаємодії монетарної і фінансової політики викладені в праці Єфіментко Т. [14], Шехович Д. [15] розкриває основні аспекти координації фінансово-монетарної політики на прикладі Чорногорії. Гара А., Кехаджа-Кека В., Беджеті А., Хоті А. та Кехаджа Д. [16] аналізують вплив фінансової політики на економічне зростання на прикладі Південно-східних європейських країн. Отже, актуальним є вивчення зарубіжного досвіду координації діяльності державних інституцій, що здійснюють фінансову політику й адаптації його для вітчизняних умов. Разом з тим, сучасні воєнні виклики та глобальні трансформації світової економіки, економіки Євросони, потребують запровадження подальших регулятивних змін і теоретичного обґрунтування механізмів їх гармонізації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Структурні кризові трансформації на глобальному фінансовому ринку та в Україні, викликані спочатку пандемією COVID-19 згодом, передусім неспровокованим військовим вторгненням Росії на територію України, призвели до глобальних логістичних, ресурсних, енергетичних та еміграційних проблем, які своїм наслідком мають інфляційні шоки, і, відповідно, викликали запровадження центральними банками розвинутих країн жорсткої монетарної політики, яка суттєво пригнітила економічну активність. Наприклад, у жовтні 2022 р., рівень інфляції в єврозоні становив 10,6%, Великій Британії — 11,1%, Польщі — 18,4% [17].

Щоб подолати інфляційний тиск центральні банки перейшли від режиму кількісного пом'якшення і розпочали цикл підвищення процентних ставок. Федеральна резервна система США (далі ФРС США) з березня 2022 р. підвищила діапазон ставки федеральних фондів з 0–0,25% (історичний мінімум) до 5,25–5,5% (максимальний рівень з початку 2001 р.). Європейський центральний банк (далі ЄЦБ) розпочав цикл посилення жорсткості монетарної політики в липні 2022 р., підвищив ставку за основними операціями рефінансування з 0% до 4,5%, а ставку за депозитами — з «мінус» 0,5% до 4%. Підвищення процентної ставки ЄЦБ, виявилось найбільшим зростанням ключової ставки за усю історію функціонування євро, з початку його впровадження. Процентні ставки інших центральних банків також зазнали істотного зростання, що надало явищу глобального масштабу [17].

Під час пандемії COVID-19 пріоритетними завданнями фінансової політики у всіх розвинених країнах стало покриття потреб сфери охорони здоров'я, надання підтримки населенню та бізнесу, а також пом'якшення впливу пандемії на економічну діяльність. З початком російської війни в Україні, лівова частка бюджетних витрат спрямовується на підтримку біженців, відновлення військово-промислового і енергетичного потенціалу.

Близько половини вартості антикризових фінансових заходів у світі склали податкові пільги й програми розширення державних витратів. Ці заходи призвели до суттєвого наповнення економіки ліквідністю та розширення платоспроможного попиту, що стало одним із потужних чинників розвитку інфляції.

У країнах з ринками, що формуються, та середніми доходами, вартість антикризових фінансових заходів оцінювалася на рівні 6% ВВП, що в 3,5 рази відставало від середнього показника розвинутих країн. З цієї суми 3,5% ВВП становили додаткові державні витрати і недоотримані доходи, а 2,5% ВВП — фінансові заходи з підтримки ліквідності підприємств [17; 20].

В Україні до початку пандемії COVID-19 у 2015–2019 роках дефіцит сектору загального

державного управління знаходився на рівні середнього показника для розвинутих країн і не перевищував 2,5% ВВП (див. рис. 1). Під час пандемії в 2020–2021 роках бюджетний дефіцит в Україні був значно нижчим, ніж у розвинутих країнах і країнах з ринками, що формуються. Український дефіцит розміром 5,9% і 3,9% ВВП у 2020 і 2021 роках суттєво відставав від середнього показника у розвинутих країнах — 10,2% і 7,5% ВВП [1]. Отже, перед початком війни в Україні проводилася зважена фінансово-монетарна політика, яка забезпечувала прогнозовану макроекономічну ситуацію.

З початком воєнних дій в Україні у лютому 2022 року ситуація кардинально змінилася — дефіцит державного бюджету (16,7% ВВП) кратно перевищив середні показники розвинутих країн (4,3% ВВП) і країн з ринками, що формуються (5,3% ВВП) за 2022 р. Отже, динаміка величини дефіциту державного бюджету України продемонструвала його збільшення від 3,8% ВВП у 2021 р. до 17,6% ВВП у 2022 р. і перевищила 19% ВВП у 2023 році [1].

Зростання бюджетного дефіциту в Україні під час війни пояснювалося, перш за все, різким збільшенням державних витратів для покриття оборонних потреб країни. За даними МВФ витрати сектору загального державного управління України зросли з 40,3% ВВП у 2021 році до 69,9% ВВП у 2022 році і орієнтовно становитимуть 67,7% ВВП у 2023 році. Збереження соціальних виплат і заробітних плат на довоєнному рівні вдалось забезпечити за рахунок зовнішньої фінансової підтримки країн ЄС, США, Канади, Японії, міжнародних фінансових організацій. Ці заходи призвели до суттєвого наповнення економіки ліквідністю та розширення платоспроможного попиту.

Різне підвищення процентних ставок призвело до зростання вартості обслуговування державного боргу, погіршились умови фінансування економічних проектів, погіршилась економічна динаміка та кон'юнктура ринків, в тому числі ринку нерухомості. Іпотечне кредитування — також, стало менш доступним, що викликало ряд проблем у будівельній галузі та на суміжних ринках. Зазначені процеси суттєво вплинули на підвищення кредитного ризику банків, ринкового ризику та ризику ліквідності, що спричинило відповідну негативну ланцюгову реакцію на фінансову і монетарну стабільність.

Щодо докризового стану монетарної сфери в єврозоні, то варто зазначити що інфляція постійно була занадто низькою в період між 2013 і 2019 рр., середній рівень інфляції (ІСЦ) за цей період становив 1%, що було явно нижче мети ЄЦБ. На початку періоду надто низької інфляції, деякі економісти називали це явище «відсутньою інфляцією». Згідно з емпіричними дослідженнями, інфляційна слабкість, була результатом поєднання циклічних і структурних факторів.

Що стосується циклічних факторів, то фінансова криза, а згодом криза суверенного боргу спричинили рецесії в Єврозоні в 2009 і 2012 роках. Однак, структурні чинники — також відігравали свою роль: глобалізація, цифровізація та демографічні зміни.

Глобалізація супроводжується — більшою частиною глобального ланцюга створення вартості та підвищенням фінансової відкритості. Таким чином, це знижувало інфляцію за рахунок скорочення витрат, а також сформованих ринкових пропорцій в економіці.

Цифровізація — знижує виробничі витрати, спостерігали суттєве падіння цін на цифрові споживчі товари. Цифровізація також може сприяє прозорості цін, що, зменшує можливості продавців на локальних ринках завищувати ціни, це може опосередковано мати вплив на інфляцію.

Вплив демографічних тенденцій на інфляцію менш очевидний. Якби домінуючим ефектом була більша готовність заощаджувати на пенсію, один із каналів проходив би через зниження природної процентної ставки, означаючи, що грошово-кредитна політика може виявитися занадто жорсткою, ніж планувалося, що призведе до жорстких монетарних умов та зниження інфляції.

Період відсутності інфляції раптово завершився у 2021 році, коли витрати уряду на підтримку населення і бізнесу досягли занадто високого рівня. Стрибок цін на енергоносії, спотворення ланцюгів постачання, спричинені заходами стримування поширення ковід-пандемії, а також вузькі місця в постачанні через високий попит на споживчі товари — усе це сприяло поверненню інфляції, якої ніколи не було з початку створення валютного союзу. Напад Росії на Україну посилив проінфляційну тенденцію, особливо через подальше різке зростання цін на енергоносії.

Монетарна і фінансова політики є найбільш дієвими інструментами регулювання ринкової кон'юнктури. Так, в межах монетарної політики — через зміну ключової процентної ставки та пропозиції грошей; в межах фінансово-бюджетної політики — через зміну рівня оподаткування та зміну бюджетних витрат.

Наведені взаємозв'язки між інструментами монетарної та фінансової політики вказують на необхідність скоординованого прийняття рішень Національним банком України та Міністерством фінансів. При цьому, варто зважати на характер дій дестабілізуючих чинників, які можуть призвести до загострення кризового стану економіки, їх систематизацію запропоновано у Таблиці 1.

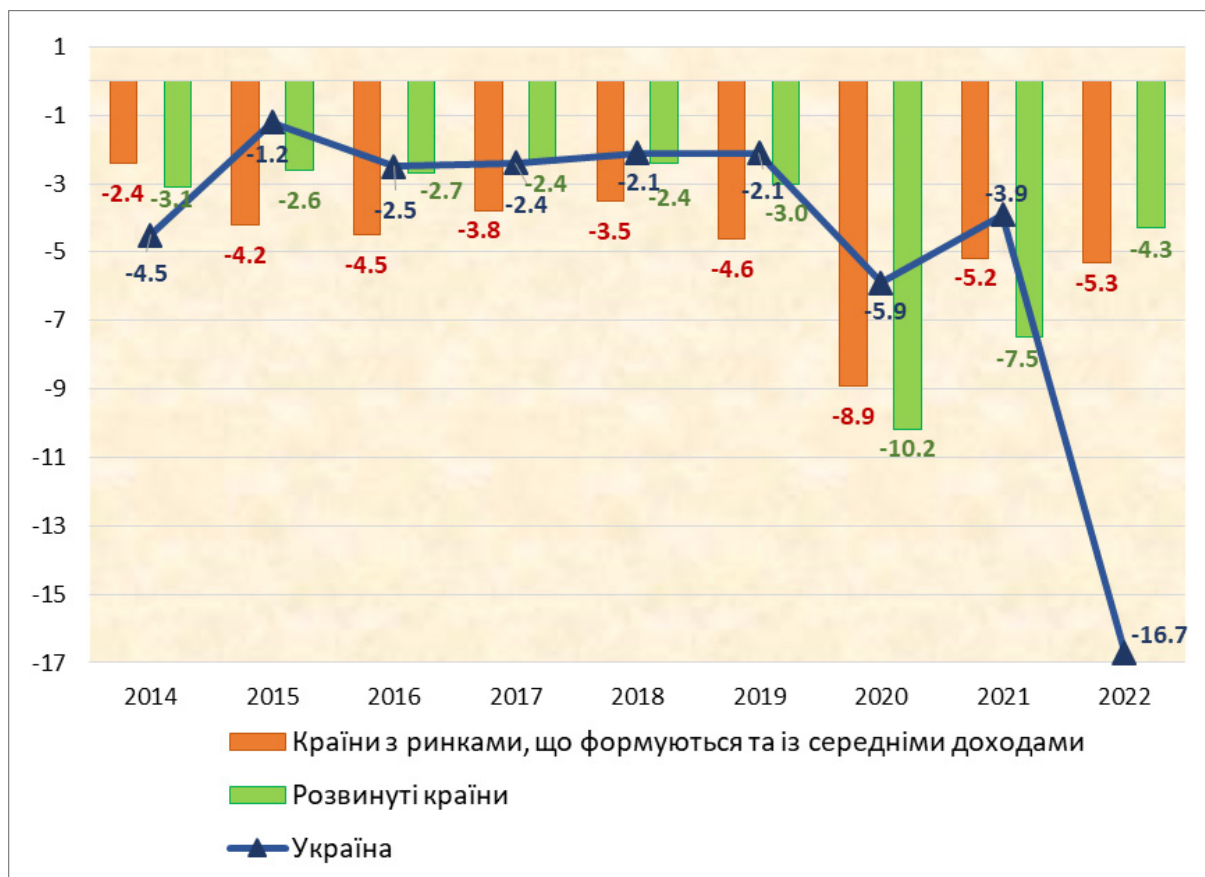


Рис. 1. Стан балансу бюджету сектору загальнодержавного управління в Україні та різних групах країн у 2014–2022 роках у % до ВВП

Джерело: побудовано на основі даних МВФ [17]

Отже, з метою подолання кризових явищ в економіці необхідна злагодженість дій різних державних інституцій. Все розпочинається із визначення чітких пріоритетів економічного розвитку чи антикризових цілей. Пріоритети монетарних та фінансових органів влади за своїм змістом носять суперечливий характер. Це, наприклад, стосується, в першу чергу, питань узгодження інфляційних пріоритетів центрального банку з пріоритетами підтримки економічного зростання. В умовах стабільного розвитку економіки це не викликає особливих запитань. Однак, сьогодення структурна криза та умови воєнної економіки диктують необхідність вироблення спільних пріоритетів економічної політики та відповідно скоординованих механізмів їх досягнення. Для цього, доцільно започаткувати ефективні комунікації на базі спільної комунікаційної гармонізації рішень та механізмів їх досягнення.

Насамперед це стосується узгодження інструментальних критеріїв та параметрів монетарної політики з цілями фінансово-бюджетної політики щодо збалансування безперебійного функціону-

вання системи державних фінансів в умовах війни, забезпечення фінансування нагальних потреб підтримки економіки чи Збройних сил, об'єктів критичної інфраструктури, тощо. Також, при бюджетному плануванні необхідно враховувати цілі монетарної політики, особливо в умовах високої інфляції та необхідності підвищення ефективності антиінфляційних заходів.

Проблема гармонізації монетарної і фінансової політики актуальна також і для економіки Єврозони. Механізм координації монетарної та фінансової політики в ЄС, включає нормативно-правове регулювання граничних обсягів бюджетного дефіциту і державного боргу. Європейський Центральний банк (ЄЦБ) розробляє і реалізовує монетарну політику Єврозони, а управління державними боргами входить до компетенції національних органів.

Для забезпечення взаємодії монетарної політики та політики управління боргом у країнах-членах працює налагоджений механізм обміну інформацією між національними центральними банками і Казначействами країн учасниць-

Таблиця 1

Чинники монетарної та фінансової дестабілізації

№	Чинники дестабілізації		Вплив на національну економіку
	Монетарні	Фінансові	
1.	Інфляція	В умовах рестрикції доходної частини бюджету уряд прагне збалансувати бюджет за рахунок інфляційного податку. Це призводить до номінального, а не реально-го зростання доходів громадян та бізнесу і, відповідно, до збільшення номінальної величини податкових надходжень з зазначених доходів до державного бюджету. «Інфляційні доходи» не покривають реальні потреби бюджетного фінансування.	Загострення кризового стану економіки
2.	Девальвація національної валюти (валютнокурсва політика)	В умовах рестрикції бюджетних ресурсів уряд прагне збалансувати бюджет за рахунок девальваційного податку.	Загострення кризового стану економіки
3.	Політика управління валютними резервами	Із зростанням зовнішніх боргових зобов'язань підвищується необхідність накопичувати валютні резерви, і у разі, збільшення резервів за рахунок зовнішніх зобов'язань перед міжнародними фінансовими організаціями державний зовнішній борг зростає.	Загострення кризового стану економіки
4.	Політика управління обліковою ставкою (високі облікові ставки)	Наслідком високої облікової ставки є скорочення внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, скорочення зовнішнього попиту, що зменшує доходи у всіх секторах економіки (прибутки, заробітні плати) та відповідно, обсяги бюджетних надходжень.	Загострення кризового стану економіки
5.	На тлі зростання облікової ставки, зростає вартість обслуговування облігацій державної позики	Як наслідок, державний борг, а також видатки на його обслуговування зростають.	Загострення кризового стану економіки
6.	Завищені процентні ставки, збільшують витрати на обслуговування зобов'язань за депозитними сертифікатами НБУ	На цю суму зменшуються потенційні доходи державного бюджету. (Кошти від перевищення доходів над видатками НБУ є складовою неподаткових надходжень державного бюджету)	Загострення кризового стану економіки

Джерело: складено авторами

еврозони. Центральні банки регулярно отримують інформацію про надходження і витрачання коштів з бюджетних рахунків (єдиного казначейського рахунку) і разом з ЄЦБ розробляють систему спільних заходів для регулювання ліквідності банків.

Збалансована монетарна політика ЄЦБ, що орієнтована на цінову стабільність, вимагає від країн-членів ЄС дотримання положень Договору про функціонування ЄС і Пакту економічної стабільності та зростання. Вказаний договір встановив кількісні обмеження на рівень дефіциту бюджету і боргу сектору загального державного управління — 3% ВВП і 60% ВВП, відповідно. У 2023 р. розпочато процес реформування рамок фінансової політики на рівні ЄС з орієнтацією на досягнення цілей зеленого і цифрового переходу, але довгострокові контрольні показники для дефіциту і боргу сектору загального державного управління залишилися без змін.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Важливу роль у підтриманні макроекономічної та фінансової стабільності під час воєнного стану та в умовах кризових структурних трансформацій на глобальних ринках відіграє узгоджена й гармонізована монетарна і фінансова політики.

Дослідження ролі монетарної та фінансової політики в регулюванні економіки, має не тільки теоретичне, але й важливе практичне значення, дає відповідь на питання: за допомогою яких заходів в умовах економічного спаду і структурних трансформацій, можна найшвидше вивести економіку з кризи — збільшенням пропозиції грошей, підвищенням процентних ставок, зміною рівня оподаткування чи бюджетних витрат або найкраще застосовувати комплекс збалансованих заходів.

Ефективна координація монетарної та фінансово-бюджетної політик є запорукою фінансової стабільності та збалансованих процентних ставок,

рівноважного обмінного курсу, приборкання інфляції й створення середовища сприятливого для економічного зростання. Слабка позиція в фінансовому чи фінансовому секторі (високий бюджетний дефіцит чи висока інфляція) обтяжуватиме іншу сферу й порушуватиме стійкість у довгостроковій перспективі. Наприклад, експансійна фінансова політика створюватиме підґрунтя для посилення монетарної політики, навіть якщо остання не зможе повністю компенсувати суттєві дисбаланси в фінансовій сфері. Більше того, відсутність суспільної довіри до економічної політики в цілому, спричинена довгостроковою неузгодженістю різних видів політики, знижує ефективність монетарної політики. Таким чином, належна реалізація макроекономічної політики має спиратися на координацію діяльності таких державних інститутів, як Національний банк та Міністерство фінансів України.

В монетарних умовах, що перевищують цільовий інфляційний таргет у поєднанні з високими інфляційними ризиками, повинна зберігатися жорстка спрямованість монетарної політики на зниження інфляції. В той же час продумана бюджетна консолідація допомогла б відновити необхідні бюджетні резерви та зміцнити фінансову стабільність. Більш жорстка фінансова політика, уповільнюючи економічну активність, надаватиме підтримку монетарній політиці, дозволяючи реальним процентним ставкам швидше повернутися до їх низького природного рівня.

З метою гармонізації монетарної та фінансової політики доцільно запровадження спільних дискусійних площадок, колегіальних органів чи монетарно-фінансових інститутів, наприклад — Ради з фінансової стабільності, де провідними фахівцями НБУ і Міністерства фінансів України, інших залучених експертів узгоджувались відповідні рішення.

Література

1. Богдан Т. Державні позики і борги в воєнній економіці. *GROWFORD*. 2022. <https://www.growford.org.ua/derzhavni-pozyky-i-borgy-v-voyennij-ekonomitsi/> (дата звернення: 12.04.2024).
2. Лютий І.О. Фінансова політика: сучасні виклики та суперечності реалізації в Україні. *Фінанси України*. 2020. № 5. С. 51–74. doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.05.050>.
3. Лютий І.О., Медведкова Н.С. Сучасна парадигма фінансової політики держави та особливості її реалізації в умовах війни на території України. *Фінанси України*. 2023. № 6. С. 61–74. doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.061>.
4. Лютий І., Рожко О., Лютий С. Оптимізація видатків державного бюджету України в умовах війни. *Світ фінансів*. 2022. № 4. С. 45–55.
5. Макогон В. Coordination of fiscal and monetary policy in Ukraine. *Scientia fructuosa*. 2024. № 154(2). С. 4–19.
6. Міщенко В., Науменкова С., Міщенко С. Проблеми координації монетарної та бюджетної політики в сучасних умовах. *Економічний простір*. 2024. № 190. С. 223–231. URL: <http://srd.pdaba.edu.ua:8080/bitstream/123456789/12708/1/Mishchenko.pdf> (дата звернення: 15.04.2024).
7. Петленко Ю.В., & Сухіна Д.С. Взаємодія монетарної та фінансової політик з метою досягнення макроекономічної стабільності. *Бізнес-навігатор*. 2018. № 1 (2). С. 120–125.

8. Чугунов І., Пасічний М. Фінансова політика України в умовах глобалізації економіки. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2016. Вип. 109(5). С. 5–18.
9. Buntaine M. Accountability in Global Governance: Civil Society Claims for Environmental Performance at the World Bank. *International Studies Quarterly*. 2015. № 59 (1). P. 99–111. doi:10.1111/ isqu.12145.
10. Bernanke B. Central Bank Independence, Transparency, and Accountability. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. 2010. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100525a.htm> (дата звернення: 12.04.2024).
11. Berg R. Balancing the Independence and Accountability of the Bank of Canada. *Library of Parliament*. 2018. URL: https://lop.parl.ca/sites/PublicWebsite/default/en_CA/ResearchPublications/201837E (дата звернення: 15.01.2024).
12. Buchanan A., Keohane R. The Legitimacy of Global Governance Institutions. *Ethics and International Affairs*. 2006. № 20 (4). P. 405–437. doi:10.1111/j.1747-7093.2006.00043.x.
13. Ryan-Collins J., Kedward K. Monetary-fiscal policy coordination: Lessons from Covid-19 for the climate and biodiversity emergencies. *UCL Institute for Innovation and Public Purpose*. 2023. Working paper № 4.
14. Єфименко Т.І. Розвиток інституційних засад взаємодії фінансової та монетарної політик України. *Економіка України*. 2017. № 12. С. 13–33.
15. Šehović D. General Aspects of Monetary and Fiscal Policy Coordination. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2013. 3. P. 5–27.
16. Gara A., Qehaja-Keka V., Bexheti A., Hoti A., Qehaja D. Impact of fiscal policy on economic growth: evidence from South East European Countries. *Economic Studies*. 2024. 33(3).
17. Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization. *International Monetary Fund*. April 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023/04/03/fiscal-monitor-april-2023> (дата звернення: 15.01.2024).
18. Меморандум про економічну та фінансову політику, 24 березня 2023 року. *Міністерство фінансів України: вебсайт*. URL: https://mof.gov.ua/uk/memorandum_of_economic_financial_policies-677 (дата звернення: 15.01.2024).
19. World Economic Outlook: A Rocky Recovery. *International Monetary Fund*. April 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023> (дата звернення: 12.04.2024).
20. Global Financial Stability Report: Financial stability risks have increased rapidly as the resilience of the global financial system has been tested by higher inflation and fragmentation risks. *International Monetary Fund*. April 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023> (дата звернення: 15.04.2024).

References

1. Bohdan T. Derzhavni pozyky i borhy v voiennoi ekonomitsi [State loans and debts in the war economy]. *GROW-FORD*. 2022. <https://www.growford.org.ua/derzhavni-pozyky-i-borgy-v-voyennij-ekonomitsi/> [in Ukrainian].
2. Liutyi I.O. Finansova polityka: suchasni vyklyky ta superechnosti realizatsii v Ukraini [Financial policy: modern challenges and contradictions of implementation in Ukraine]. *Finansy Ukrainy*. 2020. № 5. S. 51–74. doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.05.050> [in Ukrainian].
3. Liutyi I.O., Miedvedkova N.S. Suchasna paradyhma finansovoi polityky derzhavy ta osoblyvosti yii realizatsii v umovakh viiny na terytorii Ukrainy [The modern paradigm of the financial policy of the state and the peculiarities of its implementation in the conditions of war on the territory of Ukraine]. *Finansy Ukrainy*. 2023. № 6. S. 61–74. doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.061> [in Ukrainian].
4. Liutyi I., Rozhko O., Liutyi S. Optyimizatsiia vydatkiv derzhavnogo biudzhetu Ukrainy v umovakh viiny [Optimization of expenditures of the state budget of Ukraine in the conditions of war]. *Svit finansiv*. 2022. № 4. S. 45–55 [in Ukrainian].
5. Makohon V. Soordination of fiscal and monetary policy in Ukraine. *Scientia fructuosa*. 2024. № 154(2). S. 4–19.
6. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S. Problemy koordynatsii monetarnoi ta biudzhethoi polityky v suchasnykh umovakh [Problems of monetary and budget policy coordination in modern conditions]. *Ekonomichnyi prostir*. 2024. № 190. S. 223–231. URL: <http://srd.pdaba.edu.ua:8080/bitstream/123456789/12708/1/Mishchenko.pdf> [in Ukrainian].
7. Petlenko Yu.V., & Sukhina D.S. Vzaiemodiia monetarnoi ta fiskalnoi polityk z metoiu dosiahnennia makroekonomichnoi stabilnosti [The interaction of monetary and fiscal policies with the aim of achieving macroeconomic stability]. *Biznes-navihator*. 2018. № 1 (2). S. 120–125 [in Ukrainian].
8. Chuhunov I., Pasichnyi M. Finansova polityka Ukrainy v umovakh hlobalizatsii ekonomiky [Financial policy of Ukraine in the conditions of economic globalization]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu*. 2016. Vyp. 109(5). S. 5–18 [in Ukrainian].
9. Buntaine M. Accountability in Global Governance: Civil Society Claims for Environmental Performance at the World Bank. *International Studies Quarterly*. 2015. № 59 (1). P. 99–111. doi:10.1111/ isqu.12145.
10. Bernanke B. Central Bank Independence, Transparency, and Accountability. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. 2010. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100525a.htm>.

11. Berg R. Balancing the Independence and Accountability of the Bank of Canada. *Library of Parliament*. 2018. URL: https://lop.parl.ca/sites/PublicWebsite/default/en_CA/ResearchPublications/201837E.
12. Buchanan A., Keohane R. The Legitimacy of Global Governance Institutions. *Ethics and International Affairs*. 2006. № 20 (4). P. 405–437. doi:10.1111/j.1747-7093.2006.00043.x.
13. Ryan-Collins J., Kedward K. Monetary-fiscal policy coordination: Lessons from Covid-19 for the climate and biodiversity emergencies. *UCL Institute for Innovation and Public Purpose*. 2023. Working paper № 4.
14. Iefymenko T.I. Rozvytok instytutsiinykh zasad vzaiemodii fiskalnoi ta monetarnoi polityk Ukrainy [Development of the institutional foundations of the interaction of the fiscal and monetary policies of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy*. 2017. № 12. S. 13–33 [in Ukrainian].
15. Šehović D. General Aspects of Monetary and Fiscal Policy Coordination. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2013. 3. P. 5–27.
16. Gara A., Qehaja-Keka V., Bexheti A., Hoti A., Qehaja D. Impact of fiscal policy on economic growth: evidence from South East European Countries. *Economic Studies*. 2024. 33(3).
17. Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization. *International Monetary Fund*. April 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2023/04/03/fiscal-monitor-april-2023>.
18. Memorandum pro ekonomichnu ta finansovu polityku, 24 bereznia 2023 roku. *Ministerstvo finansiv Ukrainy: vebsait*. URL: https://mof.gov.ua/uk/memorandum_of_economic_financial_policies-677 [in Ukrainian].
19. World Economic Outlook: A Rocky Recovery. *International Monetary Fund*. April 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>.
20. Global Financial Stability Report: Financial stability risks have increased rapidly as the resilience of the global financial system has been tested by higher inflation and fragmentation risks. *International Monetary Fund*. April 2023. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>.