

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ, МАКРО- І МІКРОЕКОНОМІКИ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

на тему:

**ВЗАЄМОДІЯ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК
У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ
ЕКОНОМІКИ**

студентки 2-го курсу ОС «Магістр»
денної форми навчання
спеціальності 051 «Економіка»
освітньо-наукової програми
«Економіка та економічна політика»
Пецюрківської Софії Юріївни

Науковий керівник: к.е.н., доцент
Красота Олена Вадимівна

Засвідчую, що в цій кваліфікаційній роботі
немає запозичень із праць інших авторів
без відповідних посилань

Пецюрківська С.Ю.



Роботу допущено до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки від «02» травня 2025 року, протокол № 10

Завідувач кафедри
економічної теорії,
макро- і мікроекономіки



д.е.н., професор Аліна ХОДЖАЯН

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....	8
1.1. Сутність макроекономічної стабільності національної економіки та фактори її порушення.....	8
1.2. Роль економічних політик у макростабілізаційних процесах	18
Висновки до першого розділу.....	29
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОДІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ	32
2.1. Досвід зарубіжних країн щодо взаємодії економічних політик у макроекономічній стабілізації.....	32
2.2. Аналіз взаємодії економічних політик в умовах повномасштабної війни в Україні.....	43
Висновки до другого розділу.....	56
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВЗАЄМОДІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....	59
3.1. Економіко-математичне моделювання впливу інструментів економічних політик на макроекономічну стабілізацію національної економіки.....	59
3.2. Рекомендації щодо підвищення ефективності взаємодії економічних політик у макростабілізаційних процесах.....	69
Висновки до третього розділу.....	74
ВИСНОВКИ.....	77
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	81
ДОДАТКИ.....	94

ВСТУП

Актуальність. В умовах глобальних економічних викликів, зовнішніх та внутрішніх шоків, що дестабілізують економічні системи, взаємодія економічних політик є надзвичайно важливим елементом у відновленні та підтриманні стабільності національної економіки. Узгоджені дії фіскальної та монетарної політик є ключовими для забезпечення стійкості економічної системи, зокрема, підтримки зростання реального ВВП, зниження рівня безробіття та контролю над інфляцією. В умовах сучасних економічних потрясінь, таких як пандемія COVID-19, геополітичні кризи та війни, ефективна взаємодія економічних політик стає важливим інструментом для мінімізації негативних наслідків для національної економіки. Це питання набуває особливої значущості для країн, що переживають періоди економічної нестабільності, вимагаючи оптимальних рішень для збереження стійкості економічної системи.

Ступінь наукової розробки. Питання макроекономічної стабільності набуває все більшої уваги на глобальному та національному рівнях. Багатогранність цього явища потребує певних критеріїв оцінки та вимірювання стабільності національної економіки. Саме тому низка міжнародних організацій, серед яких Міжнародний валютний фонд, Організація економічного співробітництва та розвитку та Світовий банк, приділяють особливу увагу явищу макроекономічної стабільності національних економік. Також Європейський Союз аналізує питання макроекономічної стабільності у розрізі розроблення стандартів та визначення критеріїв збалансованого макроекономічного середовища. Серед зарубіжних економістів проблемі макроекономічної стабільності/нестабільності присвятили свої роботи Б. Еймс, В. Браун, Ш. Девараджан та А. Іск'єрдо [40], М. Гужон та Дж. Каріоль [48], Г. Колодко [64], О. Луазель [67], Х. А. Окампо [76], К. Рачковський та Й. Шахмурове [69] тощо. Також проводили дослідження сутності макроекономічної стабільності та її

складових українські науковці, серед яких В. Базилевич [1; 8; 13-14], І. Діденко та А. Єфіменко [6], О. Красота [16-19; 80] та І. Радіонова [80], О. Люльов та Т. Пімоненко [68] тощо. У розрізі узгодження фіскальної та монетарної політик та їх взаємного впливу на макроекономічні змінні можна зазначити праці таких вчених як Х. П. Баркєро Ромерота та К. Л. Марін [41], А.С. Бліндер [43], С. Еусепі та Б. Престон [52], Р.Манделл [72], Л. Ламбертіні та Р.Ровеллі [65], П. Дж. Монтіель [71], П. Дадашова та І. Лук'яненко [3] та інші. Ця тема також розглядалася представниками центральних банків та органів державного управління в контексті практичних аспектів координації фіскальної та монетарної політик у період економічних потрясінь.

Об'єктом дослідження є макроекономічна стабілізація національної економіки.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні механізми взаємодії економічних політик, а саме фіскальної та монетарної, у процесі відновлення макроекономічної стабільності національної економіки.

Метою роботи є дослідження явища макроекономічної стабільності та заходів її досягнення шляхом взаємодії фіскальної та монетарної політик, а також аналіз впливу інструментів та механізмів цих економічних політик на макроекономічні показники у процесі макроекономічної стабілізації національної економіки.

Відповідно до мети дослідження **основними завданнями** є:

- визначити сутність макроекономічної стабільності національної економіки та фактори її порушення;
- дослідити роль економічних політик, а саме фіскальної та монетарної політик, у макростабілізаційних процесах;
- окреслити досвід зарубіжних країн щодо взаємодії економічних політик у відновленні макроекономічної стабільності національної економіки;
- проаналізувати взаємодію економічних політик в умовах повномасштабної війни в Україні;

- здійснити економіко-математичне моделювання впливу інструментів економічних політик на макроекономічну стабілізацію національної економіки;
- надати рекомендації щодо підвищення ефективності взаємодії економічних політик у макростабілізаційних процесах.

Методи дослідження, що були використані у роботі. У процесі дослідження використано комплекс методів, що забезпечили всебічний огляд проблеми. Аналіз та синтез, дедукція, індукція, абстрагування та конкретизація, єдність історичного і логічних методів були застосовані для визначення загальнотеоретичного змісту макроекономічної стабільності і нестабільності; історико-хронологічний метод – для окреслення основних наукових ідей та концепцій циклічності економіки; аналітичний метод – для дослідження узгодження економічних політик, впливу їх інструментів на національну економіку; системний підхід – для оцінки взаємозв'язку між економічними політиками та макроекономічними змінними; міждисциплінарний підхід – для розкриття впливу неекономічних факторів на функціонування економічної системи; метод порівняльного аналізу – для вивчення світового та українського досвіду координації фіскальної та монетарної політик у період стабілізації національної економіки. У роботі було застосовано графічне представлення зв'язків у досліджуваній сфері, табличний та формульний методи, а також економіко-математичне моделювання.

Інформаційну базу дослідження складають праці вітчизняних та зарубіжних науковців, статті, монографії, звіти, публікації та матеріали конференцій, статистичні дані з українських та іноземних джерел, а також законодавчі та нормативно-правові акти національного та міжнародного рівнів.

Апробація результатів дослідження:

- публікація у фаховому журналі наукової статті у співавторстві: Красота О.В. та Пецюрківська С.Ю. «Координація економічних політик у

національній стратегії інклюзивного розвитку» (Здобутки економіки: перспективи та інновації. 2025. №14) (Додаток А);

- конкурсна наукова робота на тему «Узгодження економічних політик у макроекономічній стабілізації національної економіки» була відзначена Дипломом I ступеня за перемогу у I турі Всеукраїнського конкурсу студентських наукових робіт зі спеціалізації «Економіка та управління національним господарством» у 2024-2025 навчальних роках, який проводився на базі Київського національного університету імені Тараса Шевченка (26 лютого 2025 року);
- отримані в ході дослідження результати щодо координації фіскальної і монетарної політик апробовано під час участі у чотирьох міжнародних науково-практичних конференціях. Зокрема, за результатами участі у Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2025. Економіка України 2025: нові вектори розвитку в умовах глобальних трансформацій» (26-28 березня 2025 року) опубліковано тези на тему «Вплив монетарної та фіскальної політик на дохідність державних облігацій в умовах ескалації глобальних ризиків» (Додаток Б). За підсумками участі у XV Міжнародній науково-практичній конференції «Грудневі читання. Фінансовий бізнес: стійкість, інклюзивність і соціальна відповідальність» (5-6 грудня 2024 року) опубліковано тези на тему «Соціальний аспект монетарної політики» (Додаток В). За результатами участі у Конференції студентів, аспірантів та молодих вчених до 75-річчя професора В.Д.Базилевича «Парадигмальний розвиток економічної науки в Шевченковому університеті» (30 травня 2024 року) опубліковано тези на тему «Координація фіскальної та монетарної політик для забезпечення макроекономічної стабільності в умовах високих безпекових ризиків» (Додаток Г), а за підсумками участі у XXII Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у

майбутнє для України» (19-21 березня 2024 року) опубліковано тези на тему «Активна політика ринку праці у стратегії економічного зростання» (Додаток Д).

Обсяг і структура роботи складається зі вступу, трьох розділів з шістьма підрозділами, висновків до кожного розділу та загальних висновків, списку використаних джерел, додатків. Повний обсяг роботи становить 132 сторінки: основний текст роботи викладений на 78 сторінках, загальна бібліографія складається з 95 найменування. Робота містить 20 рисунків, 9 таблиць та 12 додатків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1 Сутність макроекономічної стабільності національної економіки та фактори її порушення

У сучасному світі на стан та функціонування національних економік все більше впливають глобалізаційні процеси та тенденції до взаємозалежності економік країн світу. Дані тенденції створюють передумови для швидшого поширення економічних шоків, що збільшують тривалість та глибину економічних криз у глобальному вимірі. Тому питання макроекономічної стабілізації та здатності національної економіки адаптуватися до таких шоків набуває актуальності у економічній спільноті. Зокрема, наслідки неспроможності національної економіки відповідати на зовнішні та внутрішні шоки виражаються у зниженні рівня життя та добробуту населення. Макроекономічна нестабільність характеризується волатильністю ключових економічних показників, що знижує передбачуваність макроекономічного середовища. Натомість макроекономічна стабільність та макроекономічна стабілізація, як процес досягнення такої стабільності, є основою довгострокового економічного зростання та запорукою підвищення рівня добробуту у суспільстві.

Аналіз явища макроекономічної стабільності пов'язаний з такими елементами економічної динаміки як тренд або тенденція та цикл. Класичний економічний цикл (або діловий, бізнес-цикл) характеризується наявністю чотирьох фаз: криза, депресія, пожвавлення та піднесення. Однак, зважаючи на сучасні умови, зокрема спроможність національних економік відповідати на ендогенні та екзогенні шоки, їх адаптивність до таких шоків та підтримання економіки шляхом макроекономічного регулювання, в економічному циклі доцільно виокремлювати дві фази: спад та піднесення. Таким чином, протягом

століть в основі пояснення циклічності економіки стояли дослідження саме цих двох компонентів: трендів та циклів. Коли спостерігалось економічне зростання фокус зміщувався на вивчення позитивних тенденцій у економіці, натомість при виникненні економічних криз інтерес до циклічної складової знову зростав.

Вивчення циклічних закономірностей економіки отримало початок у працях французького статистика К. Жугляра, датованих серединою XIX століття. Протягом минулих двох століть економісти активно досліджували економічні цикли, їх тривалість та фактори, що призводять до коливань економічної активності. Серед зарубіжних та українських вчених, які також зробили внесок у теорії циклічних коливань та теорії економічних криз (теорії суспільного виробництва, сфери суспільного обміну, суспільного розподілу) можна виділити К. Маркса, М. Туган-Барановського, Ян Ван Гальдерена, Дж. Кітчина, В. Мітчелла, М. Кондратьєва, Й. Шумпетера тощо.

Цікавою є інтерпретація циклічності на базі факторів виробництва, зокрема фізичного капіталу, людського капіталу, знань тощо. Так, тенденція визначається через накопичення факторів виробництва, а цикл – через зміни в інтенсивності використання цих факторів. Варто зазначити, що ідею про можливість недостатнього використання факторів виробництва, що відрізняє циклічні коливання та загальну тенденцію до зростання, висував Дж. М. Кейнс [79, с. 227]. Дж. М. Кейнс підкреслював, що «немає «ортодоксальності» в тому, що стосується теорій ділового циклу, кожна зі своїми недоліками, кожна зі своїм внеском, деякі більше зосереджуються на «реальній» економіці, інші мають більш монетарний кут» [44, с. 4]. Хоча центральною проблемою у науковому доробку Кейнса стало подолання економічної кризи, у низці його робіт можна прослідкувати багатогранність аналізу бізнес-циклів. Загалом в еволюції теорій бізнес-циклу Дж. М. Кейнса виділяють чотири підходи до розуміння економічних коливань, серед яких концепція інвестицій та заощаджень, спроможність банківської системи, ефективність монетарної політики для точного координування бізнес-циклу

через контроль короткострокової відсоткової ставки або умов кредитування, комплексна роль фіскальної та інвестиційної політик [44]. Значний внесок у розвиток теорії бізнес-циклів зробили представники неокейнсіанської течії Е. Хансен, Дж. Хікс, Р. Харрод, П. Семюелсон та інші економісти. Однією з ключових ідей їх теоретичних моделей, що пояснюють зміни фаз бізнес-циклу, була взаємодія мультиплікатора та акселератора. У даних моделях прослідковується логіка, за якою інвестиції залежать від минулого або очікуваного рівня активності, при цьому ж вони є компонентом сукупного попиту та впливають на збільшення сукупного доходу згідно з мультиплікативним ефектом.

У історичній ретроспективі доцільно також згадати про дебати між економістами Р. Фрішем та М. Калецькі щодо природи економічних циклів. За Р. Фрішем джерелом коливань визнається екзогенний шок, а економічна система здатна до самоврівноваження навколо природного рівня економічної діяльності. Натомість М. Калецькі визначає, що економічні цикли є ендогенними і не потребують зовнішніх шоків для створення початкових імпульсів. При цьому екзогенні фактори можуть впливати на специфікацію нормальних циклів та створювати вибухові коливання. У своїх дослідженнях М. Калецькі робить припущення про потенційну нестабільність економічної системи.

Починаючи з 30-х років ХХ століття відбувалося активне дослідження циклічності економіки, результатом яких також стало формулювання у науковій спільноті гіпотези Фріша-Слуцького. «Гіпотеза Фріша–Слуцького постулює, що більшість економічних коливань є вільними коливаннями, що означає, що зовнішні випадкові фактори визначають початкові рухи та початкову амплітуду циклу, тоді як економічна структура визначає те, як система реагує на цей зовнішній імпульс, визначає тривалість і демпфування решти циклу» [93].

У 60-х роках ХХ століття через неспроможність кейнсіанської теорії відповідати на тогочасні виклики виникає монетаризм як одна з течій нової

класичної теорії. Загалом представники монетаризму дотримуються ідеї, що економічна система є стійкою та стабільною, при цьому прослідковується тенденція рівномірного економічного зростання [13]. Монетарист Д. Лейдлер запропонував модель закритої економіки для пояснення ділового циклу, де монетарний шок або імпульс є основною причиною циклічного руху. Разом з цією моделлю було висунуто рівняння, яке отримало назву «акселераційна крива Філіпса». Відповідно до неї, рецесія призводить до все більшого падіння інфляції, доки рівень безробіття перевищує своє природне значення. Крім припущення щодо зміни у рівноважному стані через монетарний імпульс, також монетаристи висувують гіпотезу адаптивних очікувань.

Ще однією течією нової класики є Теорія раціональних сподівань, що бере свій початок з 70-х років ХХ століття у працях Р. Лукаса. Саме він розвиває ідею раціональних сподівань у функціонуванні економіки. У моделі Р. Лукаса обсяг виробництва відхиляється від свого природного рівня тоді, коли пропозиція грошей відхиляється від свого раціонально очікуваного рівня. Таким чином, за логікою даної теорії порушення економічної рівноваги не спричинені недалекоглядністю економічних агентів, адже вони мають раціональні очікування. Єдиними факторами, що перешкоджають передбачити потрясіння є асиметрія інформації, брак знань тощо.

Початок 80-х років ХХ століття ознаменувався розробленням Теорії реального бізнес-циклу (RBC). Як один з напрямів нової класичної теорії RBC також розглядає проблему циклічності економіки з боку пропозиції, а шоки інтерпретує екзогенними. Основними розробниками Теорії реального бізнес-циклу можна назвати економістів Ф. Кідленда та Е. Прескотта. Вони запропонували модель з супернейтральністю грошей, в якій робиться припущення, що економічні коливання не можуть бути спричинені монетарними шоками. Згідно з даною моделлю імпульсними механізмами в економічній системі є інші явища, які впливають на реальний сектор економіки, зокрема, це стосується технологічних змін.

Результатом еволюції поглядів кейнсіанства стало відокремлення у 80-х роках ХХ століття такого теоретичного напрямку як нове кейнсіанство, представниками якого стали Б. Грінвальд, Дж. Стігліц, Дж. Акерлоф, Г. Манків та інші економісти. У своїх теоріях нові кейнсіанці припускають, що джерело шоків може бути як зі сторони пропозиції так і зі сторони попиту. Особливу увагу вони приділяють вивченню недосконалості ринку, а основною причиною макроекономічної нестабільності визнають неефективну координацію економічних агентів на ринку [93].

Варто зазначити, що домінуючим підходом у сучасному макроекономічному мисленні є пояснення циклічності через зовнішні шоки, які дестабілізують економічну систему, яка природньо повинна повертатися до рівноваги. Такі припущення пояснюються низкою інтерпретацій [79]. Серед них емпіричні спостереження протягом останніх 100 років відносно незначних відхилень економічної активності від загальної траєкторії зростання, а також макроекономічне моделювання, що виявляє тенденцію ринкових сил сприяти конвергенції до стаціонарного стану.

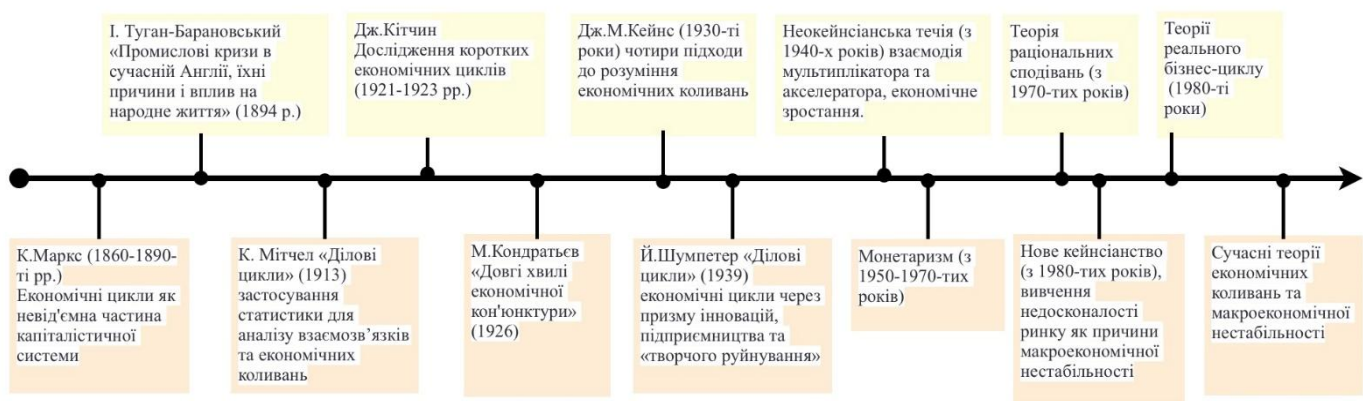


Рис.1.1. Формування поглядів економістів та шкіл економічної думки на циклічність економіки та макроекономічну нестабільність

Джерело: складено автором самостійно

Таким чином, проаналізувавши низку існуючих теорій циклічних коливань, можна представити хронологічну схему формування поглядів

економістів на проблему відхилення економічної системи від рівноважного стану та макроекономічну нестабільність (рис.1.1).

Циклічність економіки безпосередньо пов'язана з поняттям «волатильності» та макроекономічної нестабільності. Вимірювання волатильності макроекономічних показників передбачає оцінку відхилення конкретного значення економічного показника від його рівноважного значення. У свою чергу, рівноважне значення виражається через еталонне – постійний стан, середнє значення або тенденцію. Явище волатильності впливає на зниження рівнів споживання, інвестицій та зменшення сукупної факторної продуктивності у довгостроковій перспективі. «Волатильність призводить до високого середнього рівня недовикористання виробничих потужностей, що знижує продуктивність капіталу» [76, с.4] . Такі тенденції щодо мінливості темпів економічного зростання негативно впливають на обсяги накопичення капіталу. Крім цього, волатильність та макроекономічна нестабільність позначається на складності закорення очікувань економічних агентів, що створює перешкоди для ефективного використання інструментів економічних політик. Вплив на загальний макроекономічний стан національної економіки значно помітний у країнах, що розвиваються, які часто зазнають більшої степені зовнішніх потрясінь, але які не мають внутрішніх умов, що дозволили б їм легше поглинати такі шоки. Загалом макроекономічна нестабільність шкодить економічному розвитку та призводить до великих втрат у суспільному добробуті. Натомість макроекономічна стабільність є початковою умовою для подальшого економічного зростання.

Зважаючи на появу та збільшення ризиків локальних та глобальних шоків для національної економіки, доцільно дослідити сутність явища макроекономічної стабільності задля ефективного управління національним господарством.

Сутність макроекономічної стабільності можна окреслити шляхом аналізу низки визначень та підходів до оцінки даного явища (табл.1.1).

Таблиця 1.1

Сутність явища макроекономічної стабільності (МС)

Автор(и) підходу 1	Визначення макроекономічної стабільності (МС) 2
Міжнародний валютний фонд (МВФ) [69, с.9]	<ul style="list-style-type: none"> • Стан, коли виробництво наближується до потенційних рівнів з низькою інфляцією, стійкою фіскальною політикою та стійкою фінансовою системою.
Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [69, с.11]	<ul style="list-style-type: none"> • Уникнення значних коливань економічної активності, що стосується значної волатильності у показниках ВВП, індексу інфляції та рівня безробіття. Також підкреслюється значна роль фіскальної та монетарної політики у стабілізаційних процесах.
Світовий банк [54, с.7]	МС потребує стабільного фіскального та зовнішнього балансів, керованого рівня боргу та стійкого фінансового сектора, що є ключовим для підтримки стабільного обмінного курсу та низької інфляції.
Організація Об'єднаних Націй (ООН) [50, с.4]	МС визначається такими показниками як інфляція, рівень зайнятості/безробіття, волатильність поточного рахунку платіжного балансу, державні фінанси, волатильність процентних ставок (включаючи ставки державних облігацій).
К. Рачковський та Й. Шахмуров [69, с.12]	<p>МС проявляється у трьох вимірах:</p> <ul style="list-style-type: none"> • цінова стабільність та наслідки її відсутності; • реальна стабільність – стабільність економічної діяльності та зайнятості; • зовнішня стабільність – стійкість платіжного балансу, зміна балансу поточного рахунку платіжного балансу
Б. Еймс, В. Браун, Ш. Девараджан, А. Іск'ердо [40]	МС існує, коли ключові економічні взаємозв'язки знаходяться в рівновазі: внутрішній сукупний попит та сукупна пропозиція, платіжний баланс, доходи та видатки бюджету, заощадження та інвестиції. Однак вони не обов'язково повинні бути в точному балансі.
Дадашова П.А. [3, с.21]	<p>Індикаторами макроекономічної стабільності є:</p> <ul style="list-style-type: none"> • стабільна інфляція на рівні таргету (зміна індексу споживчих цін); • низькі довгострокові ставки на кредити; • стабільний рівень державного боргу до ВВП; • стабільність національної валюти (зміна номінального обмінного курсу); • стабільне зростання виробництва (зміна реального ВВП).
Красота О.В. [19, с.45]	МС відображає такий стан національної економіки, за якого до мінімуму зведена її уразливість до внутрішніх і зовнішніх шоків. Макростабільність є необхідною передумовою економічного зростання, не заважає останньому, а навпаки, забезпечує його, закладає підвалини для стійкого зростання.
Люльов О.В. [68, с.282]	Якість інституцій може спровокувати зростання або зниження макроекономічної стабільності.
Радіонова І.Ф. [37, с.10]	МС – це дотримання фундаментальних макроекономічних пропорцій та обмеження макроекономічних дисбалансів у поєднанні з прийнятними темпами економічного зростання

Джерело: складено автором на основі [3; 19; 37; 40; 50; 54; 68; 69]

Так, згідно з дослідженням міжнародних організацій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), макроекономічна стабільність – «це стан, коли економіка функціонує близько до свого потенційного рівня з низькою інфляцією, стійкою фіскальною політикою, а також зі стійкою фінансовою системою» [69, с.9]. Крім цього, ОЕСР виділяє такі ознаки макроекономічної стабільності як уникнення значних коливань у показниках економічної активності, а також індексу інфляції та рівня безробіття. Міжнародний валютний фонд окреслює стабільність через низку економічних політик та відповідних індикаторів: фіскальну, монетарну, макропруденційну та зовнішньоекономічну політики (Додаток Е).

Серед економістів також поширена концепція визначення макроекономічної стабільності через внутрішній баланс (виражається у повній зайнятості та цінній стабільності) та зовнішній баланс (стосується сталої динаміки поточного рахунку платіжного балансу), а також роль монетарної, валютної та фіскальної політик [62]. З іншого боку, макроекономічна стабільність та процес її досягнення характеризується наближенням валового внутрішнього продукту (ВВП) до потенційного рівня, інфляції – до оптимального рівня, безробіття – до природного рівня [22, с.17].

Також для оцінки макроекономічної стабільності польським економістом та экс-міністром фінансів Польщі Г. Колодко була розроблена модель та метод «Пентагон макроекономічної стабілізації», на кутах якого розташовані наступні макроекономічні показники:

- Темпи зростання валового внутрішнього продукту (ВВП), що визначає динаміку розвитку реального сектора економіки.
- Рівень безробіття, значення якого повинно бути якомога нижчим задля досягнення макроекономічної стабільності.
- Інфляція, рівень якої не повинен впливати на соціально-економічне життя населення.

- Сальдо державного бюджету до ВВП, за допомогою якого можна оцінити фіскальну стійкість.
- Баланс поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, який вказує на можливість повного та ефективного обслуговування зовнішнього боргу [51].

Метод «Пентагону макроекономічної стабілізації» оцінює площу отриманого п'ятикутника за наступною логікою: чим більша площа, тим сприятливішою є макроекономічна стабілізація (Додаток Ж).

Відповідно до Договору про заснування Європейської Спільноти [7], у практичному аспекті аналізу макроекономічної стабільності та стабільної конвергенції національних економік держав-членів виділяють наступні критерії:

- досягнення високого рівня цінової стабільності, еталонним значенням якого є найкращі показники цінової стабільності держав-членів;
- стабільність державного фінансового становища, що виражається в уникненні надмірного дефіциту державного бюджету;
- дотримання нормальних меж коливань валютних курсів, без девальвації щодо валюти іншої держави-члена;
- «тривалість конвергенції, що її досягла держава-член, та її участі в механізмі валютних курсів європейської валютної системи, що відображено в рівні довгострокової процентної ставки» [7].

Таким чином, проаналізувавши сутність явища макроекономічної стабільності, можна зробити висновок, що стабільність можна розглядати у чотирьох вимірах:

- реальний вимір стабільності – стабільність економічної діяльності та показників зайнятості;
- номінальний вимір стабільності – цінова стабільність та наслідки її відсутності;

- фінансовий вимір стабільності – прийнятні співвідношення дефіциту державного бюджету та боргу до ВВП, а також виважена фіскальна політика;
- зовнішній вимір стабільності – стійкість платіжного балансу, зокрема балансу поточного рахунку платіжного балансу (Додаток І).

Доцільно зазначити, що «стабільність не зумовлює неможливість виникнення дисбалансів, особливо екзогенного характеру, однак передбачає поглинання негативних ефектів від дестабілізаційних явищ та вирівнювання дисбалансів що їх викликали» [3, с.18].

Загалом фактори порушення макроекономічної стабільності можна розділити на дві категорії: екзогенні шоки та невідповідне макроекономічне регулювання, що більше стосується ендогенних шоків. Крім цього, доцільно сформувати низку груп факторів порушення макроекономічної стабільності (рис. 1.2).

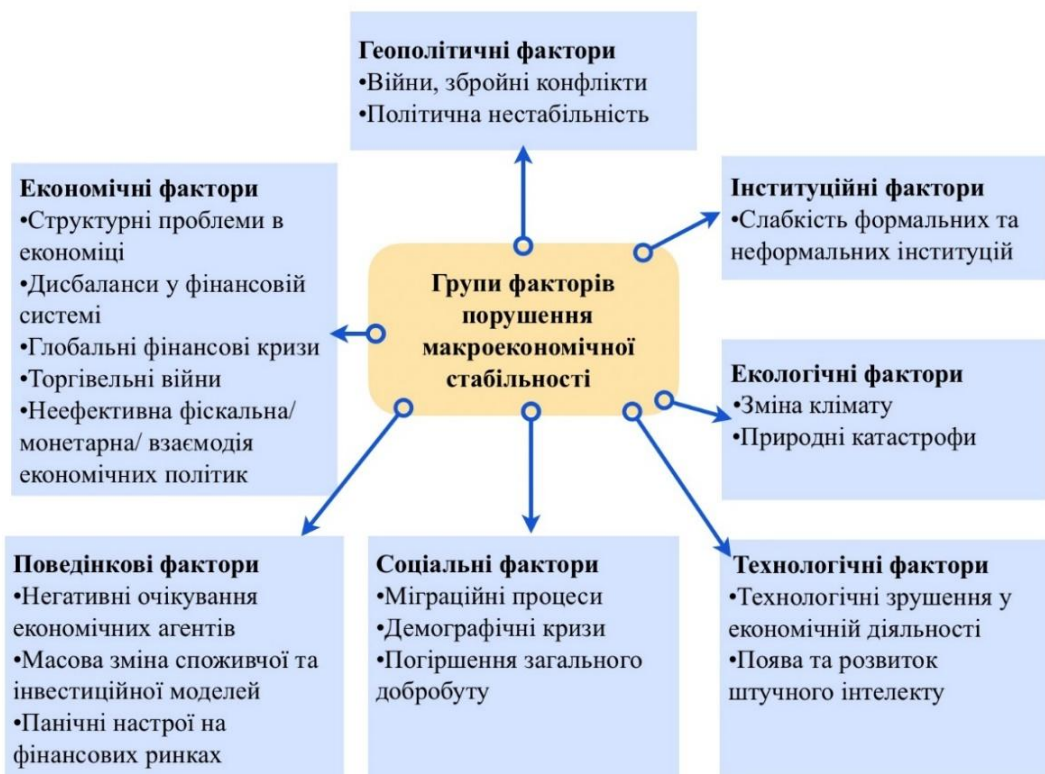


Рис.1.2. Групи факторів порушення макроекономічної стабільності

Джерело: складено автором самостійно

Екзогенні шоки виникають, коли прогнозована або непрогнозована зміна екзогенного фактора впливає на поширення макроекономічних дисбалансів, а також порушення внутрішньої та зовнішньої рівноваги національної економіки. До зовнішніх шоків, що призводять до макроекономічної нестабільності можна віднести війни та збройні конфлікти, природні катаклізми, глобальні кризи охорони здоров'я та енергетичні кризи, цінові шоки на глобальних ринках, фінансові шоки тощо.

У сучасному світі спостерігається тенденція до все більшої синхронізації бізнес-циклів національних економік, що пояснюється інтеграцією ринків товарів та послуг, фінансових ринків, високим рівнем внутрішньогалузевої торгівлі, інтеграцією виробничих ланцюгів тощо. Така синхронізація ускладнює реагування економік на зовнішні виклики, адже вони перетворюються на загрози з наслідками глобального масштабу.

Іншим чинником порушення макроекономічної рівноваги є помилки макроекономічного регулювання, тобто неефективне використання інструментів економічних політик на різних фазах економічного циклу. Зважаючи на те, що фактором порушення макроекономічної стабільності може стати недосконале макроекономічне регулювання, варто дослідити роль економічних політик у макроекономічній стабілізації національної економіки.

1.2 Роль економічних політик у макростабілізаційних процесах

Задля проведення дієвої макроекономічної стабілізації дані процеси повинні підкріплюватися низкою принципів, серед яких розуміння взаємодії фіскальної та монетарної політик, співвідношення між їх інструментами та цілями, а також визначення соціального результату такого взаємоузгодження. Відсутність координації вищезазначених економічних політик може призвести до негативних економічних тенденцій або підвищення волатильності економічних показників, що перешкоджає досягненню макроекономічної стабільності.

У дослідженнях взаємодії економічних політик основним напрямом серед економістів є аналіз взаємоузгодження фіскальної та монетарної політик. Однак, процеси макроекономічної стабілізації безпосередньо впливають на зміни у соціально-економічних показниках та добробуті населення, тому у даній роботі доцільно проаналізувати соціальні аспекти фіскальної та монетарної політик та сторони їх взаємодії з соціальною політикою. В основі ідеї такого всеохоплюючого розгляду макроекономічної стабілізації лежить принцип: стабільну економіку неможливо побудувати в нестабільному суспільстві.

На противагу макроекономічній стабільності, нестабільність збільшує рівень бідності та економічну нерівність. Адже циклічні коливання економіки, особливо фази спаду, можуть чинити надмірно великий вплив на вразливі групи населення. Варто зазначити, що при поверненні до макроекономічної рівноваги може виявлятися ефект гістерезису у соціально-економічних показниках, який характеризується неповерненням до попередніх соціальних балансів. Таким чином, взаємодія фіскальної та монетарної політик не може розглядатися як соціально нейтральна.

Фіскальна політика спрямована на пом'якшення циклічних коливань завдяки впливу на сукупний попит. Окрім цього, механізми фіскальної політики впливають на перерозподіл національного доходу, рівень зайнятості та економічне зростання, яке у теорії підкріплюється дією фіскального мультиплікатора. З боку фіскальної політики макроекономічна стабілізація може відбуватися завдяки дискреційній та недискреційній політикам, які визначаються відповідно цілеспрямованим або автоматичним впливом на економічні змінні.

Дискреційна фіскальна політика характеризується використанням таких інструментів як ставки оподаткування, надання податкових пільг, державні видатки, зокрема поточні та капітальні видатки бюджету за економічною класифікацією, що впливають на зміни у доходах та видатках державного бюджету [2]. Недискреційна політика корелює з циклічними коливаннями в

економіці, тому вона не потребує проведення цілеспрямованих заходів фінансової політики.

Першочерговою метою монетарної політики є досягнення та підтримка цінової стабільності, зокрема недопущення значної волатильності інфляції, а її утримання на помірному рівні. Крім монетарної політики, центральний банк відповідальний за проведення валютно-курсової політики задля забезпечення стабільності національної валюти на валютному ринку. Для вищезазначених цілей центральний банк використовує ряд монетарних інструментів: операції на відкритому ринку, ключову процентну ставку (облікову ставку), зміну норм обов'язкових резервів, а також валютні інтервенції та управління золотовалютними резервами.

Досягнення макроекономічної стабільності залежить від комбінації типів фінансової та монетарної політик, їх заходів та інструментів. Серед типів виділяють експансійну (стимулюючу) та рестрикційну (стримуючу) економічну політику, що мають протилежні наслідки для економічних змінних (рис. 1.3).



Рис.1.3. Механізм впливу основних інструментів фінансової та монетарної політик на економіку

Джерело: складено автором самостійно

Розглянувши сутність фіскальної та монетарної політик, їх основні інструменти та механізми впливу на економічні змінні, доцільно представити функцію соціальних втрат або втрат добробуту [65, с.9] , де максимальний суспільний добробут досягається за відсутності шоків ($y=y^*$; $\pi=\pi^*$), а нейтральність фіскальної та монетарної політик виражається як $f = 0$, $i=\bar{r}+\pi^*$ відповідно:

$$L_s=(\pi - \pi^*)^2 + \mu(r - \bar{r})^2 + (y - y^*)^2 + \gamma f^2 \quad (1.1)$$

де π – фактичний рівень інфляції;

π^* – цільовий рівень інфляції;

r – короткострокова реальна процентна ставка;

\bar{r} – нейтральна (реальна) процентна ставка;

y – фактичний рівень виробництва;

y^* - потенційний рівень виробництва;

f – позиція фіскальної політики.

Ідея даної функції полягає у прямуванні до мінімального значення через зменшення відхилень фактичного рівня виробництва від потенційного, поточної інфляції від цільового рівня, короткострокової реальної процентної ставки від нейтральної (реальної) процентної ставки. Якщо застосовується експансійна фіскальна політика, то $f > 0$, натомість експансійна монетарна політика визначається через $r < \bar{r}$.

Взаємодія фіскальної та монетарної політик є багатограним явищем, яке аналізується за допомогою низки моделей та теорій, зокрема теорії ігор. Відповідно до теорії Е.Ліпера існують чотири режими комбінації даних економічних політик: активна монетарна та пасивна фіскальна політики (АМ/ПФ); пасивна монетарна та активна фіскальна політики (ПМ/АФ); активна монетарна та активна фіскальна політики (АМ/АФ); пасивна монетарна та пасивна фіскальна політики (ПМ/ПФ). Сутність активної монетарної політики полягає у перевищенні реакції номінальної процентної ставки на інфляцію більше, ніж на одиницю. При недотриманні такої ознаки

монетарну політику можна назвати пасивною. Пасивна фіскальна політика контролює динаміку зростання державного боргу та запобігає його значному збільшенню через зміну податкових надходжень. В іншому випадку, фіскальна політика набуває ознак активної. Серед характерних особливостей кожного з режимів можна виділити:

- АМ/ПФ: Монетарна політика є провідною, при цьому виконується правило Тейлора. У свою чергу, фіскальна політика своїми діями намагається утримувати державний борг на стабільному рівні. Інструменти монетарної політики спрямовані на зниження інфляції та подолання впливу шоку державних витрат на індекс інфляції.
- ПМ/АФ: Фіскальна політика є провідною, за таких умов дотримання збалансованого та стабільного відношення державного боргу до ВВП може не спостерігатися. Збільшення державних витрат без відповідного підвищення податків створює додатковий шок для пришвидшення інфляції. Зважаючи на те, що у даному режимі не виконується правило Тейлора, реальна процентна ставка знижується, а економічне зростання прискорюється. Відповідні тенденції у макроекономічних показниках сприяють зниженню значення показника відношення державного боргу до ВВП.
- АМ/АФ: У даному режимі виникає конфлікт політик, де монетарна реагує на пришвидшення інфляції, а фіскальна не підвищує податки. Таким чином, перевага фіскальної політики провокуватиме зростання державних витрат, що також пришвидшить інфляцію. «Якщо інфляція є високою в результаті позитивного фіскального дисбалансу, центральний банк не в змозі знизити інфляцію без узгодження з фіскальним органом» [55, с.4].
- ПМ/ПФ: Коли обидві політики діють пасивно, жодна з них не несе відповідальність за підтримання макроекономічної стабільності, що призводить до невизначеності рівня цін.

Взаємодія економічних політик може бути представлена у форматі координації дій гравців – фіскальної влади (уряду) та монетарної влади (центрального банку), де кожен гравець обирає оптимальну стратегію, враховуючи стратегію інших гравців, при цьому у нього немає стимулу змінювати свою стратегію у відповідь на стратегію іншого. Наприклад, при оптимізації рішення щодо підтримки цінової стабільності центральний банк повинен зважати на ряд чинників та обмежень, серед яких рішення уряду та макроекономічне середовище.

Така взаємодія фіскальної та монетарної політик може бути проілюстрована через рівновагу Неша, де існують три стратегії впливу на сукупний попит: експансійна, рестрикційна, без впливу. У матриці результати проранжовані від 1 (найкраще рішення) до 9 (найгірше рішення) (рис. 1.4).

Монетарна політика

		Монетарна політика		
		Рестрикційна	Без впливу	Експансійна
Фіскальна політика	Рестрикційна	A 3 9	B 1 6	C 4 4
	Без впливу	D 2 8	E 5 5	F 6 1
	Експансійна	G 7 7	H 8 3	I 9 2

Рис.1.4. Взаємодія економічних політик через рівновагу Неша

Джерело: складено автором на основі [43, с.32]

Для фіскальної політики (ранги під діагоналлю) перевагою є експансійна політика, натомість монетарна політика (ранги над діагоналлю) схильна до рестрикційної з метою боротьби з інфляційними процесами. Варто

зазначити, що коло вказує на найкращу фіскальну відповідь на кожну монетарну стратегію, а квадрат – на найкращу монетарну відповідь на кожну фіскальну стратегію.

Таким чином, за даною матрицею поле «G» можна назвати рівновагою за Нешем, де фіскальна політика – експансійна, а монетарна – рестрикційна. Слід проаналізувати інші результати взаємодії, зокрема поле «E» пояснює фіскальну та монетарну політики без впливу на сукупний попит. Комбінація поля «E» Парето-домінує рівновагу Неша, натомість комбінація поля «C» Парето-домінує над полем «E». Це ілюструє ідею, що за наявності координації можна досягти кращого спільного результату.

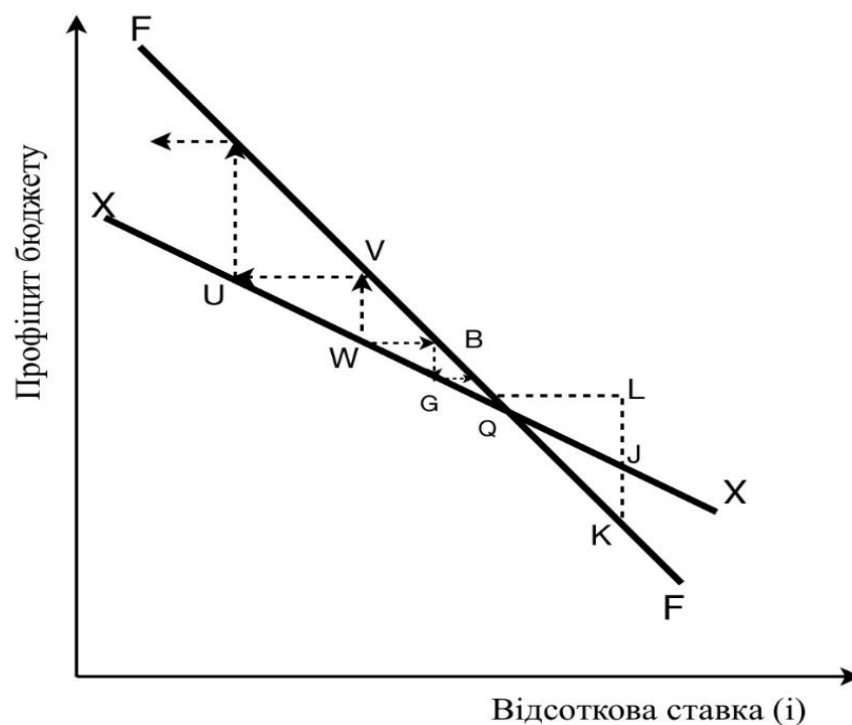


Рис.1.5. Модель досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги через взаємодію економічних політик

Джерело: складено автором на основі [72]

Для всеохоплюючого аналізу макроекономічної стабілізації через взаємодію фіскальної та монетарної політик варто розглянути одну з моделей досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги (рис.1.5) [72]. Дана модель була запропонована економістом Р.Манделлом, який присвятив частину своїх

наукових робіт дослідженню взаємоузгодження політик та досягненню макроекономічної стабільності.

Дана модель передбачає визначення внутрішньої рівноваги як рівності сукупного попиту та сукупної пропозиції за повної зайнятості, тобто досягається потенційний рівень ВВП. У випадку дисбалансів між сукупним попитом та пропозицією виникають інфляційний або рецесійний розриви. У свою чергу, зовнішня рівновага забезпечується при рівності торгового балансу та чистого експорту капіталу за режиму фіксованого обмінного курсу. Таким чином, профіцит платіжного балансу спостерігається, коли торговельний баланс більший за чистий експорт капіталу. Дана ситуація стимулює підвищення обмінного курсу, що за фіксованого обмінного курсу регулюється валютними інтервенціями центрального банку, а саме купівлею іноземної валюти на валютному ринку. Дефіцит платіжного балансу описується протилежними змінами економічних змінних та механізмами регулювання. Крім цього, у даній моделі визначається, що на зміни у потоках капіталу впливає відсоткова ставка, а тенденції торгового балансу погіршуються зі збільшенням рівня державних витрат.

На графіку маємо лінію XX, що ілюструє внутрішню рівновагу та лінію FF для зовнішньої рівноваги (рис.1.5).

Лінія XX пояснюється низкою факторів:

- Внутрішній сукупний попит дорівнює обсягу виробництва за повної зайнятості за вирахуванням експорту.
- Існує один рівень внутрішнього попиту, який відповідає потенційному ВВП та конкретному обсягу експорту.
- У випадку зростання відсоткової ставки повинно відбутися зменшення профіциту бюджету задля підтримки внутрішніх витрат на постійному рівні.

Лінія FF пояснюється наступними взаємозв'язками:

- Збільшення державних витрат сприяє зростанню витрат на імпорт, що погіршує платіжний баланс.

- Підвищення відсоткової ставки впливає на покращення платіжного балансу, при цьому така тенденція повинна бути компенсована скороченням профіциту державного бюджету.

Як зазначав Р. Манделла, «політика повинна бути поєднана з цілями, на які вона має найбільший вплив... Якщо цього принципу не дотримуватись, то розвиватиметься тенденція або до циклічного підходу до рівноваги, або до нестабільності» [72]. Таким чином, у даній моделі було розглянуто два випадки досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги через взаємодію фіскальної та монетарної політик.

У випадку, коли монетарна політика спрямована на досягнення внутрішньої рівноваги, а фіскальна – на досягнення зовнішньої рівноваги, система є нестабільною. Це можна пояснити наступним логічним ланцюгом:

Точка W характеризується повною зайнятістю та дефіцитом платіжного балансу → збільшення профіциту державного бюджету → точка V характеризується рівновагою платіжного балансу та появою рецесійного розриву → ймовірність зростання рівня безробіття → зниження рівня відсоткової ставки для запобігання підвищення рівня безробіття → точка U характеризується дефіцитом платіжного балансу → потреба у збільшенні профіциту державного бюджету.

У випадку, коли фіскальна політика пов'язана з забезпеченням внутрішньої рівноваги, а монетарна – з забезпеченням зовнішньої рівноваги, система є стабільною. Це можна пояснити наступним логічним ланцюгом:

Точка W характеризується повною зайнятістю та дефіцитом платіжного балансу → підвищення відсоткової ставки до рівня точки B, що сприяє вирівнюванню платіжного балансу → тенденція до зростання безробіття через підвищення відсоткової ставки → збільшення державних витрат, тобто скорочення профіциту державного бюджету → точка C характеризується повною зайнятістю та дефіцитом платіжного балансу → наступне підвищення відсоткової ставки, але на меншу величину → покрокове наближення системи до точки рівноваги.

Таким чином, дана модель ілюструє ефективний розподіл повноважень економічних політик задля досягнення макроекономічної стабільності.

Доцільно зазначити, що інший висновок висуває сучасна інтерпретація моделі Т. Свона, у якій розглядається забезпечення внутрішньої та зовнішньої рівноваги через фіскальну та монетарну політики у розрізі регулювання державних видатків та курсу валюти. Цікавим є принцип розподілу ролей між економічними політиками, який полягає у визначенні кутів нахилу функцій внутрішньої та зовнішньої рівноваги до координатних осей – інструментів економічних політик. Це дає можливість зробити висновки щодо рівня чутливості рівноваги до певного інструменту фіскальної або монетарної політик. Так, ефективним розподілом повноважень у даній моделі є забезпечення внутрішньої рівноваги монетарною політикою, а зовнішньої рівноваги – фіскальною політикою [37, с.115].

Відповідно до проаналізованих теоретичних механізмів та моделей, можна зробити висновок, що монетарна політика та її інструменти впливають на ряд економічних змінних, серед яких інфляція, рівень безробіття, обсяги потоків капіталу, обмінний курс (у розрізі валютно-курсової політики), економічну активність та зростання тощо. Однак, у більшості вищезазначених комбінацій економічних політик та їх стратегій, монетарна політика спрямована на забезпечення цінової стабільності та підтриманні інфляції на помірному рівні. Слід зауважити, що у практичному полі досягнення основної мети монетарної політики ускладнюється діями зі сторони фіскальної політики. Зокрема, це стосується домінування фіскальної політики, що проявляється у опосередкованому фінансуванні дефіциту державного бюджету через купівлю центральним банком випущених урядом облігацій. Такі дії мають додатковий вплив на пришвидшення інфляції через підвищення інфляційних очікувань економічних суб'єктів від такої взаємодії фіскальної та монетарної політик. Крім цього, підвищення податків, як інструмент зі сторони фіскальної політики, може мати неоднозначний вплив на інфляцію. Так, згідно з дослідженнями підвищення податку на доходи фізичних осіб

зменшує інфляційний тиск, однак ефект від підвищення податку на прибуток може переноситися на споживчі ціни. «Податки на споживання містять більше проінфляційних ризиків, адже їх підвищення напряду відобразиться на споживчих цінах» [12, с.36] .

Загалом, пришвидшення інфляції негативно впливає на соціальний добробут населення, що виражається у зниженні реальних доходів, поглибленні нерівності у доходах, диспропорціях на ринку праці, знеціненні грошових заощаджень, зниженні рівня життя тощо. Зважаючи на негативні наслідки пришвидшення інфляції, можна зробити висновок про вагомість соціального аспекта монетарної політики у забезпеченні макроекономічної стабільності.

Механізми фіскальної та монетарної політик також впливають на зниження рівня безробіття, що є одним із значущих показників макроекономічної стабільності. Зниження рівня бідності є ключовою детермінантою соціальної інтеграції та подолання бідності, що у довгостроковій перспективі складає базис макроекономічної стабільності. Тому варто розглянути вплив фіскальної та монетарної політик на рівень безробіття. Зокрема монетарний імпульс у вигляді зниження облікової ставки, як прояв експансійної монетарної політики, призводить до підвищення економічної активності та зниження рівня безробіття. У свою чергу, фіскальна політика має безпосередній інструмент у вигляді державних видатків, що може впливати на якісні та кількісні зміни на ринку праці та зниження рівня безробіття. Такого ефекту можна досягнути завдяки якісному переосмисленню напрямів державних видатків та запровадженні заходів, які побудовані на принципах інклюзивності та активної політики ринку праці. Серед них можна виділити:

- впровадження програми щодо активного включення осіб до ринку праці шляхом створення економічних стимулів та розширення фінансування компенсацій витрат роботодавцям у разі працевлаштування осіб з ексклюзивних груп населення;

- підтримка самозайнятості, сприяння розвитку стартапів та соціального підприємництва шляхом виділення коштів з бюджету на державні грантові програми;
- розробка схеми конвертації допомоги по безробіттю на гранти для відкриття власної справи;
- фінансова підтримка соціального підприємництва шляхом впровадження соціально відповідальних та стратегічних державних закупівель;
- формування стратегій «навчання впродовж життя» задля підвищення рівня кваліфікації, перекваліфікації, обізнаності у сучасних тенденціях, що стане однією із гарантій ефективного працевлаштування протягом життя, не зважаючи на вік та досвід людини;
- запровадження освітніх проєктів щодо підвищення інклюзивної культури у бізнесі – для роботодавців та у суспільстві – для громад та їх жителів усіх вікових категорій тощо.

Комплекс таких заходів сприяє створенню робочих місць, підвищенню якості зайнятості та загалом накопиченню людського капіталу, що створює позитивні тенденції у зміні рівня безробіття як одного з основних показників макроекономічної стабільності.

Висновки до першого розділу

У сучасних реаліях все більш спостерігається поширення глобальних економічних шоків, що негативно впливають на рівень життя та добробут суспільства. Таким чином, питання здатності національної економіки адаптуватися до таких шоків набуває актуальності у економічній спільноті.

У даному розділі було досліджено сутність явища макроекономічної стабільності та визначено, що вона є базовим елементом довгострокового економічного зростання та запорукою покращення соціального аспекту життя суспільства. Аналіз явища макроекономічної стабільності було проведено через призму пояснення циклічності економіки науковою спільнотою.

Зокрема, серед зарубіжних та українських вчених виокремлено К. Маркса, М. Туган-Барановського, Ян Ван Гальдерена, Дж. Кітчана, К. Мітчелла, М. Кондратьєва, Й. Шумпетера, Дж. М. Кейнса, представників неокейнсіанської течії, монетаризму, нового кейнсіанства. Також у розділі висвітлено дебати щодо природи економічних циклів між економістами Р. Фрішем та М. Калецькі, формулювання у науковій спільноті гіпотези Фріша-Слуцького та ідеї теорії реального бізнес-циклу (RBC). Відповідно до проведеного дослідження було представлено хронологічну схему ретроспективного формування поглядів економістів на економічні коливання та макроекономічну нестабільність.

У своїй сутності макроекономічна стабільність є багатограним явищем. Узагальнюючи, її можна охарактеризувати як стан функціонування національної економіки близький до свого потенційного рівня, з уникненням значних коливань у макроекономічних показниках, таких як показники економічної активності, індекс інфляції, рівень безробіття тощо.

У роботі були окреслені фактори дестабілізації економічної системи та визначено, що порушення макроекономічної стабільності відбувається завдяки екзогенним та ендогенним шокам. При цьому досягнення макроекономічної стабільності залежить від комбінації типів фіскальної та монетарної політик, їх заходів та інструментів, що описані у даному розділі.

Механізми та принципи взаємодії економічних політик були розглянуті через низку теорій та моделей, серед яких теорія Е. Ліпера про чотири режими комбінації фіскальної та монетарної політик, рівновага Неша зі стратегіями впливу на сукупний попит (експансійною, рестрикційною, без впливу), модель досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги Р. Манделла, сучасна інтерпретація моделі Т. Свона. Проаналізувавши теоретичні аспекти взаємодії економічних політик, можна зробити висновок, що даний напрям дослідження є багатограним та характеризується множинністю теорій.

У даному розділі також було представлено функцію соціальних втрат або втрат добробуту від макроекономічної нестабільності, що, зокрема,

породжена неефективним макроекономічним регулюванням. Тому окрім аналізу заходів та інструментів фінансової та монетарної політик, було визначено соціальні аспекти даних політик та сторони їх взаємодії з соціальною політикою. Це підкріплюється принципом: стабільну економіку неможливо побудувати в нестабільному суспільстві.

РОЗДІЛ 2. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВЗАЄМОДІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

2.1 Досвід зарубіжних країн щодо взаємодії економічних політик у макроекономічній стабілізації

Дослідження практичних аспектів досягнення макроекономічної стабільності займає одне з центральних місць серед економістів протягом двох століть. Це можна пояснити виникненням криз, які вплинули на економічні показники країн світу та змінили підходи до державного регулювання економіки. Зокрема, ХХ століття характеризується появою Великої депресії (1929 р.) та Нафтової кризи (1973 р.). У ХХІ столітті причиною порушення макроекономічної стабільності стали Глобальна фінансова криза (2008 р.) та економічна криза внаслідок пандемії COVID-19 (2020 р.). Варто зазначити, що кризи 2008 та 2020 років мають кардинально різні першопричини виникнення, зокрема Глобальна фінансова криза або «Велика рецесія» була викликана крахом високоризикованого іпотечного ринку в США та стала індикатором уразливості фінансової системи у світі. Натомість криза 2020 року або коронакриза характеризується появою неекономічних зовнішніх шоків, які ґрунтувалися на кризі у сфері охорони здоров'я. Порівнюючи з Глобальною фінансовою кризою, наслідки коронакризи для функціонування економіки у три рази гірші з точки зору зменшення ВВП у річному вимірі, «це найбільший спад у всьому світі з 30-х років ХХ століття» [78]. Хоча глобальні кризи ХХІ століття були спричинені різними видами шоків, наслідки таких криз для економіки були спільними і виявилися у зниженні економічної активності, значному зростанні безробіття та невизначеності загалом. Таким чином, доцільно розглянути досвід взаємодії фіскальної та монетарної політик задля подолання макроекономічних дисбалансів у період розгортання глобальних криз, а також реакцію фіскальної та монетарної влади держав на подальші

внутрішні та зовнішні шоки для національних економік. Серед них можна виділити ефекти від використаних інструментів макроекономічного регулювання, а також повномасштабну війну в Україні.

Відновлення економіки Сполучених Штатів Америки після Глобальної фінансової кризи відбувалося до середини 2010-х років. Так, рівень безробіття повернувся до докризового рівня у 2014 році, а зростання середнього доходу домогосподарств до передпандемічного рівня продовжувалося до 2016 року. З початком пандемії COVID-19 економіка США зазнала одного з найбільших скорочень в своїй історії [87, с.97]. Згідно зі статистикою, реальний ВВП скоротився на 31,4% у річному вимірі у другому кварталі 2020 року [58], а рівень безробіття досяг рекордного значення з 1948 року – 14,7% у квітні 2020 року. Аналізуючи динаміку макроекономічних показників, серед яких проциклічні (реальний ВВП, реальний наявний особистий дохід) та контрциклічні (рівень безробіття), можна зробити висновок про перебування економіки США у фазі спаду (рис. 2.1).

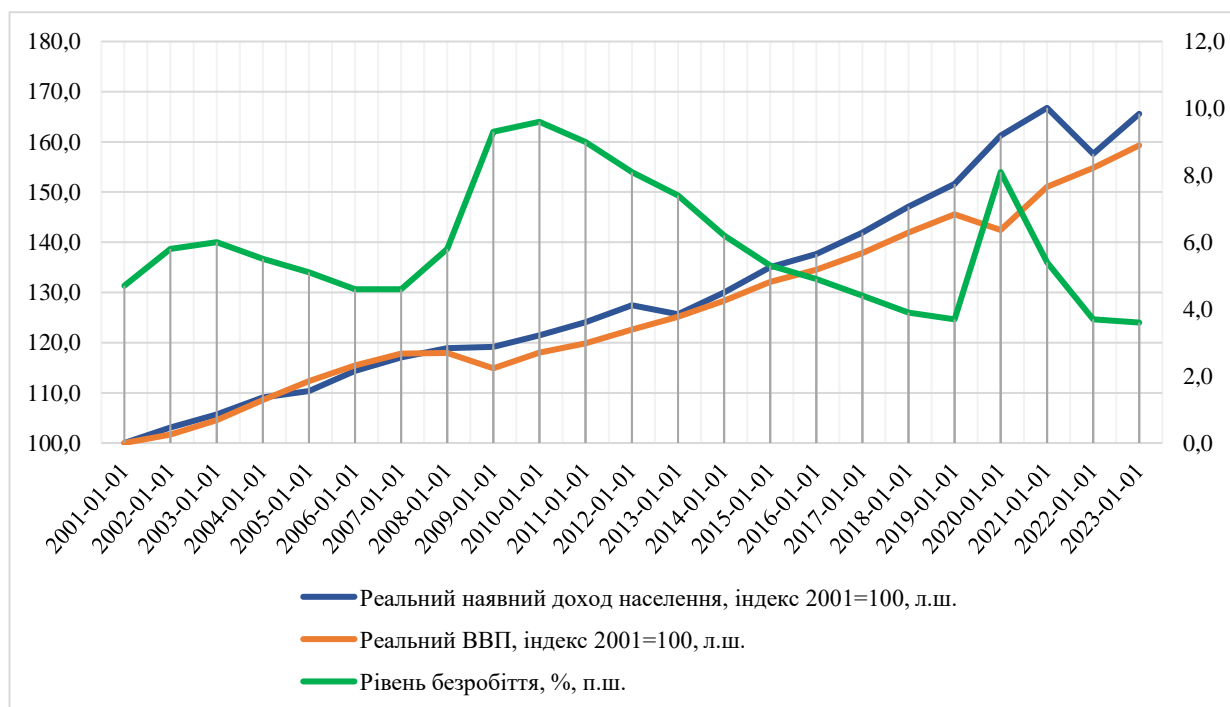


Рис. 2.1. Динаміка соціально-економічних показників розвитку США у 2001-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [56]

Зважаючи на такі негативні тенденції, уряд США та Федеральна резервна система (ФРС), яка виконує функції центрального банку, застосували низку заходів для пом'якшення впливу пандемії на національну економіку.

З початком коронакризи фіскальну політику США можна назвати експансійною, адже була запроваджена низка пакетів боротьби з економічним спадом. Станом на березень 2021 року було прийнято шість законопроектів з фіскальними заходами на суму близько 5,3 трильйона доларів США. Серед таких контрциклічних заходів фіскальної політики можна виділити прямі виплати фізичним особам та сім'ям, пряма допомога місцевим органам влади, збільшення виплат по безробіттю, збільшення фінансування сфери охорони здоров'я та освіти, фінансування малого бізнесу, іпотечна допомога та допомога для запобігання втраті житла, а також податкові пільги [59]. Як зазначено у одному зі звітів Білого дому, «станом на третій квартал 2021 року сукупна дискреційна фіскальна реакція США, включаючи не лише додаткові витрати, а й недоотримані доходи через дискреційне зниження податків, перевищила 25 % ВВП» [87, с.102].

У свою чергу, монетарну політику у досліджуваній період також можна охарактеризувати як експансійну. Так, у березні 2020 року ФРС знизила ряд процентних ставок: федеральну ставку за фондами та федеральну облікову ставку. Федеральна ставка за фондами, за якою комерційні банки надають короткострокові позики овернайт на міжбанківському ринку, була знижено у два етапи близько до 0%. При цьому процентна ставка, за якою надаються кредити комерційним банками від центрального банку, становила 0,25%. Дане зниження ключових ставок, як механізм експансійної монетарної політики, стало орієнтиром для ринкових ставок та зменшення вартості кредитів. Слід зазначити, що до березня 2020 року процентні ставки вже були відносно низькими, тому така зміна процентних ставок забезпечила обмежений монетарний імпульс. З метою підвищення дієвості монетарних імпульсів та підтримки економіки ФРС здійснила широкомасштабну купівлю казначейських цінних паперів та цінних паперів, забезпечених іпотекою. Даний механізм

називають кількісним пом'якшенням, яке посприяло зниженню процентних ставок та підтримало ліквідність фінансової системи загалом. Варто зазначити, що кількісне пом'якшення, як неконвенційний інструмент монетарної політики, використовувався ФРС декілька разів, а саме у 2008 році у відповідь на «Велику рецесію», а також у 2010, 2012 та 2020 роках.

Крім вищезазначених монетарних інструментів підтримки економічної та фінансової системи, можна також виділити пом'якшення нормативних вимог для банків; запровадження міжнародних своп-ліній; рекомендації, які заохочують банки бути гнучкими у відносинах з клієнтами, які стикаються з фінансовими проблемами через коронакризу, і використання для цього резервів ліквідності та капіталу; та ряд спеціальних інструментів (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Стабілізаційні заходи ФРС у кризу COVID-19

Назва інструменту	Механізм	Ціль використання
1	2	3
Primary Dealer Credit Facility	ФРС надає короткострокові позики (термін до 90 днів) основним первинним дилерам (банкам, іншим фінансовим установам), забезпечені високоякісними активами, такими як казначейські облігації та іпотечні цінні папери.	Забезпечення ліквідності для функціонування системи.
Commercial Paper Funding Facility (CPFF)	ФРС через засіб спеціального призначення (special purpose vehicle) купує комерційні папери від компаній з високим кредитним рейтингом.	Забезпечення компаніям доступу до короткострокового фінансування та підтримка функціонування ринку комерційних паперів.
Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)	ФРС надає фінансовим установам кредити під заставу високоякісних активів, придбаних ними у пайових фондів грошового ринку.	Підтримка ліквідності фондів грошового ринку та збільшення кредитування економічних суб'єктів.
Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	ФРС надає кредити фінансовим установам, які володіють або мають намір придбати цінні папери Asset-Backed Security, які забезпечені різними видами кредитів (наприклад, автокредити, кредити за кредитними картками, студентськими кредитами тощо).	Забезпечення ліквідності ринку цінних паперів Asset-Backed Security, що сприяє доступності кредитів для економічних суб'єктів.

Продовження табл. 2.1

Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF)	ФРС через засіб спеціального призначення (SPV) купує облигації у великих корпорацій з високим кредитним рейтингом або надає їм кредит. SPV фінансується через позики від Федерального резервного банку Нью-Йорка.	Забезпечення доступу великим підприємствам до фінансування, що допомагає їм підтримувати операційну діяльність і уникати банкрутств.
Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF)	ФРС через засіб спеціального призначення (SPV) викуповує корпоративні облигації на вторинному ринку або інвестує у біржові фонди, що спеціалізуються на корпоративних облигаціях.	Забезпечення ліквідності на ринку корпоративних облигацій через викуп існуючих облигацій біржових фондів, що інвестують у корпоративні облигації.
Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF)	ФРС надає кредити банкам під заставу кредитів, виданих ними у рамках програми захисту заробітних плат (PPP).	Підтримка малого бізнесу через фінансування програми захисту зарплат (PPP).
Main Street Lending Program (MSLP)	ФРС через комерційні банки надає кредити малому, середньому бізнесу та неприбутковим організаціям.	Підтримка малого і середнього бізнесу, які мали стійкий фінансовий стан до початку пандемії COVID-19.
Municipal Liquidity Facility (MLF)	ФРС через засіб спеціального призначення (SPV) купує короткострокові боргові зобов'язання від місцевих органів влади.	Підтримка фінансової стабільності місцевих і регіональних органів влади.

Джерело: складено автором на основі [53]

Також можна виділити низку програм підтримки фінансового ринку та відновлення економічної активності, що фінансувалися безпосередньо Федеральною резервною системою (ФРС) або спільно з Міністерством фінансів США, зокрема через фонд «Exchange Stabilization Fund (ESF)» або кошти, виділені в рамках Закону CARES (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) (Додаток К).

Вищеперераховані експансійні заходи фіскальної та монетарної політик сприяли відновленню споживання до докризового рівня у кінці 2021 року, що також прискорило інфляцію. Згідно з дослідженням, видатки з державного бюджету були в три рази вагомішими, ніж будь-які інші фактори, що спричинили інфляцію протягом 2022 року. Зокрема, «42% інфляції можна пояснити державними видатками, а 17% - інфляційними очікуваннями» [92]. Зважаючи на таке прискорення інфляції, Федеральна резервна система

розпочала курс на посилення монетарної політики. Починаючи з березня 2022 року по травень 2023 року було поетапно підвищено цільовий діапазон федеральної ставки за фондами у величинах 25 базисних пунктів та 75 базисних пунктів. Загальне підвищення однієї з ключових ставок склало приблизно 525 базисних пунктів.

На рисунку можна прослідкувати динаміку зміни індексу інфляції (індексу споживчих цін) та встановленими значеннями процентних ставок Федеральної резервної системи (рис.2.2). Таким чином, можна зробити висновок про відгук інфляції на підвищення ключових процентних ставок з певним часовим лагом.

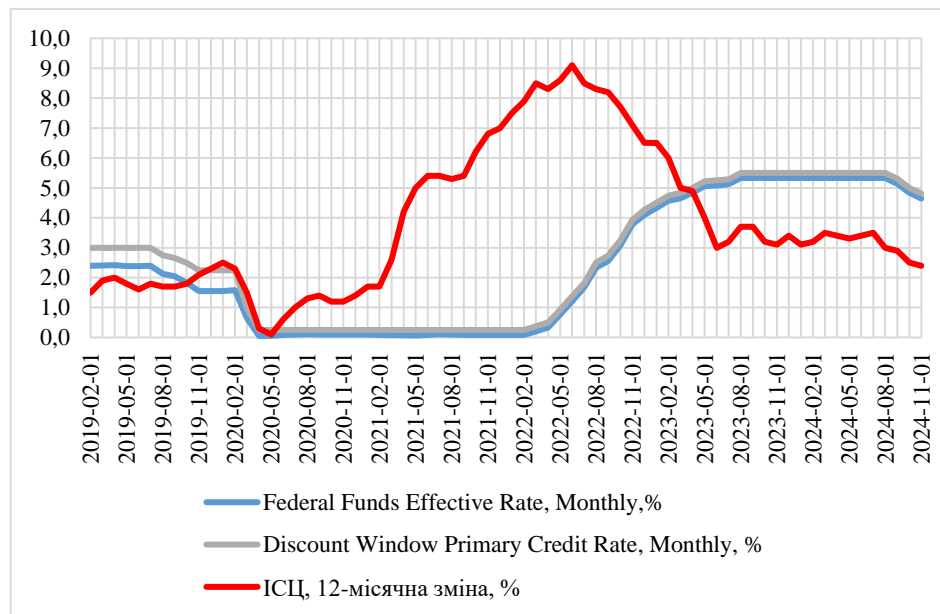


Рис.2.2. Вплив ключових процентних ставок на показник інфляції у США протягом 2019-2024 років

Джерело: складено автором на основі [39]

Пришвидшення інфляції у постпандемічний період спостерігалось у більшості країн, що спонукало центральні банки почати рестрикційну монетарну політику. Зокрема, доцільно проаналізувати досвід Банку Англії щодо боротьби з інфляційними процесами через шоки попиту та пропозиції. Шоки попиту пояснюються експансійними заходами фіскальної політики під час розгортання пандемії COVID-19. Даний період також характеризувався

значною фінансовою підтримкою малого бізнесу: розроблення схем кредитування, надання державних гарантій, грантової підтримки з виплати заробітних плат працівникам, відтермінування сплати податку на прибуток та ПДВ тощо. Згідно зі статистичними даними загальні витрати уряду на пакети підтримки бізнесу, домогосподарств та державних послуг оцінюються у 311 млрд фунтів стерлінгів [45, с. 6]. Для фінансування даних програм у 2020-2021 роках було також запозичено 313 млрд фунтів стерлінгів, що становить 15% ВВП Сполученого Королівства. Крім цього, тиск на інфляцію відбувався і з боку пропозиції, що пояснюється політичними факторами, зокрема завершенням періоду Brexit та підвищенням цін на енергоресурси після початку повномасштабної війни в Україні.

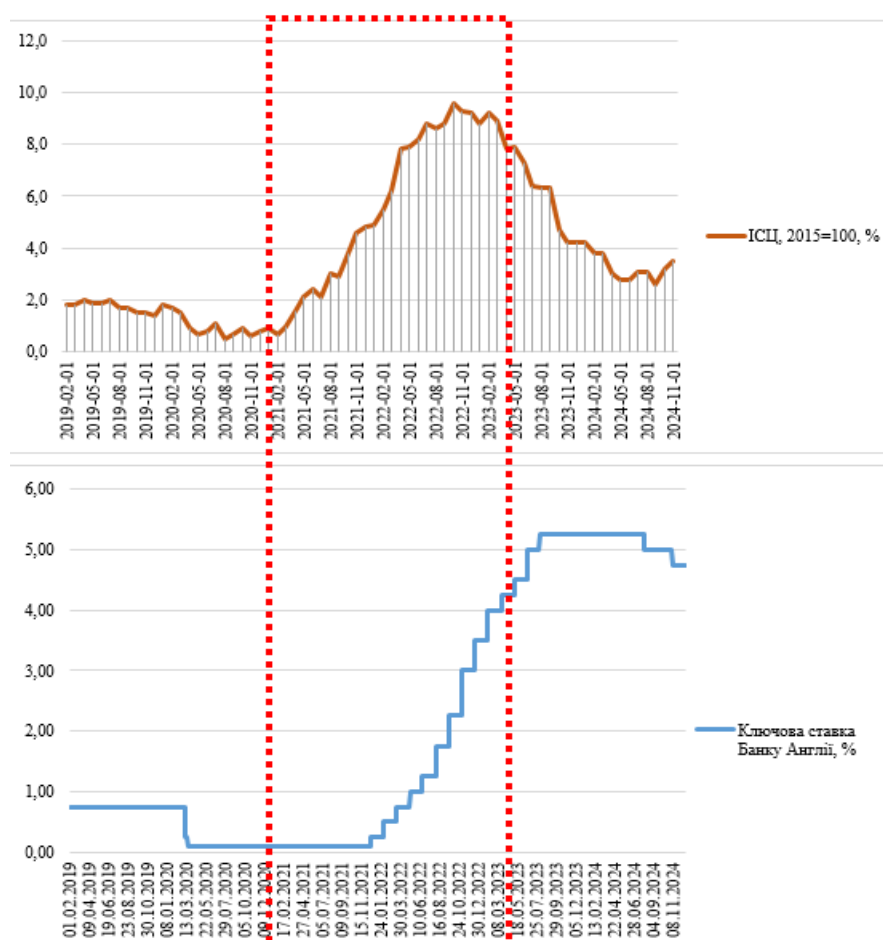


Рис. 2.3. Взаємозв'язок між ключовою процентною ставкою Банку Англії та ІСЦ Англії

Джерело: складено автором на основі [61; 77]

Таким чином, з метою зниження інфляції до встановленого таргету у 2% Банк Англії почав цикл підвищення ключової ставки (рис. 2.3). На рисунку також можна побачити кореляцію з часовим лагом між зміною ключової ставки центрального банку та індексом споживчих цін.

Розглядаючи досвід Сполученого Королівства у взаємодії фіскальної та монетарної політик, доцільно навести приклад колізій між даними політиками. Зокрема, суперечності між економічними політиками виникли після оприлюднення міні-бюджету або фінансової реформи під назвою «План зростання 2022». Одним з провідних інструментів стимулювання економічного зростання у даному плані було зниження низки податків, при цьому покриття дефіциту бюджету планувалося здійснити через збільшення запозичень, тобто зростання державного боргу. У відповідь на такі дії з боку фіскальної політики підвищилася волатильність обмінного курсу фунту стерлінгів. Так, фунт стерлінгів впав на 4,9% та становив 1,0327 долара США, що є історичним мінімумом. Таку зміну у показнику валютного курсу можна пояснити реакцією інвесторів, а саме частковим відтоком капіталу через занепокоєння щодо здатності обслуговувати державний борг.

Варто зазначити, що фунт стерлінгів не має фіксованого обмінного курсу, тому його регулювання не є метою Банку Англії. Однак, спостережувана ситуація з волатильністю валютного курсу могла негативно вплинути на інфляцію, її прогнози та інфляційні очікування. Враховуючи зазначені наслідки, Банк Англії виступив з заявою щодо можливого підвищення ключової ставки у відповідь на дії фіскальної політики, що повинно було створити сприятливі умови для зростання інвестиційної привабливості та припливу капіталу. Можна констатувати, що Банк Англії у своїх діях застосував один з неконвенційних інструментів монетарної політики – комунікацію центрального банку з економічними агентами.

Досвід Нової Зеландії у ефективній координації фіскальної та монетарної політик підтверджується успішними виходами економіки з фаз спаду та тривалими фазами піднесення після криз. Зокрема, економіка Нової

Зеландії характеризується циклічними коливаннями у 1990-х (до Азійської фінансової кризи), 2000-х (до Глобальної фінансової кризи) та 2010-х (до Коронакризи), що підтверджується динамікою зміни реального ВВП протягом цих років (рис. 2.4).

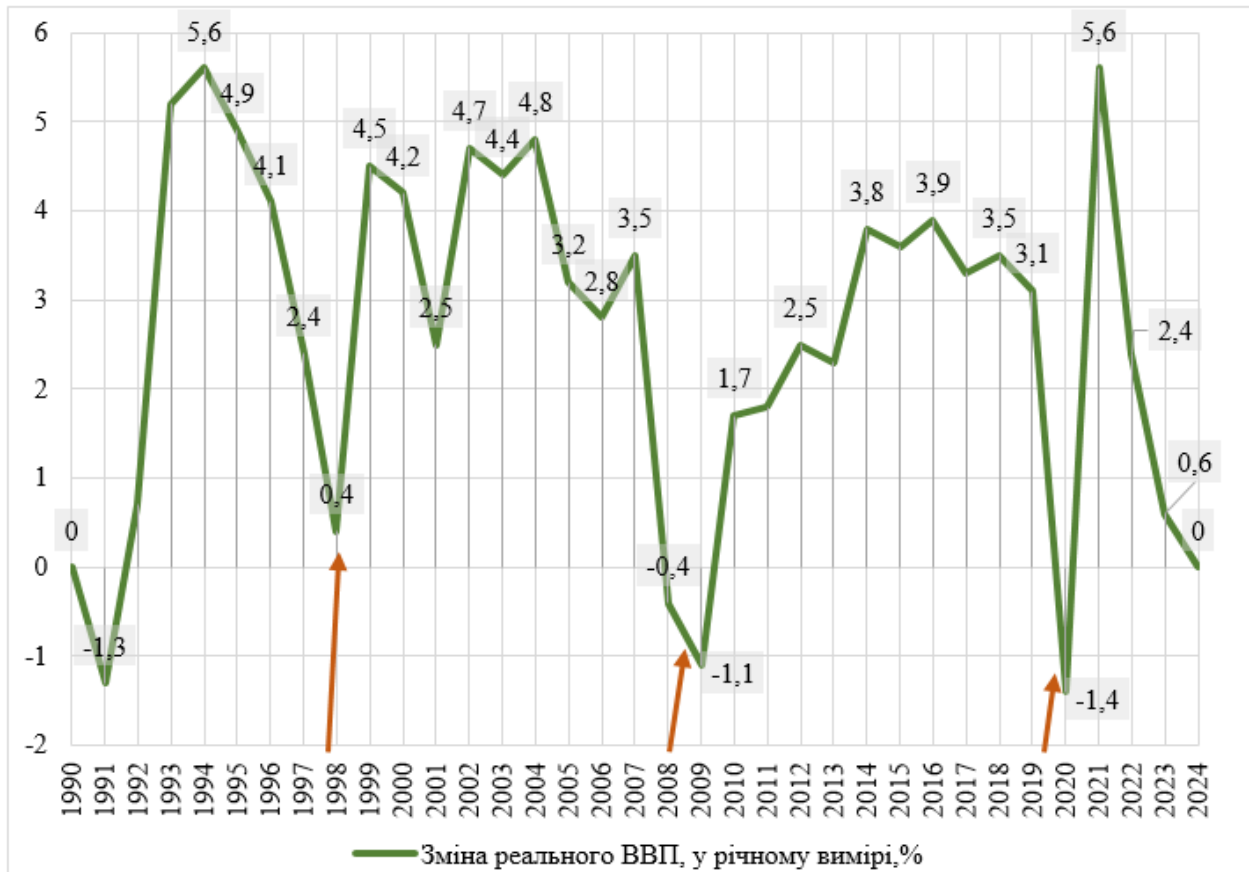


Рис. 2.4. Динаміка реального ВВП Нової Зеландії протягом 1990-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [74]

Значна увага у політиці макроекономічної стабілізації відводиться стійкості державного боргу, зокрема «до 2007 року фіскальний баланс був стабільно профіцитним, що призвело до того, що державний борг мав низхідну траєкторію, а до 2008 року був майже ліквідований» [94, с.5]. Зважаючи на контрциклічний характер фіскальної політики у періоди настання криз фіскальний баланс в основному був дефіцитним.

Слід відзначити, що за весь період з 1990-х років фіскальна та монетарна політики Нової Зеландії були найбільш скоординовані у макроекономічній стабілізації під час COVID-19. Обидві політики, як і в вищерозглянутих

країнах, мали експансійний характер, що разом з іншими зовнішніми шоками пояснює пришвидшення інфляції у наступні періоди. Зокрема, цьому посприяв монетарний імпульс у вигляді відповідного зниження ключової ставки до «ефективної нижньої межі» (effective lower bound), після чого також застосовувався інструмент кількісного пом'якшення.

Варто зазначити, що одним із негативних соціальних ефектів експансійних економічних політик стало зростання цін на нерухомість на 27,23% у річному вимірі у 2021 році [73]. Наслідками даного негативного явища можуть стати поглиблення нерівності у розподілі доходів, підвищення ризику недоступності житла для вразливих верст населення, економічна вразливість молоді та зростання соціальної напруженості у суспільстві.

У Європейському Союзі «поєднання сильної фіскальної відповіді як на національному, так і на європейському рівнях, а також рішучої реакції монетарної політики виявилось дуже успішним у виведенні економіки з найглибшого спаду з часів Другої світової війни та запобіганні спіралі зниження цін» [81]. З метою макроекономічної стабілізації протягом економічних криз Європейський центральний банк (ЄЦБ) застосовував низку спеціальних програм та інструментів монетарної політики (табл.2.2).

У випадку Європейського Союзу окрім посилення інфляційного тиску через експансійні економічні політики та випередження зростання сукупного попиту над зростанням сукупної пропозиції, значно вплинув геополітичний фактор – повномасштабна війна в Україні. Взаємозалежність економік держав-членів ЄС та України пояснює підвищення макроекономічної нестабільності у Європейському Союзі, зокрема через зростання цін на енергоносії та продукти харчування. Це в свою чергу впливає на підвищення інфляційних очікувань, що потребує більше зусиль центрального банку для їх заякорення.

У свою чергу, у процесі досягнення цінової стабільності фіскальну політику можна вважати скоординованою з монетарною при зменшенні шоків попиту через фіскальне стимулювання. Таким чином, фіскальна політика у

даному випадку може бути направлена конкретно на захист та підтримку вразливих груп населення та бізнесу від ймовірних зовнішніх шоків.

Таблиця 2.2

**Стабілізаційні програми та інструменти монетарної політики
Європейського центрального банку**

Назва	Механізм	Стабілізаційний аспект
1	2	3
ERP Flexibility	ЄЦБ здійснює викуп фінансових активів, таких як державні та корпоративні облігації на вторинному ринку. Таким чином, використовує інструмент кількісного пом'якшення. Обсяги купівлі розподіляються між країнами ЄС пропорційно до їхніх внесків у капітал ЄЦБ (the ECB's capital key). В кризових умовах ЄЦБ може відхилитися від пропорцій у частках капіталу, викупуваючи більше облігацій країн, які зазнали більших потрясінь.	Зниження дохідності облігацій, покращення доступу до фінансування, зменшення ризиків фінансової фрагментації, підтримки стабільності фінансових ринків.
Transmission Protection Instrument (TPI)	Інструмент працює за принципом кількісного пом'якшення. Він активується у випадках, коли зростають спреди облігацій окремих країн Єврозони, і це заважає ЄЦБ передавати монетарні імпульси на країни ЄС.	Для застосування інструменту країна має відповідати фіскальним критеріям, що створює передумови для макроекономічної стабілізації. Підвищення ефективності трансмісійного механізму монетарної політики.
Outright Monetary Transactions (OMT)	OMT дозволяє ЄЦБ купувати державні облігації країн Єврозони на вторинному ринку без обмежень за обсягом. Викуп здійснюється лише за умови, що країна уклала угоду з Європейським стабілізаційним механізмом (ESM) про виконання макроекономічних реформ.	Для застосування механізму передбачається фіскальна дисципліна, структурні реформи та інші заходи, спрямовані на усунення причин економічної нестабільності.

Джерело: складено автором на основі [83; 86]

Проаналізувавши досвід країн світу у взаємодії фіскальної та монетарної політик, слід також порівняти успішність макроекономічної стабілізації їх національних економік за допомогою спеціалізованих індексів. Так, ефективність узгодженого макроекономічного регулювання у наведених

країнах підтверджується високими показниками «Індексу процвітання», складовою якого є оцінювання макроекономічної стабільності.

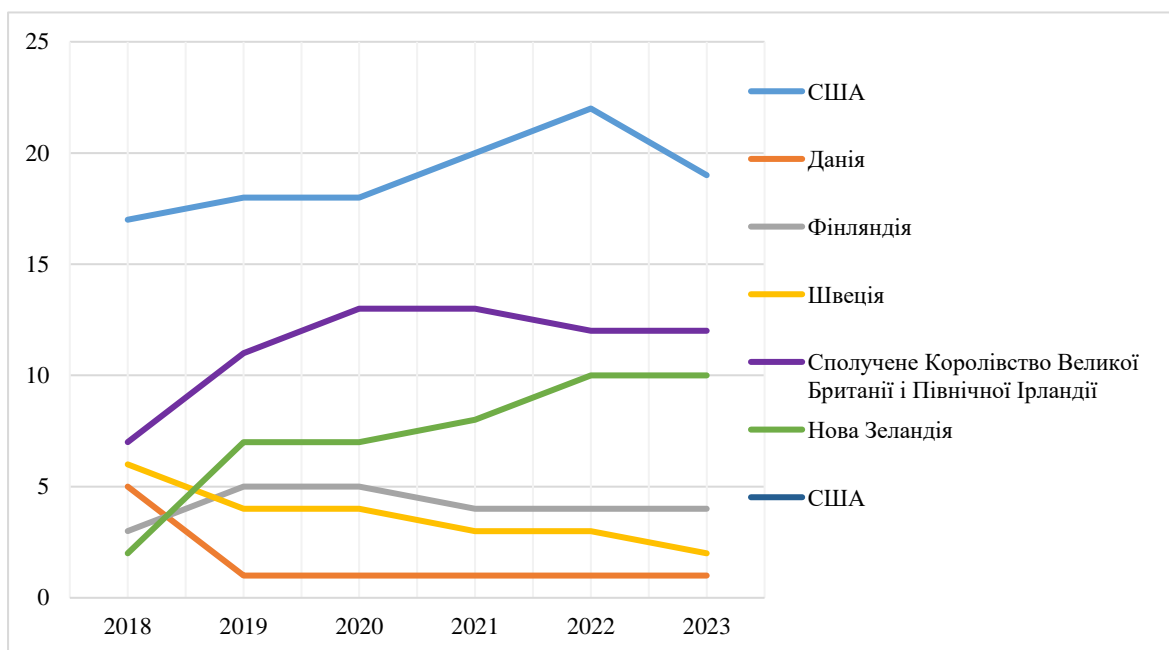


Рис. 2.5. Рейтинг країн за Індексом процвітання протягом 2018-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [84]

На рисунку 2.5 зображено рейтинг країн за загальним значенням «Індексу процвітання». Слід зауважити, що протягом 2018-2023 років серед країн Європейського Союзу провідні місця посідають Данія, Фінляндія та Швеція. Україна протягом цього періоду піднялася з 102 до 74 позиції.

Розглянувши практичні аспекти за напрямом дослідження, доцільно зауважити, що взаємодія фіскальної та монетарної політик, запровадження нових програм та інструментів задля дієвості економічних політик у фазах спаду бізнес-циклу або у період волатильності макроекономічних показників, створюють основу для соціальної стабільності у розглянутих країнах.

2.2 Аналіз взаємодії економічних політик в умовах повномасштабної війни в Україні

З початком повномасштабної війни росії проти України українське суспільство та держава продовжують зазнавати значних втрат: руйнування

цивільної та військової інфраструктури, заміновані території, міграція населення, велика кількість людських втрат, а також постраждалих українців, які вимушені пристосовуватися до нових реалій життя. Таким чином, війна стала тим зовнішнім шоком для національної економіки, що породив високу невизначеність та дестабілізацію економічної системи. Зважаючи на високі безпекові ризики в Україні, особливо актуальними питаннями стають механізми взаємодії фіскальної та монетарної політик, окреслення «економічних колізій» такої координації та шляхів макроекономічної стабілізації економіки України.



Рис.2.6. Динаміка реального ВВП України протягом 2021-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [9]

Україна як держава має унікальний досвід макроекономічної стабілізації національної економіки у період гарячої фази війни. Досягнення відносної стабільності економічної системи стало можливим завдяки застосуванню низки інструментів фіскальної та монетарної політик та їх взаємодії, що посприяло відновленню економіки України. На рисунку 2.6 можна прослідкувати, що у 2022 році відбулося значне скорочення реального ВВП порівняно з аналогічними періодами 2021 року.

За даними Державної служби статистики України, реальний ВВП України скоротився на 29,1% у 2022 році [15], що пояснюється низкою факторів, серед яких зниження сукупного попиту, особливо споживчого та інвестиційного, порушення логістичних ланцюгів, втрата виробничих потужностей, зниження економічної активності через зростання невизначеності у економічних суб'єктів тощо. У 2023 році економіка України почала відновлюватися, що зокрема, можна пояснити експансійною фіскальною політикою та стабілізаційною монетарною політикою. Динаміка зміни реального ВВП у 2024 році свідчить про позитивні тенденції у даному макроекономічному показнику. Так, згідно з прогнозами Національного банку України (НБУ), у 2024 році зростання реального ВВП могло становити 4% [11], з урахуванням фактору невизначеності фактичне зростання реального ВВП становило 2,9% за результатами 2024 року.

З метою макроекономічної стабілізації Національний банк України як центральний банк та Уряд через профільні Міністерства, зокрема Міністерство фінансів України, застосовують низку інструментів монетарної та фіскальної політик відповідно та продовжують їх адаптувати до актуальної макроекономічної ситуації. З початком повномасштабної війни НБУ перейшов від режиму інфляційного таргетування до фіксації офіційного обмінного курсу гривні до долара США. Дані зміни можна пояснити низькою ефективністю ключової процентної ставки як основного інструменту монетарної політики та неможливістю заякорення інфляційних очікувань економічних агентів у період високої невизначеності. Тому фіксація обмінного курсу стала антикризовим інструментом, який зменшив волатильність макроекономічних показників, а також підтримав довіру до національної валюти.

Згідно з Основними засадами грошово-кредитної політики на період воєнного стану, одне зі стратегічних завдань НБУ є повернення до повноцінного формату інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом в мінімально достатні строки. Зважаючи на трилему монетарної політики (Додаток Л), даний режим потребує гнучкості обмінного курсу,

вільного руху капіталу та незалежності монетарної політики. Тому у 2023 році НБУ перейшов до керованої гнучкості обмінного курсу у комбінації з поступовим пом'якшенням валютних обмежень, що висвітлюється у Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування та Дорожній карті поступового пом'якшення валютних обмежень. Слід зауважити, що керована гнучкість обмінного курсу не виключає валютних інтервенцій центрального банку задля врегулювання структурних дисбалансів на валютному ринку.

Завдяки вищевказаним модифікаціям у поєднанні зі зміною операційного дизайну монетарної політики відбулося посилення дієвості ключової процентної ставки та трансмісійного механізму монетарної політики. Зокрема, облікова ставка стала «стабілізаційним інструментом» на валютному ринку шляхом забезпечення привабливості гривневих активів та їх захисту від інфляції. Протягом 2023 року операційний дизайн монетарної політики оновлювався та згодом був модернізований за системою «нижньої межі». Даний операційний дизайн ґрунтується на принципах, що підсилюють ефективність трансмісійного механізму та передачу сигналів монетарної політики на національну економіку через облікову ставку. З жовтня 2023 року дизайн монетарної політики визначався наступними параметрами :

- ставка за депозитними сертифікатами овернайт = облікова ставка (16%);
- ставка за тримісячними депозитними сертифікатами = облікова ставка + 4 в.п. (20%);
- ставка за кредитами рефінансування = облікова ставка + 6 в.п. (22%).

Варто зазначити, що у вересні 2024 року дані параметри були модернізовані у розрізі зниження ставки за тримісячними депозитними сертифікатами та ставки за кредитами рефінансування (строк до 14 днів) до 15,5% та 16% відповідно. Динаміку інфляції (індексу споживчих цін), а також відповідні зміни режимів монетарної політики у контексті зміни офіційного

обмінного курсу, облікової ставки та інших процентних ставок можна представити у вигляді системи графіків (рис.2.7).

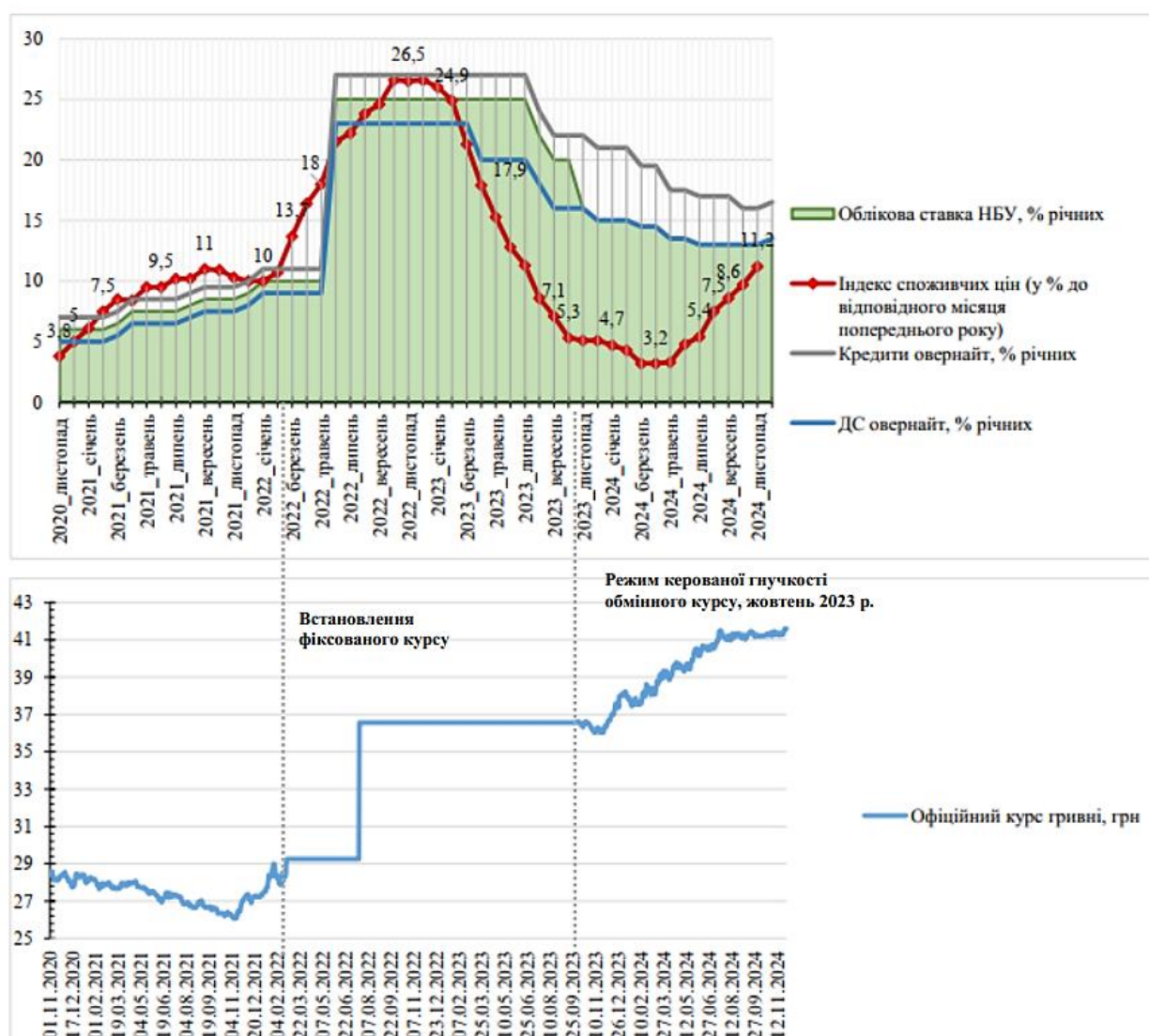


Рис. 2.7. Динаміка ІСЦ та зміни у монетарній політиці НБУ у 2020-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [21]

Крім цього, з метою підтримання привабливості гривневих активів населення, недопущення значних валютних коливань та пришвидшення інфляційних процесів Національним банком України були внесені корективи у ряд інших інструментів монетарної політики задля перенесення імпульсу ключової процентної ставки на ставки за депозитами. Одним із таких заходів стали зміни у нормах обов'язкових резервів та лімітів придбання тримісячних депозитних сертифікатів на міжбанківському ринку та безпосередньо у центрального банку. Логіка зміни лімітів на депозитні

сертифікати пояснюється можливістю центрального банку впливати на конкуренцію комерційних банків за депозитні вкладення населення через коригування двох складових частин динамічного ліміту:

- зміна відсотку від наявного в комерційного банку портфеля гривневих депозитів фізичних осіб (строк погашення від 3-х місяців);
- зміна мультиплікатора, що множиться на приріст обсягу даного портфеля з визначеної дати (квітень 2023 року).

Так, у подальших корегуваннях дизайну монетарної політики було зменшено відсоток від портфелю депозитів з 70% до 35% з метою потужнішого залучення банками коштів населення на депозитні рахунки через збільшення процентних ставок за депозитами та відповідного їх наближення до процентних ставок центрального банку [26].

Таблиця 2.3

Нормативи обов'язкових резервів з 11 жовтня 2024 року та їх вплив на макростабілізацію національної економіки

№	Класифікація депозитів	В національній валюті	В іноземній валюті	Вплив інструменту
1	2	3	4	5
1	За строковими коштами і вкладами фіз. осіб (мін.93> календарних днів)	0%	15% (підвищення на 5 в.п.)	Низькі нормативи ОР → Підвищення здатності банків проводити активні операції зростання → Збільшення стимулів залучення таких типів вкладів → Підвищення ставок за депозитами та конкуренції банків за вкладників → Зменшення волатильності макроекономічних показників через скорочення профіциту ліквідності банківської системи.

Продовження табл.2.3

2	За коштами на вимогу і коштами на поточних рахунках фіз. осіб, за строковими коштами і вкладками фіз. осіб (мін. 92< календарних днів)	25% (підвищення на 5 в.п.)	35% (підвищення на 5 в.п.)	Підвищення нормативів ОР→Зниження здатності банків проводити активні операції →Зниження стимулів залучення таких типів вкладів. При цьому нижчі нормативи ОР для коштів у національній валюті сприяють залученню банками коштів у національній валюті.
3	За коштами на вимогу і коштами на поточних рахунках юр. осіб, строковими коштами та вкладками юр. осіб (крім інших банків)	15% (підвищення на 5 в.п.)	25% (підвищення на 5 в.п.)	
4	За коштами вкладів і коштами на поточних рахунках інших банків-нерезидентів й кредитами, отриманими від міжнародних (крім фінансових) та ін. організацій-нерезидентів	15% (підвищення на 5 в.п.)	25% (підвищення на 5 в.п.)	

Джерело: складено автором на основі [25]

Також Національний банк України продовжує активізувати трансмісійний механізм монетарної політики шляхом зміни нормативів обов'язкових резервів та ранжування відсотків обов'язкових резервів відповідно до різних типів депозитів за категоріями вкладників, строками та валютою. Сутність застосування даного інструменту монетарної політики окреслена у таблиці 2.3.

Тенденції наближення ставок за депозитами до ключової процентної ставки можна прослідкувати з початком змін операційного дизайну монетарної політики, запровадження додаткових заходів НБУ з підтримання привабливості гривневих активів та їх захисту від інфляційних процесів.

Така модернізація монетарної політики та її інструментів, а також поєднання з інструментами валютно-курсової політики створюють основу для переходу до режиму гнучкого інфляційного таргетування, що закріплений у Основних засадах грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. «За такого режиму монетарна політика спрямовуватиметься на приведення інфляції, яка вимірюватиметься індексом споживчих цін у річному

вимірі, до цілі 5% на належному горизонті політики (до 3-х років)» [28, с.2]. Варто зауважити, що згідно з даним документом одним із визначених принципів проведення монетарної політики є уникнення фіскального домінування. Зазначений аспект є важливим у забезпеченні незалежності центрального банку та емісійного фінансування державного бюджету. Тому Національний банк України додатково встановив можливість покриття до 60% обсягу обов'язкових резервів бенчмарк-облігаціями внутрішньої державної позики (ОВДП) [24]. У свою чергу, це збільшить попит комерційних банків на ОВДП на фондовому ринку та підтримає внутрішні джерела фінансування державного бюджету. Таким чином, у даному аспекті проявляється взаємодія фіскальної та монетарної політик з метою макроекономічної стабілізації шляхом дотримання принципів кожної з політик.

Загалом низка заходів Національного банку України, адаптація інструментів монетарної політики до визначених критеріїв, серед яких інфляція та інфляційні очікування, рівень міжнародних резервів та стійкість валютного ринку, процентні ставки, параметри фінансової стабільності [36, с.3], дають можливість підтримувати макроекономічну стабільність в умовах високих безпекових ризиків.

У свою чергу, з початком повномасштабної війни фіскальна політика набула ще більше ознак експансійної політики. Це пояснюється контрциклічним принципом підтримання макроекономічної стабільності у фазі спаду ділового циклу. З 2022 року в умовах війни у структурі видатків зведеного бюджету України за функціональною класифікацією спостерігається значне збільшення частки видатків на оборону. Зокрема, у 2022 році частка складала 37,55%, натомість у 2023-2024 роках вона збільшилася приблизно до 47% (рис. 2.8). Також можна прослідкувати відносне зменшення частки видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення у структурі за функціональною класифікацією.

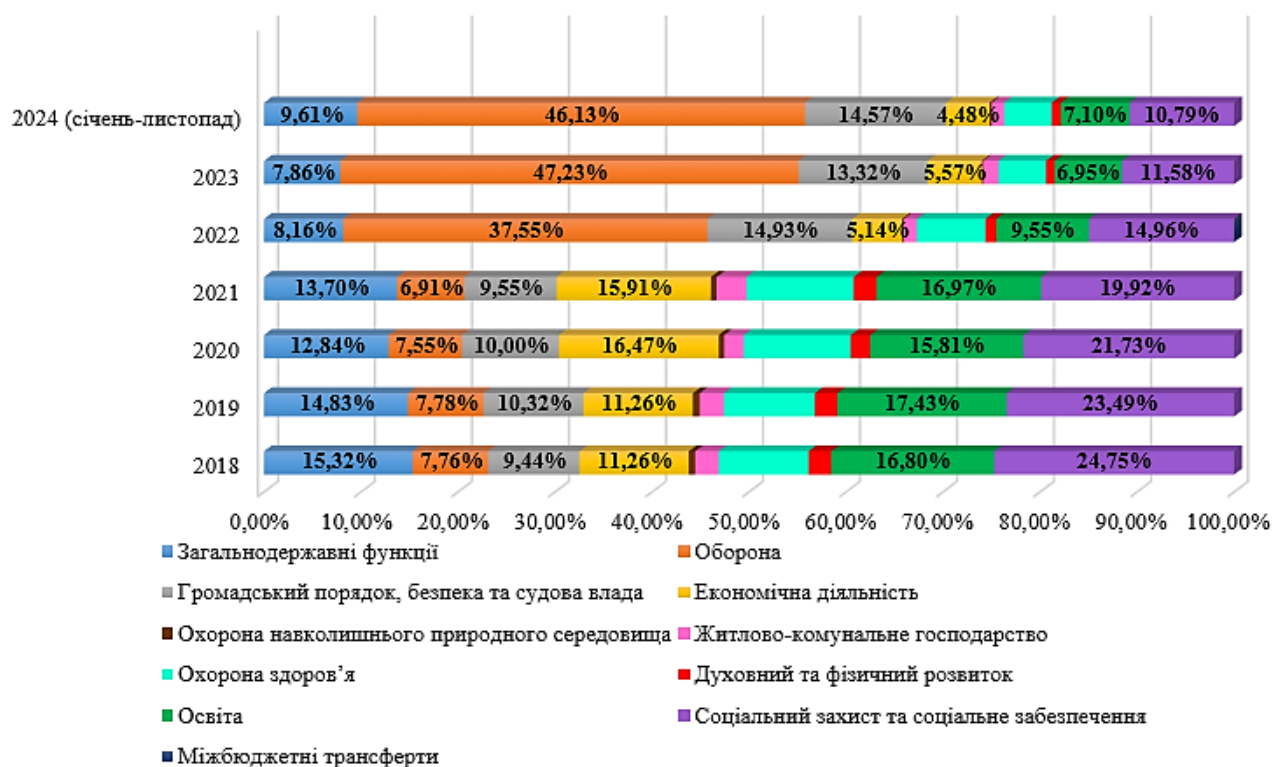


Рис.2.8. Видатки Державного бюджету України за функціональною класифікацією у 2018-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [5]

Крім цього, на зростання споживчого та інвестиційного попиту має вплив запровадження низки соціальних та економічних програм профільних міністерств. Серед них можна виокремити одноразові матеріальні виплати, субсидії та пільги, збільшення виплат військовим, програми допомоги внутрішньо переміщеним особам, програми підтримки бізнесу, зокрема надання грантів та доступних кредитів на відкриття та розвиток власної справи тощо. Доцільно зазначити, що частина державних фінансів спрямовуються на реалізацію активних програм зайнятості, які зменшують дисбаланси на ринку праці та стимулюють активне залучення вразливих груп населення на даний ринок. Таким чином, з початком повномасштабної війни експансійна фіскальна політика стала фактором підтримки доходів населення та драйвером економічної активності у період значного падіння реального ВВП. Цей висновок також підтверджується результатами дослідження, у якому

«фіскальні мультиплікатори в абсолютних значеннях в Україні вищі для бюджетних витрат, ніж для податків» [91].

Стимулювальні заходи фіскальної політики у вигляді збільшення витрат держбюджету у поєднанні зі зменшенням податкових надходжень через скорочення економічної активності сприяли збільшенню дефіциту державного бюджету (рис. 2.9).

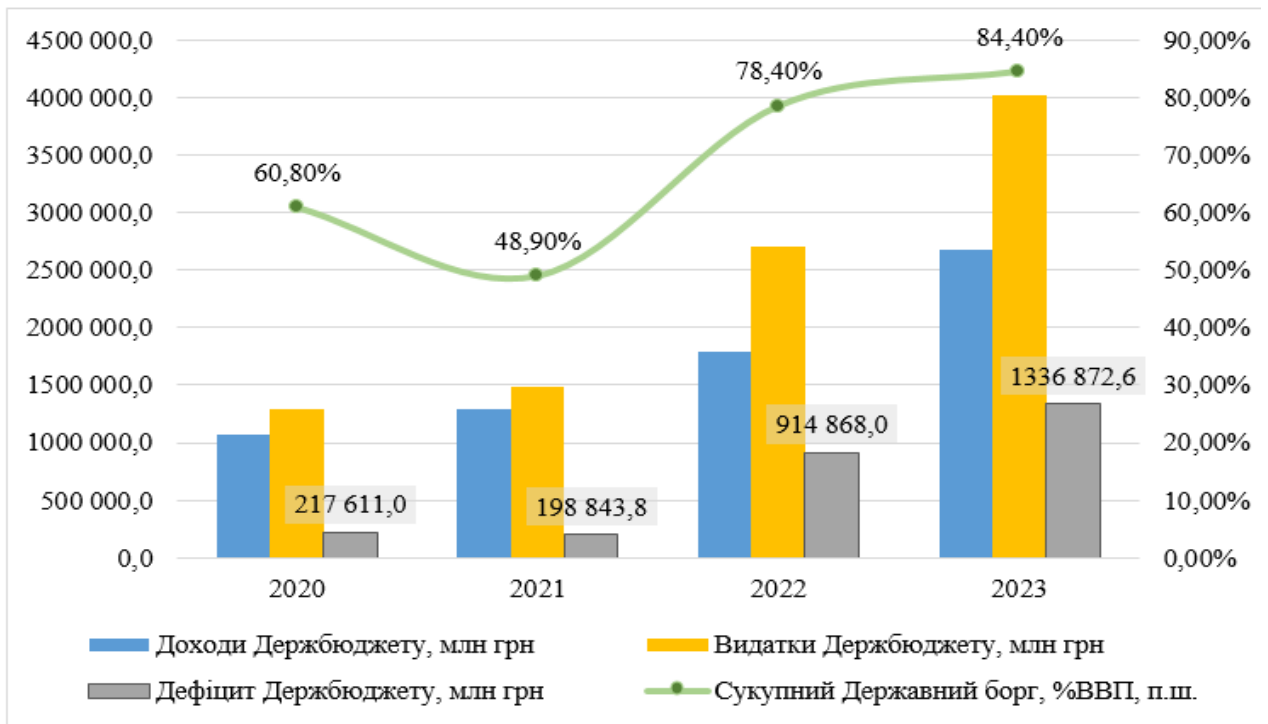


Рис.2.9. Динаміка показників Державного бюджету та Державного боргу України у 2020-2023 рр.

Джерело: складено автором на основі [4; 21]

Так, у 2022 році дефіцит державного бюджету зріс на 360% порівняно з 2021 роком, при цьому сукупний державний борг становив 78,40% ВВП. У 2023 році зростання дефіциту держбюджету дорівнювало 46,12%, що потребувало нарощення внутрішнього та зовнішнього фінансування і відповідного збільшення сукупного держборгу до 84,40% ВВП.

Доцільно зазначити, що згідно з Бюджетною декларацією на 2022-2024 роки протягом даних років планувалося дотримання граничного обсягу дефіциту держбюджету на рівні 3,5% ВВП, 3,0% ВВП та 2,7% ВВП відповідно. Однак, у зв'язку з шоками війни у Бюджетній декларації на 2025-2027 роки

закладено поступове зменшення дефіциту державного бюджету протягом даних років на рівні: 18,2% ВВП, 10,3% ВВП та 6,7% ВВП відповідно. Значний дефіцит держбюджету вимагає від Міністерства фінансів України пошуку шляхів його покриття та зменшення через інструменти фіскальної політики. Зокрема, можна виділити внутрішні та зовнішні джерела фінансування дефіциту держбюджету, які передбачають акумуляції коштів на внутрішньому фондовому ринку або отримання кредитів від міжнародних партнерів та організацій. В будь-якому випадку ефективність таких дій залежить від узгодженості фіскальної та монетарної політик у розрізі активізації боргового ринку за участю комерційних банків або виконання структурних маяків міжнародних програм задля отримання зовнішнього фінансування.

Рівень залучення зовнішнього фінансування залежить від стійкості державного боргу, що є індикатором платоспроможності держави та ризику інвестицій у країну. З огляду на важливість зовнішніх джерел фінансування для покриття дефіциту держбюджету була розроблена Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки.

Окрім цього, для окреслення фіскальної політики у середньостроковій перспективі було представлено низку інших документів, серед яких Стратегія реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 роки та Національна стратегія доходів України до 2030 року. Так, згідно з Національною стратегією доходів України передбачається реформування спрощеної системи оподаткування, звуживши сферу її застосування; відновлення прогресивної шкали ставок ПДФО; перегляд режимів інвестиційного стимулювання в межах податку на прибуток підприємств; приведення непрямих податків у відповідність до законодавства ЄС тощо. Розглянувши запропоновані заходи у податковій та митній сфері, можна зробити висновок про посилення фіскальної політики України у майбутньому. Крім цього, про тенденції посилення фіскальної політики свідчать внесені зміни до Податкового кодексу України з метою фінансування видатків держбюджету на оборону та захист у 2024-2025 роках. Так, передбачається

підвищення ставки податку (військового збору) на доходи фізичних осіб (з 1,5% до 5%), ставки податку на прибуток для фінансових компаній (до 25%), повторне підвищення ставки податку на прибуток від банків (50%) тощо [34].

Вищезазначені заходи фіскальної політики створюють загрози зниження номінальних та реальних доходів населення, і відповідно добробуту населення, через вплив оподаткування на заробітну плату, доходів від господарської діяльності, від оренди нерухомості, доходів від депозитів.

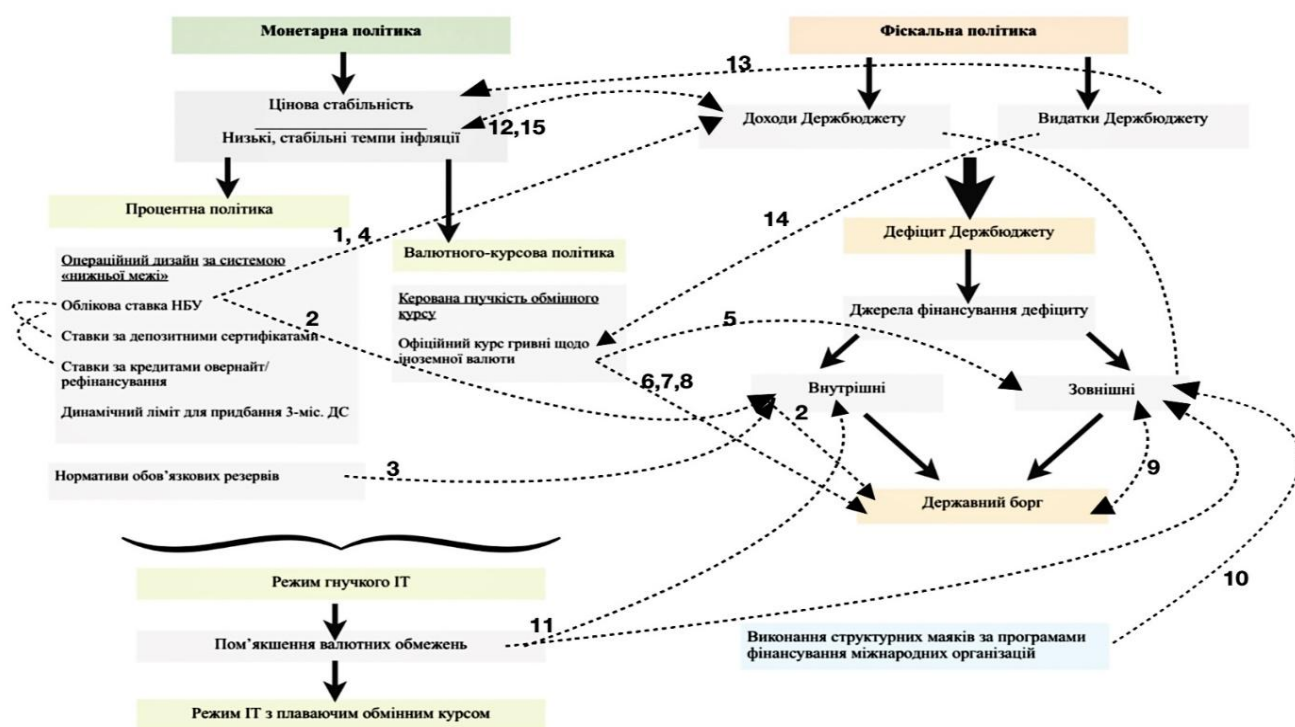


Рис. 2.10. Структурні зв'язки взаємодії економічних політик в Україні

Джерело: складено автором самостійно

Детальний аналіз заходів та інструментів фіскальної та монетарної політик в умовах повномасштабної війни дав можливість визначити взаємозв'язки та «економічні колізії», які можуть виникати між даними політиками (рис. 2.10).

На рисунку 2.10 проілюстровані теоретичні та практичні аспекти взаємодії фіскальної та монетарної політик України в умовах повномасштабної війни, які можна додатково пояснити наступними логічними

прямими та оберненими зв'язками. Нумерація цих зв'язків на рисунку 2.10 відповідає наступній низці пояснень:

- 1) підвищення ключової процентної ставки центрального банку → скорочення сукупного попиту → зменшення доходів від економічної діяльності → зниження податкових надходжень → зменшення доходів державного бюджету;
- 2) підвищення ключової процентної ставки НБУ → підвищення ставок за ОВДП Мінфіном → збільшення витрат на обслуговування боргу;
- 3) можливість покриття частки обсягу обов'язкових резервів бенчмарк-ОВДП → активізація внутрішнього джерела фінансування дефіциту державного бюджету;
- 4) підвищення процентних ставок за депозитними сертифікатами → зменшення доходів НБУ → зменшення потенційних неподаткових надходжень державного бюджету;
- 5) девальвація обмінного курсу → збільшення обсягів іноземної фінансової допомоги переведеної у національну валюту → збільшення дохідної частини державного бюджету або обсягу коштів для покриття дефіциту бюджету у короткостроковому періоді;
- 6) коливання обмінного курсу → кореляція національної валюти з іншими валютами → підвищення валютного ризику державного боргу України, а саме:
- 7) девальвація обмінного курсу → ризик збільшення витрат на погашення державного боргу у майбутньому;
- 8) ревальвація обмінного курсу → зменшення витрат на погашення державного боргу у майбутньому;
- 9) підвищення стійкості державного боргу → зростання кредитних рейтингів країни → можливість залучення зовнішнього фінансування;
- 10) виконання структурних маяків за міжнародними програмами фінансової підтримки від міжнародних партнерів → можливість залучення зовнішнього фінансування

- 11) пом'якшення валютних обмежень НБУ → дозвіл нерезидентам на репатріацію за кордон коштів, які отримані від відсотків ОВДП → можливість реінвестування отриманих коштів у нові ОВДП або залучення нових інвесторів-нерезидентів на ринок державних облігацій → розширення джерел фінансування державного бюджету [10];
- 12) пришвидшення інфляції → зростання доходів населення → збільшення податкових надходжень → зростання дохідної частини державного бюджету;
- 13) збільшення видатків державного бюджету → фіскальний імпульс → стимулювання сукупного попиту → пришвидшення інфляції;
- 14) збільшення видатків державного бюджету → зростання попиту на валюту → девальвація → застосування валютних інтервенцій центрального банку за режиму гнучкого обмінного курсу;
- 15) підвищення низки податків з метою наповнення дохідної частини бюджету → збільшення ставок непрямих податків → зростання цін на товари та послуги → пришвидшення інфляції.

Загалом взаємодія фіскальної та монетарної політик повинна розглядатися як цілісний механізм, що направлений на покращення соціальної складової життя населення України через поглинання шоків повномасштабної війни та макроекономічної дестабілізації. Таким чином, можна зробити висновок, що у взаємодії даних політик в Україні існують як дієві механізми узгодження, що стабілізують національну економіку, так і економічні суперечності, що впливають на неї негативно.

Висновки до другого розділу

У ході економічної історії людство стикалося з появою економічних криз, що розширювало досвід країн світу у макроекономічному регулюванні національної економіки. З метою дослідження практичних механізмів та

інструментів фіскальної та монетарної політик були розглянуті економічні політики країн світу протягом періоду циклічних коливань у XXI столітті. Так, XXI століття асоціюється з розгортанням Глобальної фінансової кризи (2008 р.) та економічної кризи внаслідок пандемії COVID-19 (2020 р.). Дані кризи були спричинені різними видами шоків, проте наслідки таких криз для економіки були спільними і виявилися у зростання макроекономічної нестабільності та знижені добробуту населення держав світу.

У даному розділі було висвітлено досвід взаємодії фіскальної та монетарної політик протягом кризових явищ у країнах світу, серед яких США, Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії, Нова Зеландія, країни Європейського Союзу. Відповідно до розглянутого «Індексу процвітання» для оцінки макроекономічної стабільності протягом 2018-2023 років серед країн ЄС виділено Данію, Фінляндію та Швецію.

Дослідження практичних аспектів макроекономічного регулювання у країнах світу було підкріплено емпіричними даними, зокрема оглядом динаміки макроекономічних показників, зміни інструментів фіскальної та монетарної політик. Так, зважаючи на негативні тенденції у період пандемії COVID-19, уряд США та Федеральна резервна система, яка виконує функції центрального банку, застосували низку заходів для пом'якшення впливу пандемії на національну економіку. Крім традиційних монетарних інструментів підтримки економічної та фінансової системи, у даному розділі було розглянуто низку спеціальних, неконвенційних інструментів. Тенденції пришвидшення інфляції у постпандемічний період торкнулися національних економік досліджуваних країн, тому було також окреслено їх досвід застосування рестрикційних заходів монетарної політики. Слід зазначити, що у випадку ЄС окрім посилення інфляційного тиску через експансійні економічні політики та випередження зростання сукупного попиту над зростанням сукупної пропозиції, на це значно вплинув геополітичний фактор – повномасштабна війна в Україні.

Для України війна стала зовнішнім шоком, що підвищив невизначеність та макроекономічну дестабілізацію. Тому у даному розділі було проаналізовано механізми взаємодії фіскальної та монетарної політик задля макроекономічної стабілізації в умовах повномасштабної війни, а також «економічні колізії» даних політик та їх вплив на соціальну складову життя населення України. Завдяки дослідженню практичних аспектів макроекономічного регулювання були визначені інструменти та заходи економічних політик, їх модифікації та ефективність використання в умовах гарячої фази війни в Україні. Крім цього, у даному розділі були окреслені ризики для економіки України, що можуть виникати через неузгодження фіскальної та монетарної політик. Зокрема, це стосується пришвидшення інфляції, волатильності обмінного курсу гривні до долара, зниження номінальних та реальних доходів населення, покриття дефіциту державного бюджету, стійкості державного боргу України тощо. Проаналізувавши емпіричні дані та їх динаміку протягом перебігу повномасштабної війни, можна зробити висновок про досягнення відносної стабільності національної економіки України завдяки заходам фіскальної та монетарної політик.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВЗАЄМОДІЇ ЕКОНОМІЧНИХ ПОЛІТИК У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

3.1. Економіко-математичне моделювання впливу інструментів економічних політик на макроекономічну стабілізацію національної економіки

Моделювання взаємодії економічних політик та впливу їх інструментів на макроекономічні змінні потребує економетричного інструментарію, який розглядає всі змінні у моделі як ендогенні. З метою економіко-математичного моделювання впливу заходів економічних політик на макроекономічну стабілізацію національної економіки доцільно використовувати VAR моделі (векторні авторегресії). Такий підхід дозволяє досліджувати взаємозалежності та формувати висновки щодо двосторонніх зв'язків між макроекономічними показниками, що найбільш точно моделює реальну економічну систему.

У загальному вигляді VAR модель можна представити як систему рівнянь або матрицю, де кожна змінна моделюється як лінійна функція лагів усіх змінних у системі та власним значенням. У матричній формі модель можна представити наступним чином:

$$\begin{bmatrix} y_t \\ x_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 \\ a_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} b_{11} & b_{12} \\ b_{21} & b_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ x_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_t \\ v_t \end{bmatrix}, \quad (3.1)$$

де y_t та x_t , а також їх лагові значення – це змінні моделі;

u_t та v_t – білий шум.

Зважаючи на теоретичний та практичний аналіз взаємодії фіскальної та монетарної політик, слід також емпірично перевірити реакцію макроекономічних змінних на певний шок в іншій змінній. Особливим та одним із основних інструментів аналізу векторних авторегресійних моделей є імпульсна характеристика реакції. Вона дає можливість прослідкувати, яким чином несподіваний шок у одній макроекономічній змінній впливає на іншу

макроекономічну змінну протягом кількох майбутніх періодів. Отже, за допомогою даного економіко-математичного аналізу можна проаналізувати тенденцію та динаміку макроекономічних показників, їх збурення та стабілізацію, у короткостроковому та довгостроковому періодах.

У межах побудови та оцінки VAR моделі важливим аналітичним інструментом є декомпозиція дисперсій, яка дозволяє визначити, яка частка варіації певної макроекономічної змінної у періодах може бути пояснена шоками в інших змінних, що включені до моделі.

Для побудови низки VAR моделей розподілимо за декількома блоками макроекономічні змінні:

- Монетарний блок: ключова процентна ставка (облікова ставка центрального банку), індекс споживчих цін (показник інфляції).
- Фіскальний блок: дохідність облігацій внутрішньої державної позики, доходи та видатки державного бюджету, витрати на обслуговування боргових зобов'язань.
- Блок реального сектору економіки: реальний валовий внутрішній продукт.
- Блок зовнішнього сектору: офіційний курс гривні до долара (середній за період).

За проведеним економетричним аналізом, процедурою відбору змінних, визначення доцільної довжини лагу було сформовано кращі комбінації для побудови імпульсних відгуків. Макроекономічні змінні, а також специфікація моделі представлені у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Специфікація VAR моделі №1

VAR модель №1	
spi_m	Індекс споживчих цін (до відповідного місяця попереднього року, %)
int_r	Ключова процентна ставка (облікова ставка) Національного банку України, %
bond_y	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), номінованих у гривні, %

Продовження табл. 3.1

$$\text{BOND_Y} = C(1,1)*\text{BOND_Y}(-1) + C(1,2)*\text{BOND_Y}(-2) + C(1,3)*\text{BOND_Y}(-3) + C(1,4)*\text{BOND_Y}(-4) + C(1,5)*\text{INT_R}(-1) + C(1,6)*\text{INT_R}(-2) + C(1,7)*\text{INT_R}(-3) + C(1,8)*\text{INT_R}(-4) + C(1,9)*\text{CPI_M}(-1) + C(1,10)*\text{CPI_M}(-2) + C(1,11)*\text{CPI_M}(-3) + C(1,12)*\text{CPI_M}(-4) + C(1,13)$$

$$\text{INT_R} = C(2,1)*\text{BOND_Y}(-1) + C(2,2)*\text{BOND_Y}(-2) + C(2,3)*\text{BOND_Y}(-3) + C(2,4)*\text{BOND_Y}(-4) + C(2,5)*\text{INT_R}(-1) + C(2,6)*\text{INT_R}(-2) + C(2,7)*\text{INT_R}(-3) + C(2,8)*\text{INT_R}(-4) + C(2,9)*\text{CPI_M}(-1) + C(2,10)*\text{CPI_M}(-2) + C(2,11)*\text{CPI_M}(-3) + C(2,12)*\text{CPI_M}(-4) + C(2,13)$$

$$\text{CPI_M} = C(3,1)*\text{BOND_Y}(-1) + C(3,2)*\text{BOND_Y}(-2) + C(3,3)*\text{BOND_Y}(-3) + C(3,4)*\text{BOND_Y}(-4) + C(3,5)*\text{INT_R}(-1) + C(3,6)*\text{INT_R}(-2) + C(3,7)*\text{INT_R}(-3) + C(3,8)*\text{INT_R}(-4) + C(3,9)*\text{CPI_M}(-1) + C(3,10)*\text{CPI_M}(-2) + C(3,11)*\text{CPI_M}(-3) + C(3,12)*\text{CPI_M}(-4) + C(3,13)$$

Коефіцієнти детермінації (R^2) дорівнюють 0,88; 0,94; 0,99 відповідно.

Джерело: складено автором самостійно

Побудувавши імпульсні відгуки VAR моделі №1, можна прослідкувати, як середньозважена дохідність ОВДП реагує на шок в обліковій ставці та індексі споживчих цін, тобто інфляції (рис.3.1). Так, згідно з імпульсними відгуками при позитивному шоці в обліковій ставці дохідність ОВДП зростає на 1,1-1,6 в.п. з піком реакції протягом перших 4 місяців. Вплив облікової ставки починає згасати та досягає свого мінімуму після 20 місяців. Залежність зростання дохідності облігацій при підвищенні ключової процентної ставки центрального банку прослідковується й емпірично, що створює передумови для врахування цього зв'язку у рекомендаціях щодо координації економічних політик.

При позитивному шоці в індексі споживчих цін дохідність ОВДП у своєму піку доходить до 1 в.п. протягом 6-8 місяців. Це пояснюється формуванням дохідності цінних паперів відповідно до ряду факторів, серед яких закладання інфляційного ризику. Доцільно це також проілюструвати за допомогою історичної декомпозиції, де протягом 2022 року ключова процентна ставка та пришвидшення інфляції мали значний вплив на зміну дохідності ОВДП.

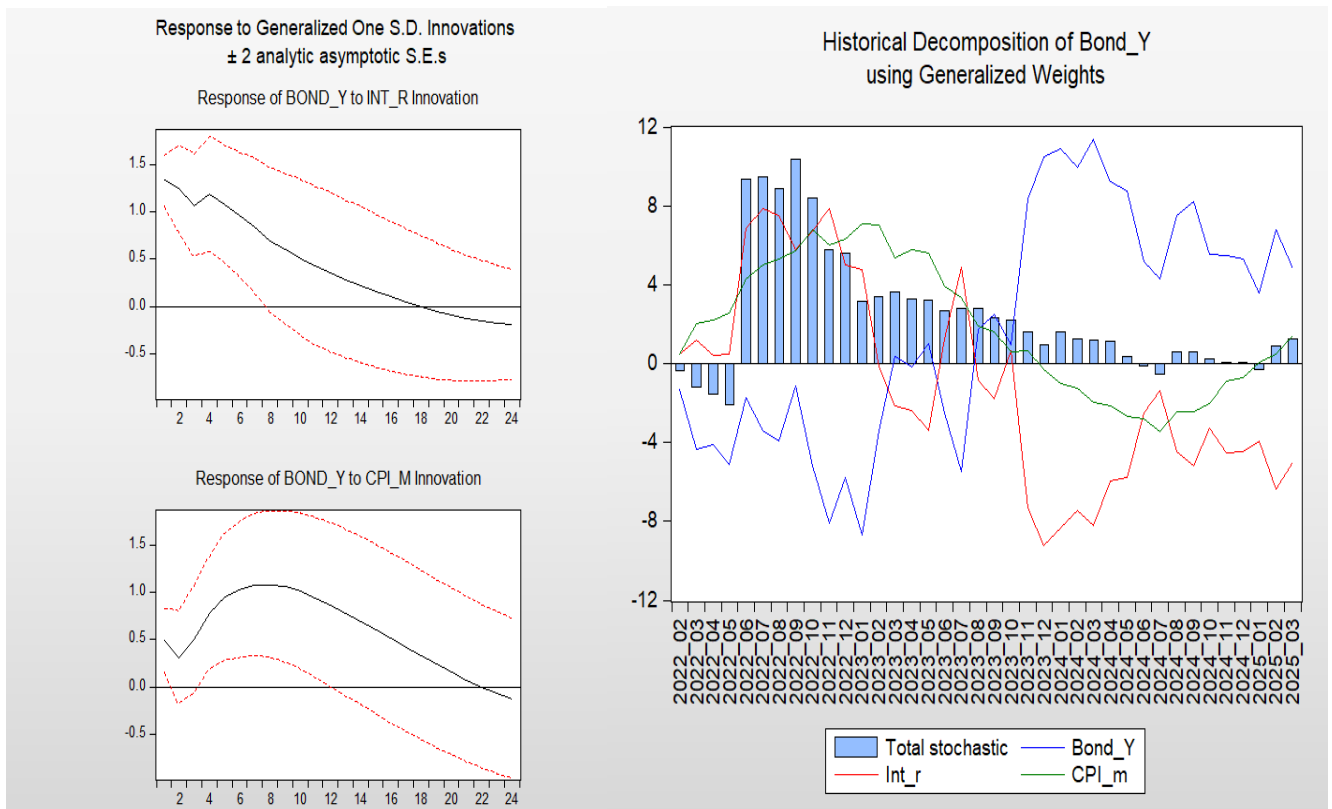


Рис. 3.1. Імпульсні відгуки та історична декомпозиція за VAR моделлю №1
Джерело: складено автором самостійно

Наступна векторна авторегресія побудована з використанням даних ключової процентної ставки Національного банку України та індексу споживчих цін (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Специфікація VAR моделі №2

VAR модель №2
$\text{CPI_M} = C(1,1)*\text{CPI_M}(-1) + C(1,2)*\text{CPI_M}(-2) + C(1,3)*\text{CPI_M}(-3) + C(1,4)*\text{CPI_M}(-4) + C(1,5)*\text{CPI_M}(-5) + C(1,6)*\text{INT_R}(-1) + C(1,7)*\text{INT_R}(-2) + C(1,8)*\text{INT_R}(-3) + C(1,9)*\text{INT_R}(-4) + C(1,10)*\text{INT_R}(-5) + C(1,11)$
$\text{INT_R} = C(2,1)*\text{CPI_M}(-1) + C(2,2)*\text{CPI_M}(-2) + C(2,3)*\text{CPI_M}(-3) + C(2,4)*\text{CPI_M}(-4) + C(2,5)*\text{CPI_M}(-5) + C(2,6)*\text{INT_R}(-1) + C(2,7)*\text{INT_R}(-2) + C(2,8)*\text{INT_R}(-3) + C(2,9)*\text{INT_R}(-4) + C(2,10)*\text{INT_R}(-5) + C(2,11)$
Коефіцієнти детермінації (R^2) дорівнюють 0,99; 0,94 відповідно.

Джерело: складено автором самостійно

Згідно з VAR моделлю №2 індекс споживчих цін позитивно реагує на шок ключової процентної ставки, однак реакція є меншою, ніж на власний шок. Інфляція поступово сповільнюється через шок з боку ключової процентної ставки протягом 12 місяців, що входить у межі середньострокового періоду. У свою чергу ключова процентна ставка також має позитивний відгук на пришвидшення інфляції, що можна пояснити рестрикційним характером монетарної політики.

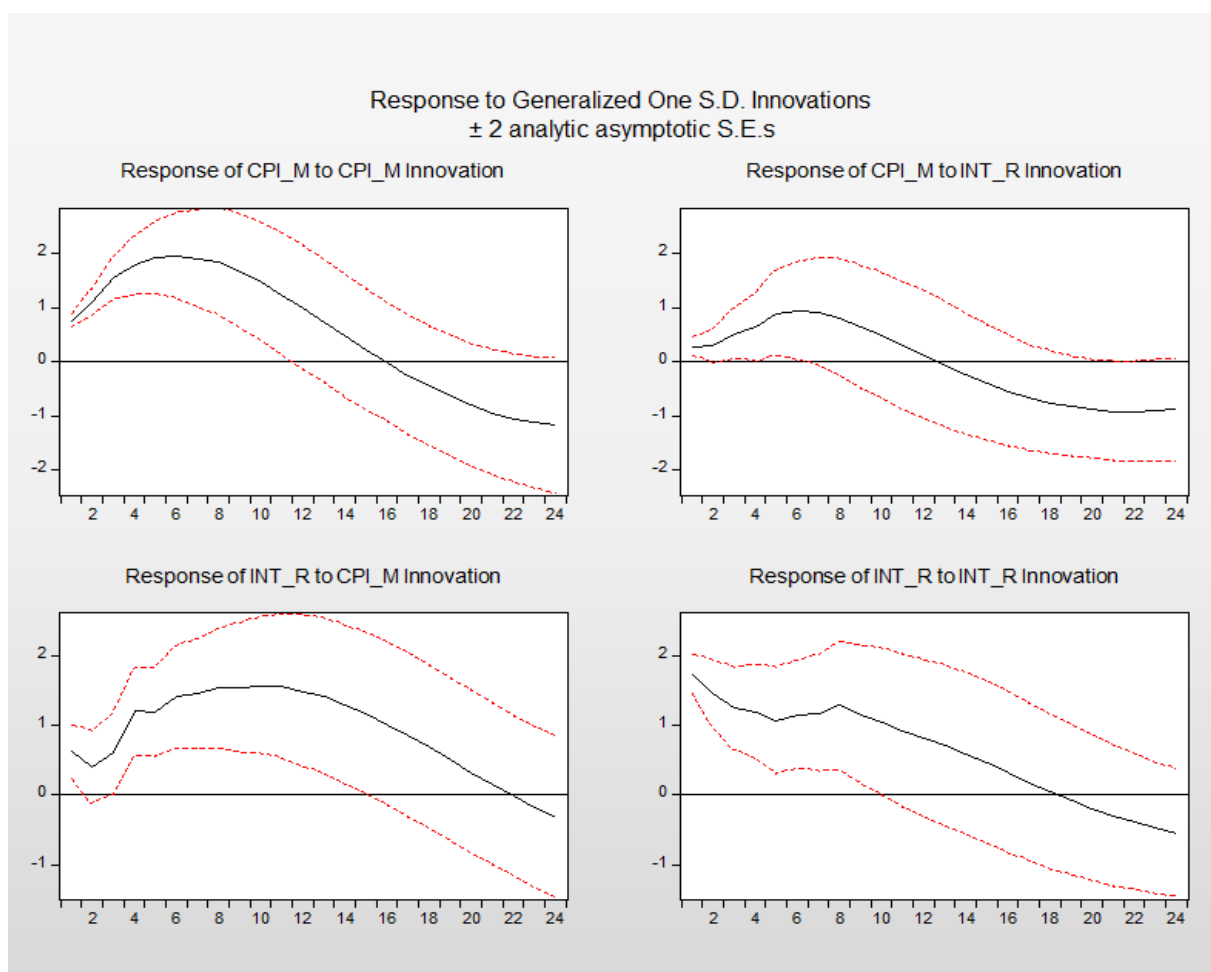


Рис. 3.2. Імпульсні відгуки за VAR моделлю №2

Джерело: складено автором самостійно

Доцільно також визначити імпульсний відгук інфляції на зміну видатків державного бюджету. Макроекономічні змінні та специфікація моделі окреслена у таблиці 3.3.

Специфікація VAR моделі №3

VAR модель №3	
d(g_m)	Обсяг державних видатків, перші різниці (щомісячно, млн. грн)
cpi_m	Індекс споживчих цін (до відповідного місяця попереднього року, %)
$D(G_M) = C(1,1)*D(G_M(-1)) + C(1,2)*D(G_M(-2)) + C(1,3)*D(G_M(-3)) + C(1,4)*CPI_M(-1) + C(1,5)*CPI_M(-2) + C(1,6)*CPI_M(-3) + C(1,7)$	
$CPI_M = C(2,1)*D(G_M(-1)) + C(2,2)*D(G_M(-2)) + C(2,3)*D(G_M(-3)) + C(2,4)*CPI_M(-1) + C(2,5)*CPI_M(-2) + C(2,6)*CPI_M(-3) + C(2,7)$	
Коефіцієнти детермінації (R ²) дорівнюють 0,54; 0,99 відповідно.	

Джерело: складено автором самостійно

Взаємозв'язок пришвидшення інфляції через зростання державних видатків прослідковується і емпірично. Реакція індексу споживчих цін досягає свого максимального значення через 6-8 місяців, після чого згідно з VAR моделлю №3 інфляція починає знижуватися, що можна пояснити результатом рестрикційної монетарної політики у комбінації з ринковими факторами (рис.3.3).

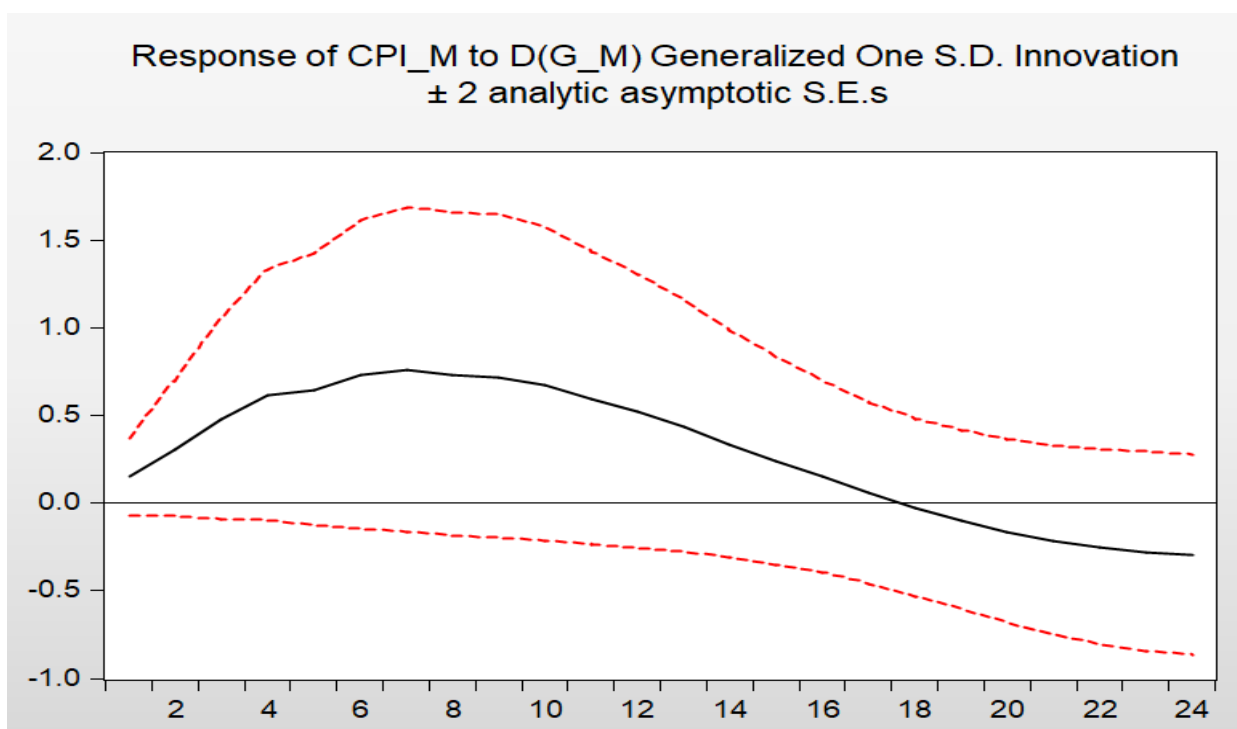


Рис.3.3. Імпульсні відгуки за VAR моделлю №3

Джерело: складено автором самостійно

Специфікація наступної векторної авторегресії та макроекономічні змінні визначені у таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Специфікація VAR моделі №4

VAR модель №4	
срі_m	Індекс споживчих цін (до відповідного місяця попереднього року, %)
debt_serv	Обслуговування боргових зобов'язань, перші різниці (щомісячно, млн. грн)
fx_m	Офіційний курс гривні щодо долара США, середньомісячне значення
$\begin{aligned} \text{CPI_M} = & C(1,1)*\text{CPI_M}(-1) + C(1,2)*\text{CPI_M}(-2) + C(1,3)*\text{CPI_M}(-3) + C(1,4)*\text{CPI_M}(-4) \\ & + C(1,5)*\text{CPI_M}(-5) + C(1,6)*\text{CPI_M}(-6) + C(1,7)*\text{DEBT_SERV}(-1) + \\ & C(1,8)*\text{DEBT_SERV}(-2) + C(1,9)*\text{DEBT_SERV}(-3) + C(1,10)*\text{DEBT_SERV}(-4) + \\ & C(1,11)*\text{DEBT_SERV}(-5) + C(1,12)*\text{DEBT_SERV}(-6) + C(1,13)*\text{FX_M}(-1) + \\ & C(1,14)*\text{FX_M}(-2) + C(1,15)*\text{FX_M}(-3) + C(1,16)*\text{FX_M}(-4) + C(1,17)*\text{FX_M}(-5) + \\ & C(1,18)*\text{FX_M}(-6) + C(1,19) \end{aligned}$	
$\begin{aligned} \text{DEBT_SERV} = & C(2,1)*\text{CPI_M}(-1) + C(2,2)*\text{CPI_M}(-2) + C(2,3)*\text{CPI_M}(-3) + \\ & C(2,4)*\text{CPI_M}(-4) + C(2,5)*\text{CPI_M}(-5) + C(2,6)*\text{CPI_M}(-6) + C(2,7)*\text{DEBT_SERV}(-1) + \\ & C(2,8)*\text{DEBT_SERV}(-2) + C(2,9)*\text{DEBT_SERV}(-3) + C(2,10)*\text{DEBT_SERV}(-4) + \\ & C(2,11)*\text{DEBT_SERV}(-5) + C(2,12)*\text{DEBT_SERV}(-6) + C(2,13)*\text{FX_M}(-1) + \\ & C(2,14)*\text{FX_M}(-2) + C(2,15)*\text{FX_M}(-3) + C(2,16)*\text{FX_M}(-4) + C(2,17)*\text{FX_M}(-5) + \\ & C(2,18)*\text{FX_M}(-6) + C(2,19) \end{aligned}$	
$\begin{aligned} \text{FX_M} = & C(3,1)*\text{CPI_M}(-1) + C(3,2)*\text{CPI_M}(-2) + C(3,3)*\text{CPI_M}(-3) + C(3,4)*\text{CPI_M}(-4) + \\ & C(3,5)*\text{CPI_M}(-5) + C(3,6)*\text{CPI_M}(-6) + C(3,7)*\text{DEBT_SERV}(-1) + C(3,8)*\text{DEBT_SERV}(-2) + \\ & C(3,9)*\text{DEBT_SERV}(-3) + C(3,10)*\text{DEBT_SERV}(-4) + C(3,11)*\text{DEBT_SERV}(-5) + \\ & C(3,12)*\text{DEBT_SERV}(-6) + C(3,13)*\text{FX_M}(-1) + C(3,14)*\text{FX_M}(-2) + C(3,15)*\text{FX_M}(-3) + \\ & C(3,16)*\text{FX_M}(-4) + C(3,17)*\text{FX_M}(-5) + C(3,18)*\text{FX_M}(-6) + C(3,19) \end{aligned}$	
Коефіцієнти детермінації (R ²) дорівнюють 0,99; 0,79; 0,99 відповідно.	

Джерело: складено автором самостійно

Побудувавши історичну декомпозицію за VAR моделлю №4, можна зробити висновок, що інфляція та зміна офіційного курсу гривні мають безпосередній вплив на витрати на фінансування державного боргу (рис.3.4). Зокрема, значний внесок у зростання таких витрат робить девальвація національної валюти. Натомість сповільнення інфляції може знижувати обслуговування боргових зобов'язань.

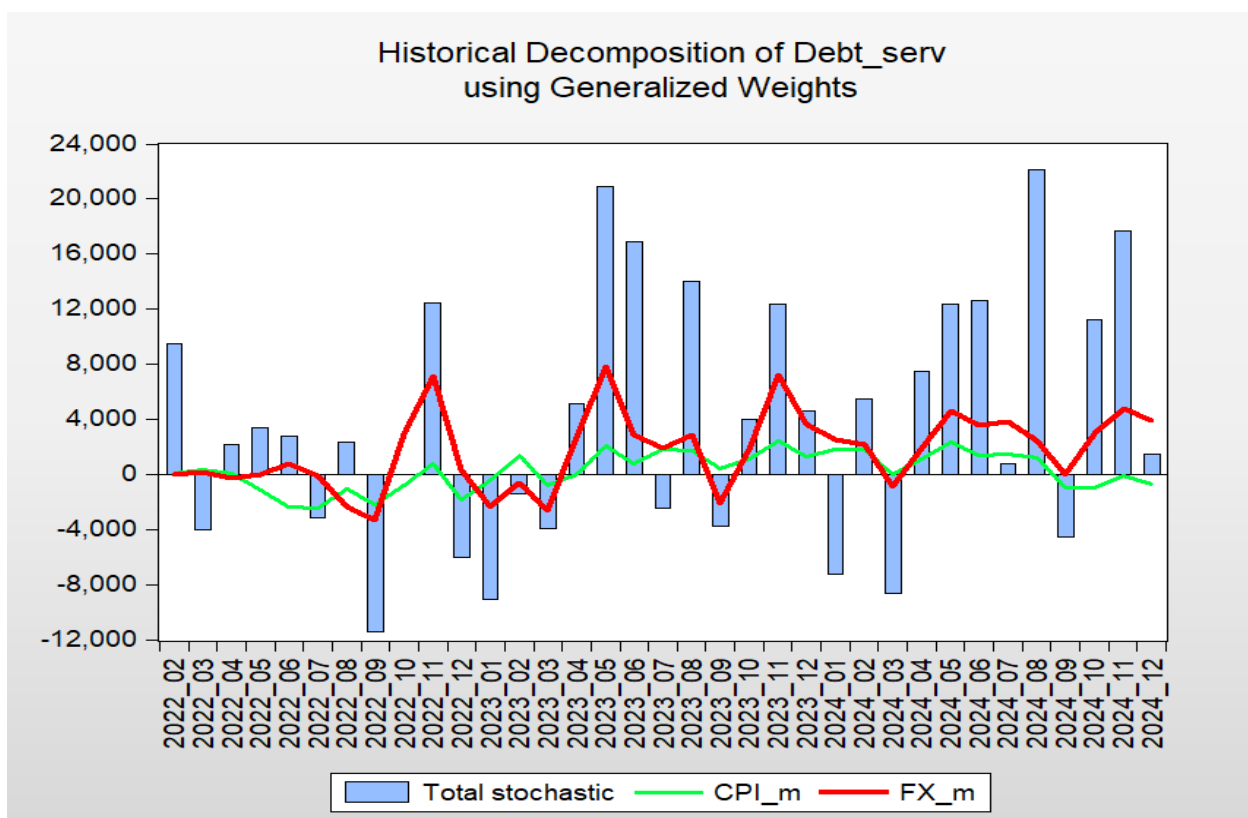


Рис.3.4. Історична декомпозиція за VAR моделлю №4

Джерело: складено автором самостійно

Варто також визначити вплив низки макроекономічних змінних на динаміку реального валового внутрішнього продукту України. Відповідні змінні та специфікація VAR моделі №5 наведені у таблиці 3.5.

Таблиця 3.5

Специфікація VAR моделі №5

VAR модель №5	
log(rgdp_q)	Валовий внутрішній продукт у постійних цінах, (квартальні значення, млн. грн)
log(g_q)	Обсяг державних видатків (щоквартально, млн. грн)
log(rev_q)	Обсяг доходів державного бюджету (щоквартально, млн. грн)
cpi_q	Індекс споживчих цін (середньозважена за квартал, %)
$\begin{aligned} \text{LOG}(\text{RGDP_Q}) = & C(1,1)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-1)) + C(1,2)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-2)) + \\ & C(1,3)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-3)) + C(1,4)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-4)) + C(1,5)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-5)) + \\ & C(1,6)*\text{LOG}(\text{G_Q}(-1)) + C(1,7)*\text{LOG}(\text{G_Q}(-2)) + C(1,8)*\text{LOG}(\text{G_Q}(-3)) + \\ & C(1,9)*\text{LOG}(\text{G_Q}(-4)) + C(1,10)*\text{LOG}(\text{G_Q}(-5)) + C(1,11)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-1)) + \\ & C(1,12)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-2)) + C(1,13)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-3)) + C(1,14)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-4)) + \\ & C(1,15)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-5)) + C(1,16)*\text{CPI_Q}(-1) + C(1,17)*\text{CPI_Q}(-2) + C(1,18)*\text{CPI_Q}(-3) \\ & + C(1,19)*\text{CPI_Q}(-4) + C(1,20)*\text{CPI_Q}(-5) + C(1,21) \end{aligned}$	

Продовження табл. 3.5

$$\begin{aligned} \text{LOG}(G_Q) = & C(2,1)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-1)) + C(2,2)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-2)) + \\ & C(2,3)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-3)) + C(2,4)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-4)) + C(2,5)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-5)) + \\ & C(2,6)*\text{LOG}(G_Q(-1)) + C(2,7)*\text{LOG}(G_Q(-2)) + C(2,8)*\text{LOG}(G_Q(-3)) + \\ & C(2,9)*\text{LOG}(G_Q(-4)) + C(2,10)*\text{LOG}(G_Q(-5)) + C(2,11)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-1)) + \\ & C(2,12)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-2)) + C(2,13)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-3)) + C(2,14)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-4)) + \\ & C(2,15)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-5)) + C(2,16)*\text{CPI_Q}(-1) + C(2,17)*\text{CPI_Q}(-2) + C(2,18)*\text{CPI_Q}(-3) \\ & + C(2,19)*\text{CPI_Q}(-4) + C(2,20)*\text{CPI_Q}(-5) + C(2,21) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{LOG}(\text{REV_Q}) = & C(3,1)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-1)) + C(3,2)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-2)) + \\ & C(3,3)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-3)) + C(3,4)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-4)) + C(3,5)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-5)) + \\ & C(3,6)*\text{LOG}(G_Q(-1)) + C(3,7)*\text{LOG}(G_Q(-2)) + C(3,8)*\text{LOG}(G_Q(-3)) + \\ & C(3,9)*\text{LOG}(G_Q(-4)) + C(3,10)*\text{LOG}(G_Q(-5)) + C(3,11)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-1)) + \\ & C(3,12)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-2)) + C(3,13)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-3)) + C(3,14)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-4)) + \\ & C(3,15)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-5)) + C(3,16)*\text{CPI_Q}(-1) + C(3,17)*\text{CPI_Q}(-2) + C(3,18)*\text{CPI_Q}(-3) \\ & + C(3,19)*\text{CPI_Q}(-4) + C(3,20)*\text{CPI_Q}(-5) + C(3,21) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{CPI_Q} = & C(4,1)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-1)) + C(4,2)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-2)) + \\ & C(4,3)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-3)) + C(4,4)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-4)) + C(4,5)*\text{LOG}(\text{RGDP_Q}(-5)) + \\ & C(4,6)*\text{LOG}(G_Q(-1)) + C(4,7)*\text{LOG}(G_Q(-2)) + C(4,8)*\text{LOG}(G_Q(-3)) + \\ & C(4,9)*\text{LOG}(G_Q(-4)) + C(4,10)*\text{LOG}(G_Q(-5)) + C(4,11)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-1)) + \\ & C(4,12)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-2)) + C(4,13)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-3)) + C(4,14)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-4)) + \\ & C(4,15)*\text{LOG}(\text{REV_Q}(-5)) + C(4,16)*\text{CPI_Q}(-1) + C(4,17)*\text{CPI_Q}(-2) + C(4,18)*\text{CPI_Q}(-3) \\ & + C(4,19)*\text{CPI_Q}(-4) + C(4,20)*\text{CPI_Q}(-5) + C(4,21) \end{aligned}$$

Коефіцієнти детермінації (R^2) дорівнюють 0,94; 0,99; 0,98; 0,88 відповідно.

Джерело: складено автором самостійно

Відповідно до побудованої історичної декомпозиції за VAR моделлю №5 можна проаналізувати загальну реакцію реального валового внутрішнього продукту (ВВП) на структурні шоки визначених макроекономічних змінних (рис.3.5). Доцільно зазначити, що за досліджуваний період найбільш негативні тенденції у реальному ВВП прослідковувалися з початком повномасштабної війни у 2022 році. Загалом період характеризується значною кількістю шоківих явищ, що позначилися на амплітуді загальної стохастичної компоненти. Варто зазначити, що між зміною фаз економічного циклу та характером фіскальної політики, у розрізі балансування між доходами та видатками бюджету, існує взаємозв'язок.

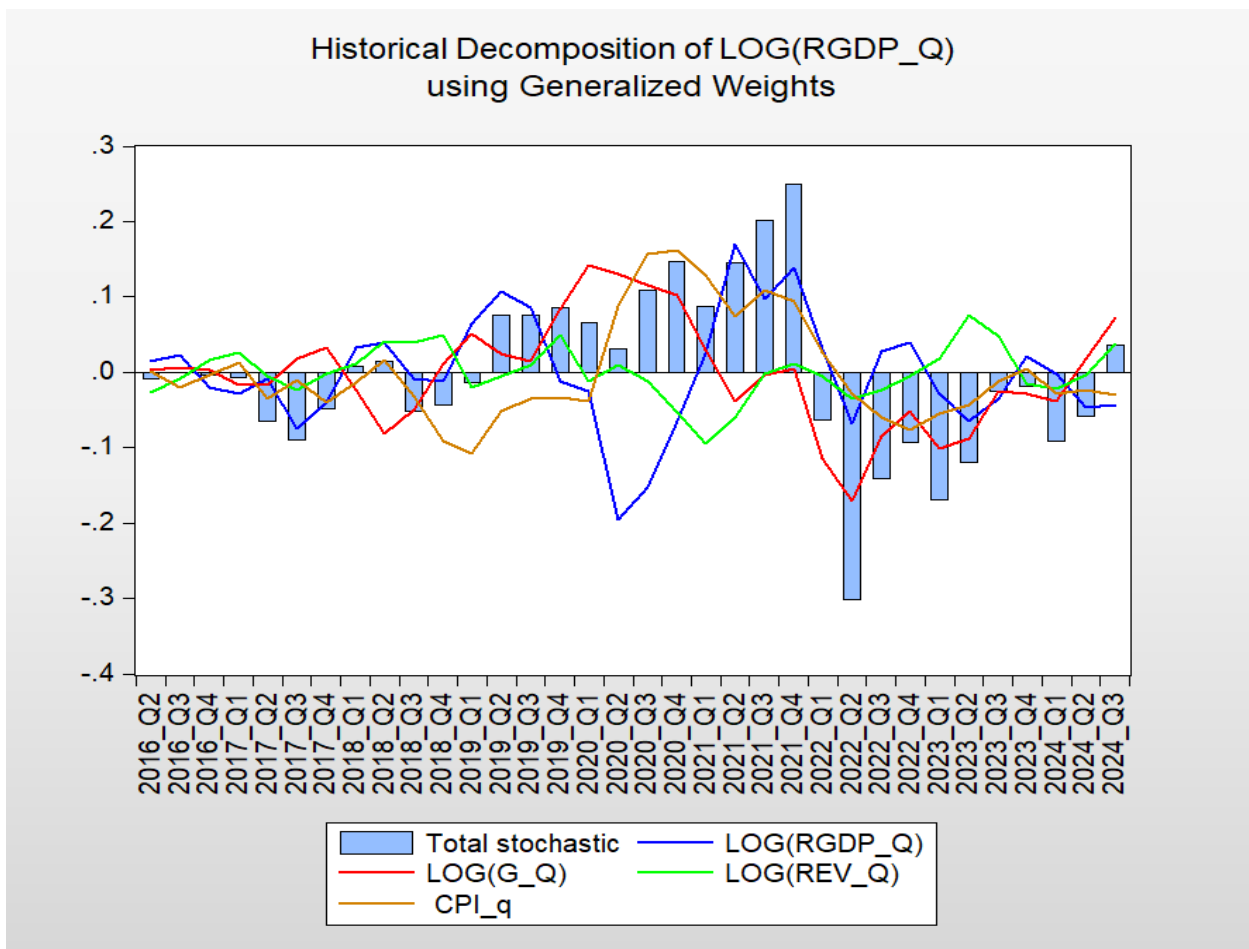


Рис.3.5. Історична декомпозиція за VAR моделлю №5

Джерело: складено автором самостійно

Провівши економіко-математичне моделювання за макроекономічними показниками України, можна зробити висновок, що постійна адаптація економічної активності населення, а також ефективні механізми фіскальної та монетарної політик допомогли досягти стабілізаційного ефекту у 2024 році, який можна прослідкувати у загальному стохастичному компоненті. Таким чином, національна економіка продовжує виявляти ознаки стійкості та спроможності пристосуватися до зовнішніх шоків, зокрема за допомогою стабілізаційних заходів економічних політик та їх взаємодії.

3.2. Рекомендації щодо підвищення ефективності взаємодії економічних політик у макростабілізаційних процесах

В умовах повномасштабної війни взаємодія економічних політик стає все більш актуальною. Враховуючи необхідність у збільшенні видатків на оборону, а також видатків на соціальну допомогу та підтримку національної економіки, держава потребує розширення та збільшення джерел фінансування державного бюджету. Таким чином, з метою отримання зовнішнього фінансування за програмами фінансової підтримки від міжнародних організацій та партнерів Україна зобов'язана виконувати структурні маяки та реалізовувати реформи за даними програмами. Успіх впровадження реформ та відповідне надання фінансування за результатами виконання структурних маяків та індикаторів безпосередньо залежить від ефективної координації фіскальної та монетарної політик. Крім цього, взаємодія економічних політик стає важливою складовою прискорення процесу інтеграції України до Європейського Союзу. Зважаючи на це, взаємозв'язок фіскальної та монетарної політик з метою макроекономічної стабілізації національної економіки доцільно розглядати у короткостроковому та довгостроковому періодах.

У короткостроковому періоді з метою досягнення макроекономічної стабільності Україна потребує значних обсягів зовнішнього фінансування, одними із джерел якого є програма Механізму розширеного фінансування Міжнародного валютного фонду та програма фінансової підтримки України від ЄС «Ukraine Facility» [33]. У рамках цих програм відбувається безпосередня взаємодія економічних політик з метою виконання реформ у фіскальній, монетарній та фінансовій сферах.

Значну частку відведено індикаторам, пов'язаним з відновленням фіскальної та боргової стійкості, що також узгоджуються з Маастрихтськими критеріями конвергенції. Виконання цих критеріїв дає право державам-членам

Європейського Союзу приєднатися до третього етапу Економічного та монетарного союзу.

Крім цього, критерії, які базуються на визначених прийнятних рівнях макроекономічних показників, дають можливість оцінити макроекономічну стабільність національної економіки.

Згідно з критеріями конвергенції визначаються наступні вимоги:

- Відповідно до гармонізованого індексу споживчих цін, інфляція не повинна перевищувати 1,5% середнього значення в трьох країнах ЄС з найнижчою інфляцією.
- Бюджетний дефіцит має бути нижче 3% ВВП.
- Відношення боргу до ВВП має бути нижчим за 60%, і якщо воно перевищує цей поріг, має існувати тенденція до сталого скорочення.
- Довгострокові процентні ставки, де ключовим орієнтиром є три країни ЄС з найнижчою інфляцією, а дозволене перевищення становить 2%.
- Стабільність обмінного курсу, а саме забезпечення стабільності національної валюти по відношенню до євро.

При існуванні певних макроекономічних дисбалансів у ЄС запроваджена «Процедура макроекономічного дисбалансу». «У процедурі деталізуються елементи нагляду для запобігання та виправлення макроекономічних дисбалансів, таким чином розширюючи нагляд і координацію економічної політики, щоб передбачати дотримання керівних принципів стабільних цін, стійких і сталих державних фінансів та монетарних умов, а також сталого платіжного балансу» [85, с.15]. Відповідно до такої практики відбувається аналіз макроекономічного середовища за низкою напрямів: зовнішня стійкість, ефективність торгівлі та конкурентоспроможність, заборгованість приватного сектора, державний борг, фінансовий сектор, ринки житла та іпотеки, зайнятість і соціальний розвиток.

Таким чином, процедура оцінки рівня макроекономічного дисбалансу включає ряд основних індикаторів:

- сальдо рахунку поточних операцій у % ВВП (3-річне ковзне середнє) з пороговими значеннями +6% і -4%;
- чиста міжнародна інвестиційна позиція у % ВВП з порогом - 35%;
- реальні ефективні обмінні курси (3-річна відсоткова зміна) на основі ІСЦ відносно 41 іншої промислової країни з пороговими значеннями -/+3% для країн Єврозони та -/+10% для країн поза Євразоною;
- показники експорту порівняно з розвиненими економіками (3-річна відсоткова зміна) з пороговим значенням -3%;
- борг сектору загального державного управління у % ВВП з пороговим значенням 60%;
- консолідований борг домогосподарств у % ВВП з пороговим значенням 55%;
- номінальна ціна будинку (зміна за 1 рік у %), з порогом 9%;
- рівень безробіття (% робочої сили), з порогом 10%;
- рівень участі в робочій силі (3-річна зміна в процентному співвідношенні), з порогом -0,2%;
- інші індикатори зайнятості, крім показників для оцінки внутрішнього та зовнішнього дисбалансів тощо.

Таким чином, перелік макроекономічних критеріїв з їх пороговими значеннями можна використовувати у вигляді орієнтиру для оцінки стану економіки України та для формування ефективних принципів взаємодії економічних політик.

Структурні маяки та реформи за міжнародними програмами фінансової підтримки направлені як на стабілізацію національної економіки, так і на її відновлення та інтеграцію до Європейського Союзу. У свою чергу, це вплине на тенденції у макроекономічних змінних, реакцію фіскальної та монетарної політик.

Зважаючи на розглянуті теоретичні та емпіричні моделі доцільно сформулювати рекомендації щодо ефективнішої взаємодії економічних політик:

- 1) Розробка механізму аналізу та оцінювання взаємного впливу інструментів фіскальної та монетарної політик на макроекономічні змінні та макростабілізаційні процеси.
- 2) Дотримання бюджетної дисципліни через подальше формування стратегій доходів та видатків державного бюджету, а також управління державним боргом.
- 3) Здійснення контролю за характером фіскальної політики протягом економічного циклу, зважаючи на проциклічність фіскальної політики та проблему створення більших буферів у фазах підйому.
- 4) Проведення заходів бюджетної консолідації та підвищення ефективності податкового й митного адміністрування, які мають забезпечити тривале виправлення надмірного бюджетного дефіциту, покращити якість та склад державних фінансів.
- 5) Базування консолідації на скороченні видатків на протипагу значному підвищенню податків або в поєднанні з дуже помірним збільшенням податкових надходжень.
- 6) Врахування при прийнятті рішень з монетарної політики фактору підвищення податків у рамках бюджетної консолідації.
- 7) Формування бюджетних видатків за програмно-цільовим методом бюджетування з метою зменшення загального інфляційного тиску.
- 8) Врахування фактору взаємодії економічних політик, де монетарна політика залишається ключовим інструментом боротьби з інфляцією, але її ефективність посилюється за рахунок фіскальної політики через оптимально спроектовані фіскальні заходи, спрямовані на підтримку найбільш вразливих груп населення.
- 9) Врахування тенденцій у витратах на обслуговування та погашення державного боргу у зв'язку з поступовим пом'якшенням валютних

обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування.

- 10) Недопущення фіскального домінування у розрізі емісійного фінансування державного бюджету та пролонгація дозволу комерційним банкам покривати частину обов'язкових резервів за рахунок бенчмарк ОВДП, що підтримає фінансування державного бюджету.
- 11) Врахування впливу на дохідність державних облігацій зміни строковості стерилізаційних операцій центрального банку.
- 12) Виконання Урядом зобов'язань перед комерційними банками за державними борговими цінними паперами, що не створить додаткових ризиків для фінансової стабільності.
- 13) Врахування взаємодії фіскальної та монетарної політик у забезпеченні подальшого розвитку ринку капіталу та покращенні взаємовідносин з інвесторами з метою залучення зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування державного боргу.
- 14) Врахування принципів взаємного впливу інструментів економічних політик у макростабілізаційних процесах, зокрема ідеї, що волатильність інфляції, яка виникає у дестабілізованій економічній системі, можна подолати завдяки вибору дієвого та оптимального режиму та інструментів монетарної політики з урахуванням варіантів впливу фіскальних імпульсів на інфляційні процеси.
- 15) Поступове повернення до інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом при стабілізації та нормалізації макроекономічного середовища.
- 16) Врахування фіскальною політикою еталонної траєкторії при розробці середньострокових фіскально-структурних планів за методологією Європейського Союзу.
- 17) Проведення моніторингу макроекономічного середовища та його динаміки у розрізі макроекономічної стабільності національної економіки за переліком макроекономічних показників.

Цей перелік рекомендацій був також сформований з урахуванням соціального аспекту взаємодії фіскальної та монетарної політики у розрізі:

- зниження темпів інфляції та досягнення цінової стабільності у середньо- та довгостроковому періодах;
- забезпечення цільового фінансування з урахуванням потреб найбільш вразливих соціальних груп;
- впровадження програмно-цільового методу бюджетування, що вплине на структурні зміни ринку праці та знизить рівень безробіття;
- пріоритет на зменшенні бюджетних видатків на протипагу збільшенню податкового навантаження;
- зниження загальної невизначеності макроекономічного середовища, що впливає на економічну поведінку та добробут населення.

Висновки до третього розділу

Для поглибленого аналізу взаємодії економічних політик задля стабілізації національної економіки доцільним є економіко-математичне моделювання даних процесів, а також їх емпіричне дослідження. Для цього у роботі було використано VAR моделі (вектор-авторегресійні), які дозволяють аналізувати взаємозв'язки між ендогенними макроекономічними змінними. Така особливість цих моделей створює умови для огляду процесів під призмою реальної економічної системи. Побудова VAR моделей складалася з відбору та розподілу макроекономічних змінних на ряд блоків: монетарний, фіскальний, реального сектору, зовнішнього сектору. За результатами проведених економетричних тестів було сформовано п'ять VAR моделей, що найточніше пояснюють взаємозв'язки у економіці України. Однією з цілей економіко-математичного моделювання було проведення розширеного аналізу взаємодії економічних політик з емпіричної точки зору, порівнюючи результати з теоретичними та практичними висновками. Таким чином, було виявлено залежність дохідності облігацій від зміни ключової процентної

ставки центрального банку та пришвидшення інфляції. У ході економіко-математичного моделювання спостерігалися взаємні імпульси ключової процентної ставки та індексу споживчих цін, що дало можливість сформулювати висновки про ефективність реакції монетарної політики на інфляційні процеси.

Поєднавши монетарний та фіскальний блоки у побудові VAR моделі, було виявлено реакцію у вигляді пришвидшення інфляції на шок зростання державних видатків. Ці емпірично виявлені результати підтверджують окреслені теоретичні та практичні взаємозв'язки координацією економічних політик та макроекономічними змінними. У випадку поєднання монетарного, фіскального блоків та блоку зовнішнього сектору за побудованою історичною декомпозицією визначено існування реакції витрат на фінансування державного боргу на шоки з боку інфляції та волатильності обмінного курсу.

З метою аналізу взаємодії фіскальної та монетарної політик у макроекономічній стабілізації національної економіки було досліджено амплітуду загальної стохастичної компоненти ВВП України, що дозволило виявити динаміку загальної реакції макроекономічного показника на шоки та його стабілізації в цих умовах.

Визначивши теоретичні, практичні та емпіричні взаємозв'язки між макроекономічними показниками та відповідним впливом на них економічних політик, було сформовано низку рекомендацій щодо підвищення ефективності взаємодії фіскальної та монетарної політик. З початком повномасштабної війни в Україні інтенсифікувалися євроінтеграційні процеси та виконання структурних маяків та реформ у рамках програм фінансової підтримки від міжнародних партнерів. Зважаючи на це, було розглянуто стандарти Європейського Союзу щодо функціонування національних економік, критерії стабільного макроекономічного середовища, а також процедуру виявлення макроекономічних дисбалансів.

У ході дослідження в роботі було запропоновано комплекс рекомендацій щодо ефективної взаємодії економічних політик з окресленням соціальної складової їх впливу на добробут населення.

ВИСНОВКИ

Поширення у світі глобальних ризиків, що становлять загрози макроекономічній стабільності національних економік, актуалізувало питання стабілізації економічної системи шляхом ефективної взаємодії економічних політик. У роботі було окреслено теоретико-методологічні засади дослідження взаємодії економічних політик у макроекономічній стабілізації національної економіки, практичні аспекти такої координації, а також шляхи підвищення ефективності взаємодії фіскальної та монетарної політик. За результатами наукового дослідження зроблено низку висновків:

1. Явище макроекономічної стабільності та циклічності економіки досліджується економістами та школами економічної думки з різних точок зору. Зокрема, макроекономічну нестабільність на противагу стабільності пояснюють через зміни у факторах виробництва (фізичного, людського капіталу, капіталу знань), ефективність монетарної політики, спроможності банківської системи, концепцію інвестицій та заощаджень, взаємодію мультиплікатора та акселератора, асиметрію інформації, екзогенні шоки тощо. Згідно з проведеним хронологічним аналізом досліджень науковців циклічності економіки було розроблено наочну схему.
2. Макроекономічна стабільність є основним елементом для економічного зростання у довгостроковому періоді. Зважаючи на багатогранність явища макроекономічної стабільності, його сутність можна окреслити за допомогою аналізу ряду визначень, складових, а також підходів до оцінки стабільності макроекономічного середовища. Узагальнюючи, макроекономічна стабільність характеризується як стан функціонування національної економіки близький до свого потенційного рівня, з уникненням значних коливань у макроекономічних показниках, таких як показники економічної активності, індекс інфляції, рівень безробіття тощо. За результатами такого всебічного огляду у роботі було

сформульовано визначення макроекономічної стабільності у розрізі комбінації чотирьох вимірів: реального, номінального, фінансового та зовнішнього.

3. Порушення макроекономічної стабільності відбувається завдяки двом групам чинників: екзогенних шоків та ендогенних – у розрізі неузгодженого макроекономічного регулювання. При чому ризик поширення таких шоків у національній та глобальній економічних системах зростає.
4. Багатоаспектність оцінки макроекономічної стабільності та чинників, що можуть її порушувати, вказує на важливість ефективного макроекономічного регулювання та вибору траєкторії взаємодії між фіскальною та монетарною політиками задля макроекономічної стабілізації національної економіки.
5. Роль економічних політик у макростабілізаційних процесах пояснюється через низку теоретичних взаємодій та моделей, серед яких теорія Е. Ліпера про чотири режими комбінації фіскальної та монетарної політик, рівновага Неша зі стратегіями впливу на сукупний попит (експансійною, рестрикційною, без впливу), модель досягнення внутрішньої та зовнішньої рівноваги Р. Манделла, сучасна інтерпретація моделі Т. Свона. Ефективність макроекономічної стабілізації також залежить від поєднання типів фіскальної та монетарної політик, їх відповідних інструментів та заходів, а саме експансійних (стимулюючих) та рестрикційних (стримуючих).
6. Зважаючи на принцип спроможності побудувати стабільну економіку тільки у стабільному суспільстві, вагомою складовою у аналізі взаємодії економічних політик є соціальна. Інструменти фіскальної та монетарної політик безпосередньо впливають на соціальний добробут населення через зміни у макроекономічних показниках. Це також демонструє представлена у роботі функція соціальних втрат.

7. Початок XXI століття асоціюється з розгортанням Глобальної фінансової кризи (2008 р.) та економічної кризи внаслідок пандемії COVID-19 (2020 р.). Наслідками обох криз було збільшення макроекономічних дисбалансів та зниження добробуту населення держав світу. Досвід стабілізаційних заходів країн світу, зокрема США, Сполученого Королівства Великої Британії та Північної Ірландії, Нової Зеландії, Європейського Союзу, свідчить про нагальність взаємодії економічних політик задля досягнення макроекономічної стабільності. Додатково оцінка практичних заходів економічних політик задля макроекономічної стабілізації була проведена у розрізі порівняння «Індексу процвітання». Відповідно до нього високі результати протягом 2018-2023 років показали Данія, Фінляндія та Швеція.
8. Для економіки України війна стала геополітичним зовнішнім шоком, що дестабілізував економічну систему. Взаємодія фіскальної та монетарної політик була проаналізована у розрізі інструментів економічних політик, їх модифікацій та ефективності запровадження. Координація цих політик повинна враховувати можливі наслідки у зміні макроекономічних показників, зокрема щодо пришвидшення інфляції, волатильності обмінного курсу гривні до долара, зниження номінальних та реальних доходів населення, покриття дефіциту державного бюджету, стійкості державного боргу України тощо.
9. З метою емпіричного аналізу взаємодії між фіскальною та монетарною політиками, а також ефективності стабілізаційних заходів в економіці України побудовано VAR моделі, які описують ендогенні зв'язки. Зокрема, за результатами економіко-математичного моделювання було виявлено: залежність дохідності ОВДП від змін ключової процентної ставки та пришвидшення інфляції; взаємні імпульси процентної ставки та індексу споживчих цін; пришвидшення інфляції на зростання державних видатків; реакцію витрат на фінансування державного боргу на шоки з боку інфляції та волатильності обмінного курсу. Аналіз амплітуди

загальної стохастичної компоненти валового внутрішнього продукту України показав динаміку загальної реакції на шоки та здатність до поступової стабілізації в умовах значної невизначеності.

За результатами дослідження у роботі було сформовано низку рекомендацій щодо ефективної взаємодії економічних політик в Україні з урахуванням соціального аспекту їх впливу на добробут населення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О. Макроекономіка: підручник / за ред. В.Д.Базилевича. 4-те вид. Київ: Знання-Прес, 2009. 743с.
2. Бюджетний кодекс України від 05.03.2025 р. № 2456-VI. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 12.11.2024).
3. Дадашова П.А. Системний аналіз та моделювання впливу взаємоузгодженості монетарної та фіскальної політик на макроекономічну стабільність: дис. ... канд.екон.наук: 08.00.11. Київ, 2017. 276 с.
4. Державний борг України. *МінфінМедіа*. 2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 16.12.2024).
5. Державний веб-портал бюджету для громадян. *Open budget*. 2025. URL: <https://openbudget.gov.ua/> (дата звернення: 16.12.2024).
6. Діденко І., Єфіменко А. Оцінка інтегрального показника макроекономічної стабільності. *Economics and Law*. 2023. № 68(1). С. 84–92. DOI: <https://doi.org/10.15407/econlaw.2023.01.084> (дата звернення: 12.01.2025).
7. Договір про заснування Європейської Спільноти (Договір про заснування Європейського економічного співтовариства) від 01.01.2005 № 994_017. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_017#Text (дата звернення: 17.12.2024).
8. Економічна теорія: Політекономія: підручник / За ред. В.Д. Базилевича. 6-те вид., перероб. і доп. Київ: Знання-Прес, 2007. 719 с.
9. Зміна реального ВВП. Статистична інформація: Макроекономічні показники. *Державна служба статистики України*. 2025. URL: https://www.ukrstat.gov.ua/Noviny/new2024/zmist/news/vvp_03_2024_L_u_p_n_g (дата звернення: 03.01.2025).
10. Інвестори-нерезиденти матимуть змогу репатріювати за кордон відсотки за ОВДП, отримані після 1 квітня 2023 року. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/investori-nerезиденти-matimut->

zmogu-repatriyuvati-za-kordon-vidsotki-za-ovdp-otrimani-pislya-1-kvitnya-2023-roku (дата звернення: 05.01.2025).

11. Інфляційний звіт, Жовтень 2024 року. *Національний банк України*. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q4.pdf?v=11 (дата звернення: 05.01.2025).
12. Інфляційний звіт, Липень 2024 року. *Національний банк України*. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q3.pdf?v=11 (дата звернення: 07.01.2025).
13. Історія економічних учень : У 2-х ч.: підручник. Ч. 2 / за ред. В. Д. Базилевича. 3-тє вид, виправ. і доп. Київ: Знання, 2006. 575 с.
14. Історія економічних учень : У 2-х ч.: підручник. Ч.1 / за ред. В. Д. Базилевича. 3-тє вид, виправ. і доп. Київ: Знання, 2006. 582 с.
15. Коментар Національного банку щодо зміни реального ВВП у 2022 році. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-zmini-realnogo-vvp-u-2022-rotsi> (дата звернення: 03.01.2025).
16. Красота О. В. Роль соціальної інклюзії у відновленні макроекономічної стабільності. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Серія «Економіка». 2020. Вип. 213 (6). С.6-13 (1,1 д.а.) DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2020/213-6/1> (дата звернення: 02.12.2024).
17. Красота О. В., Яровой А. В. Відновлення макроекономічної стабільності в умовах пандемії COVID-19. *Ефективна економіка*. 2021. №1 (1,0 д.а.) DOI: [10.32702/2307-2105-2021.1.91](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.1.91) (дата звернення: 02.12.2025).
18. Красота О.В, Пецюрківська С.Ю. Координація економічних політик у національній стратегії інклюзивного розвитку. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*, 2025. №14. 18 с. URL: <https://econp.com.ua/index.php/journal/article/view/302> (дата звернення: 29.01.2025).

- 19.Красота О.В. Модель стратегії макроекономічної стабілізації національної економіки на засадах соціальної інклюзії. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2024. № 1(224). С.45-54 (1,2 д.а.). DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2024/224-1/6> (дата звернення: 05.12.2024).
- 20.Макроекономічна політика у макроекономічній стабілізації національної економіки: монографія / за ред. І.Ф. Радіонової. Київ: Університет економіки та права «КРОК», 2017. 240 с.
- 21.Макроекономічні показники. Статистика. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/macro-indicators/> (дата звернення: 18.01.2025).
- 22.Малий І.Й., Савченко А.Г., Волощенко В.С. Макроекономічна політика : навч. посібник / за ред. І. Й. Малого. Київ: КНЕУ, 2013. 436 с. URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Faculty_of_Economics_and_Administration/kmdu%20fetau/2014/12-4545.pdf
- 23.Національна стратегія доходів до 2030 року. *Міністерство фінансів України*. 2023. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy_2030_.pdf (дата звернення: 27.01.2025).
- 24.Національний банк з 11 жовтня розширює перелік бенчмарк-ОВДП, які банки можуть включати в покриття обов'язкових резервів. *Національний банк України*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-z-11-jovtnya-rozshiryuye-perelik-benchmark-ovdp-yaki-banki-mojut-vklyuchati-v-pokrittya-obovyazkovih-rezerviv> (дата звернення: 05.01.2025).
- 25.Національний банк України зберіг облікову ставку на рівні 13%. *Національний банк України*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zberig-oblikovu-stavku-na-rivni-13-19384> (дата звернення: 05.01.2025).

26. Національний банк України знизив облікову ставку до 20%. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ukrayini-zniziv-oblikovu-stavku-do-20> (дата звернення: 05.01.2025).
27. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 05.01.2025).
28. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу. *Національний банк України*. 2024. 25 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2024-mt.pdf?v=11 (дата звернення: 15.12.2024).
29. Пецюрківська С.Ю. Активна політика ринку праці у стратегії економічного зростання. *Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України*: матеріали XXII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2024. С.22. URL: https://econom.knu.ua/wp-content/uploads/2025/03/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0-%D0%93%D0%A7_2024.pdf
30. Пецюрківська С.Ю. Вплив монетарної та фіскальної політик на дохідність державних облігацій в умовах ескалації глобальних ризиків. *Шевченківська весна 2025. Економіка України 2025: нові вектори розвитку в умовах глобальних трансформацій*: матеріали XXIII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2025. С.487-488. URL: https://econom.knu.ua/wp-content/uploads/2025/04/%D0%A8%D0%92-%D0%B7%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA_2025%D1%81%D0%B0%D0%B9%D1%82.pdf
31. Пецюрківська С.Ю. Координація фіскальної та монетарної політик для забезпечення макроекономічної стабільності в умовах високих безпекових ризиків. *Парадигмальний розвиток економічної науки в Шевченковому*

університеті: матеріали Конференції студентів, аспірантів та молодих вчених до 75-річчя професора В.Д.Базилевича. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2024. С.21-25. URL: https://econom.knu.ua/wp-content/uploads/2025/01/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA_%D1%82%D0%B5%D0%B7_%D0%A1%D1%82%D1%83%D0%B4%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B0_%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%84%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%BD%D1%86%D1%96%D1%8F_2024.pdf

- 32.Пецюрківська С.Ю. Соціальний аспект монетарної політики. *Грудневі читання. Фінансовий бізнес: стійкість, інклюзивність і соціальна відповідальність*: матеріали XV Міжнародної науково-практичної конференції. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2024. С.123-124.
- 33.План для Ukraine Facility 2024-2027. 2024. 380 с. URL: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/plan-ukraine-facility.pdf> (дата звернення: 11.03.2025).
- 34.Президент України підписав закон про внесення змін до Податкового кодексу. *Дія.Бізнес*. 2024. URL: <https://business.diiia.gov.ua/news/prezydent-ukrainy-pidpysav-zakon-pro-vnesennia-zmin-do-podatkovoho-kodeksu> (дата звернення: 12.01.2025).
- 35.Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2022-2025 роки та плану заходів з її реалізації від 29.12.2021. № 1805-2021-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1805-2021-%D1%80#Text> (дата звернення: 27.01.2025).
- 36.Публічна версія Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. *Національний банк України*. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ> (дата звернення: 17.01.2025).

- 37.Радіонова І. Ф. Макроекономіка-2 : навч. посіб. / за ред. І. Ф. Радіонова, Т. В. Бурлай, Є. В. Алімпієв. Київ : КНЕУ, 2009. 423 с.
- 38.Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2024-2026 роки: Затверджено Постановою КМУ 27.10.2023р. №1117. URL: <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija> (дата звернення: 27.01.2025).
- 39.12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories. *U.S. Bureau of Labor Statistics*. 2025. URL: <https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm> (date of access: 23.12.2024).
- 40.Ames B., Brown W., Devarajan S., Izquierdo A. Macroeconomic Policy and Poverty Reduction. *The International Monetary Fund and the World Bank*. 2001. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/macropol/eng/#3> (date of access: 15.12.2024).
- 41.Barquero Romero J.P., Marín K.L. Inflation and Public debt. *Monetaria*. 2017. URL:<https://www.cemla.org/PDF/monetaria/PUB-MON-V-01-02.pdf> (date of access: 12.02.2025).
- 42.Blanchard J.O., Johnson D.R. Macroeconomics. Sixth Edition. Pearson, 2013. 622p. URL: <https://home.ufam.edu.br/andersonlfc/MacroI/Livro%20Macro.pdf>
- 43.Blinder A.S. Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy, *NBER Working Papers 0982, National Bureau of Economic Research*. 1982. 32 p. (date of access: 12.01.2025).
- 44.Bortz Pablo G. Keynes's theories of the business cycle: Evolution and contemporary relevance. *Working Paper*. 2021. No. 986. Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, NY. 26 p. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/238676/1/wp-986.pdf> (date of access: 16.01.2024).
- 45.Brien P., Keep M. Public spending during the Covid-19 pandemic. *The House of Commons*. 2023. 30 p. URL: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-9309/CBP-9309.pdf> (date of access: 15.01.2025).

46. Brooks R., Pingle J. Recession Remedies: Lessons Learned from the U.S. Economic Policy Response to COVID-19. *Brookings*. 34 p. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2022/04/RR-Chapter-8-Monetary-Policy.pdf> (date of access: 15.01.2025).
47. Bullard J. Monetary Policy and Fiscal Policy Responses to the COVID-19 Crisis. *St. Louise FED*. 2020. URL: <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/fourth-quarter-2020/monetary-policy-fiscal-policy-responses-covid-crisis> (date of access: 16.01.2025).
48. Cariolle J., Goujon M. Measuring macroeconomic instability: A Critical survey illustrated with exports series. *Journal of Economic Surveys*. 2015. DOI:10.1111/joes.12036 (date of access: 22.12.2024).
49. Chapter 2: Inflation and Disinflation: What Role for Fiscal Policy?. In *Fiscal Monitor April 2023: On the Path to Policy Normalization*. USA: International Monetary Fund. 2023. URL: <https://doi.org/10.5089/9798400234026.089.CH002> (date of access: 12.02.2025).
50. Danylyshyn B. Ensuring Macroeconomic Stability under the Martial Law. *Science and Innovation*. 2023. № 19(1). P. 3–19. DOI: <https://doi.org/10.15407/scine19.01.003> (date of access: 24.11.2025).
51. Dobrzański P., Bobowski S. The Macroeconomic Stabilisation Pentagon as An Indicator of The Competitiveness of The Country. A New Approach to Comparative Analysis. *Education Excellence and Innovation Management: A 2025 Vision to Sustain Economic Development during Global Challenges*. International Business Information Management Association. 2020. pp. 6097-6112. URL: https://www.wir.ue.wroc.pl/docstore/download/@UEWRa1c316bba0684dfbaedddead4f2748cd/Dobrzanski_P_Bobowski_S_The_Macroeconomic_Stabilisation_Pentagon.pdf (date of access: 22.12.2024).
52. Eusepi S., Preston B. Fiscal Foundations of Inflation: Imperfect Knowledge. *American Economic Review*. 2018. № 108 (9). P. 2551–2589. DOI:

- 10.1257/aer.20131461 Habermeier K. and others. Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries—A Cross Regional Perspective. *IMF Working Paper*. 2009. 62 p. URL: <https://www.researchgate.net/publication/228304943> Inflation Pressures and Monetary Policy Options in Emerging and Developing Countries - A Cross Regional Perspective (date of access: 12.02.2025).
53. Federal Reserve Special Facilities Initiated in Response to COVID-19. *The Federal Reserve Bank of New York*. 2021. URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/markets/13-3-facilities/facility-summary-table-2021> (date of access: 25.01.2025).
54. Forging Ahead Restoring Stability & Boosting Prosperity. Macroeconomic Performance. *Lao PDR 2023*. The World Bank. 2023. 25 p. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/fd7f79460aa965e5f4c4c5577e0ea649-0070062023/related/PFR-1-Macroeconomic-Performance.pdf> (date of access: 26.11.2024).
55. Francesco B., Ilut C. Monetary/Fiscal Policy Mix and Agents' Beliefs. *NBER Working Paper*. 2015. No. 20194. 47 p. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w20194/w20194.pdf (date of access: 15.01.2025).
56. FRED. Economic Data. *Federal Reserve Bank of St. Louis*. 2025. URL: <https://fred.stlouisfed.org/> (date of access: 14.03.2025).
57. Gourinchas P. O. As Inflation Recedes, Global Economy Needs Policy Triple Pivot. *IMF Blog*. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/10/22/as-inflation-recedes-global-economy-needs-policy-triple-pivot> (date of access: 09.03.2025).
58. Gross Domestic Product (Third Estimate), Corporate Profits (Revised), and GDP by Industry, Second Quarter 2020. News Release. *Bureau of Economic Analysis, USA*. 2020. URL: <https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-third-estimate-corporate-profits-revised-and-gdp-industry-annual> (date of access: 10.01.2025).

59. Here's Everything the Federal Government Has Done to Respond to the Coronavirus So Far. *Peter G. Peterson Foundation*. 2021. URL: <https://www.pgpf.org/article/heres-everything-congress-has-done-to-respond-to-the-coronavirus-so-far/> (date of access: 11.01.2025).
60. Hilbers P. Interaction of Monetary and Fiscal Policies: Why Central Bankers Worry About Government Budgets. *International Monetary Fund*. 2005. P.159-166. URL: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781589065079/ch008.pdf> (date of access: 29.12.2024).
61. Inflation and price indices. *Office for National Statistics*. 2025. URL: <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices> (date of access: 11.01.2025).
62. Joshi V. The Requisites of Macroeconomic Stability India's Long Road: The Search for Prosperity. *Oxford Academic*. 2017. URL: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780190610135.003.0008> (date of access: 20.11.2024).
63. Klein M.W., Shambaugh J.C. Is there a dilemma with the Trilemma? *The Brookings Institution*. 2023. URL: <https://www.brookings.edu/articles/is-there-a-dilemma-with-the-trilemma/> (date of access: 18.03.2025).
64. Kolodko G.W. Stabilization, Recession And Growth In A Postsocialist Economy. *Economic Journal on Eastern Europe And The Soviet Union*. 1993. № 1. P. 3-38. URL: https://www.tiger.edu.pl/kolodko/artykuly/Stabilization_Recession.pdf (date of access: 06.03.2025).
65. Lambertini L., Rovelli R. Monetary and fiscal policy coordination and macroeconomic stabilization. A theoretical analysis. *Quaderni - Working Paper DSE*. 2003. No. 464. DOI: <https://doi.org/10.6092/unibo/amsacta/4830> (date of access: 08.01.2025).
66. Laurens B., Enrique G. de la Piedra. Coordination of Monetary and Fiscal Policies. *IMF Working Paper*. 1998.

- URL:<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9825.pdf> (date of access: 08.01.2025).
- 67.Loisel O. Four essays on macroeconomic volatility and instability under alternative exchange rate regimes. *Researchgate*. 2003. URL:https://www.researchgate.net/publication/280791374_Four_essays_on_macro-economic_volatility_and_instability_under_alternative_exchange_rate_regimes (date of access: 21.12.2024).
- 68.Lyulyov O., Pimonenko T., Chen Y., & Kwilinski A. Macroeconomic stability of the country: the nexus of institutional and behavioural dimensions. *Economics and Sociology*. 2023. Vol.16(4). P. 264-288. DOI:10.14254/2071-789X.2023/16-4/13 (date of access: 15.02.2024).
- 69.Macroeconomic Stability Modelling/Edited by K. Raczkowski, Y. Shachmurove/ UKSW Publishing House, Warszawa, 2024. 170 p.
- 70.Milstein E., Wessel D. What did the Fed do in response to the COVID-19 crisis? 2024. URL:<https://www.brookings.edu/articles/fed-response-to-covid19/> (date of access: 11.01.2025).
- 71.Montiel P.J. Public Debt Management and Macroeconomic Stability: An Overview. *The World Bank Research Observer*. 2005. vol. 20, no. 2. P. 259–281. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/758621468331157026/pdf/767540JRN0WBRO00Box374387B00PUBLIC0.pdf> (date of access: 15.02.2025).
- 72.Mundell R. A. The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability. *IMF Staff Papers*. 1962. DOI: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/024/1962/001/article-A003-en.xml> (date of access: 08.01.2025).
- 73.New Zealand (National) House Price Index: All Residential Dwellings. *Reserve Bank of New Zealand. Global Property Guide*. 2025. URL: <https://www.globalpropertyguide.com/pacific/new-zealand/home-price-trends> (date of access: 26.12.2024).

74. New Zealand. *IMF DataMapper. International Monetary Fund*. 2025. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/profile/NZL> (date of access: 26.12.2024).
75. Nordhaus W.D. Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994. Vol 2. P. 139-216. URL: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1994/06/1994b_bpea_nordhaus_schultze_fischer.pdf (date of access: 08.01.2025).
76. Ocampo J.A. A Broad View of Macroeconomic Stability. *Working Papers, United Nations, Department of Economics and Social Affairs*. 2005. Vol.1. 25 p. URL: http://www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp1_2005.pdf (date of access: 18.12.2024).
77. Official Bank Rate history. *Bank of England*. 2025. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/Bank-Rate.asp> (date of access: 27.12.2024).
78. Parker C. World Vs Virus podcast: An economist explains what COVID-19 has done to the global economy. *World Economic Forum*. 2020. URL: <https://www.weforum.org/stories/2020/09/an-economist-explains-what-covid-19-has-done-to-the-global-economy/> (date of access: 10.01.2025).
79. Portier F. The Instability of Market Economies. *Revue de l'OFCE*. 2018. 157(3). P. 225-233. DOI: <https://doi.org/10.3917/reof.157.0225>. (date of access: 25.02.2025).
80. Radionova I., Krasota O. Social Inclusion and Economic Uncertainty: The Reflection in Public Policy. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*. 2021. Vol. 29(2). URL: https://library.krok.edu.ua/media/library/category/statti/radionova_0009.pdf (date of access: 07.01.2025).
81. Schnabel I. Finding the right mix: monetary-fiscal interaction at times of high inflation. *SUERF Policy Note*. 2023. No. 296. URL: <https://www.suerf.org/publications/suerf-policy-notes-and-briefs/finding-the->

- right-mix-monetary-fiscal-interaction-at-times-of-high-inflation/ (date of access: 19.01.2025).
82. Sutherland D., Hoeller P. Growth Policies and Macroeconomic Stability. *OECD Economic Policy Papers*. 2014. 30 p. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2014/02/growth-policies-and-macroeconomic-stability_g17a2460/5jz8t849335d-en.pdf (date of access: 26.12.2024).
83. Technical features of Outright Monetary Transactions. *European Central Bank*. 2012. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html (date of access: 10.01.2025).
84. The LEGATUM Prosperity Index. *Prosperity Institute*. 2025. URL: <https://index.prosperity.com/> (date of access: 09.01.2025).
85. The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium. *Directorate-General for Economic and Financial Affairs. The European Commission*. 2016. 132 p. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/c2789728-1580-4a8a-bc84-be028a3bfca8_en?filename=ip039_en.pdf (date of access: 03.03.2025).
86. The Transmission Protection Instrument. *European Central Bank*. 2022. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220721~973e6e7273_en.html (date of access: 10.01.2025).
87. The U.S. Economy and the Global Pandemic. Chapter 3. *The White House*. 2022. 36 p. URL: <https://bidenwhitehouse.archives.gov/wp-content/uploads/2022/04/Chapter-3-new.pdf> (date of access: 12.01.2025).
88. Thedén E. The links between monetary policy, financial stability and fiscal policy. *Sveriges riksbank*. 2023. URL: <https://www.bis.org/review/r230524c.pdf> (date of access: 26.12.2024).
89. Tobias A. The Role of Inflation Expectations in Monetary Policy. *IMF*. 2023. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/05/15/sp-role-inflation-expectations-monetary-policy-tobias-adrian> (date of access: 22.01.2025).

90. Tujula M., Wolswijk G. What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances. *Working paper series. ECB.* 2004. No. 422. 42 p. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp422.pdf> (date of access: 23.01.2025).
91. Vdovychenko A. How Does Fiscal Policy Affect GDP and Inflation in Ukraine?. *Visnyk of the National Bank of Ukraine.* 2018. № 244. 2018. P. 25-43. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2018.244.02> (date of access: 23.01.2025).
92. Vereckey B. Federal spending was responsible for the 2022 spike in inflation, research shows. *MIT Sloan School of Management.* 2024. URL: <https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/federal-spending-was-responsible-2022-spike-inflation-research-shows> (date of access: 09.01.2025).
93. Vianna M.T. Business cycle theories after Keynes: A brief review considering the notions of equilibrium and instability. *Structural Change and Economic Dynamics.* 2023. Volume 64. P. 134-143. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2022.12.004> (date of access: 19.12.2024).
94. White B. Fiscal – monetary coordination: A retrospective. *Analytical Note 24/07.* The New Zealand Treasury. 2024. 45 p. URL: <https://www.treasury.govt.nz/sites/default/files/2024-08/an24-07.pdf> (date of access: 15.01.2025).
95. Wingender P., Caselli F. Bunching at 3 Percent: The Maastricht Fiscal Criterion and Government Deficits. IMF Working Paper. 2018. Vol. 2018, Issue 182. 39 p. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2018/182/article-A000-en.xml> (date of access: 03.03.2025).

ДОДАТКИ



Стаття економіка

УДК 338.1, 338.2

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.14811903>



**Координація економічних політик
у національній стратегії інклюзивного розвитку**

Красота Олена Вадимівна

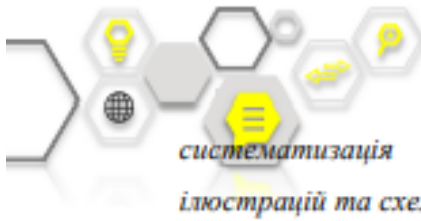
к.е.н., доцент, доцент кафедри економічної теорії, макро- і мікроекономіки,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ, Україна,
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8840-3119>

Пецюрківська Софія Юрївна

студентка 2-го року навчання ОР «Магістр», освітня програма «Економіка та
економічна політика», Київський національний університет імені Тараса
Шевченка, м. Київ, Україна, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8144-8824>

Прійнято: 19.01.2025 | Опубліковано: 29.01.2025

***Анотація.** Основою інклюзивного розвитку національної економіки є макроекономічна стабілізація, досягнення якої можливе за умови ефективної взаємодії економічних політик у розрізі фіскальної та монетарної їх складових. **Метою** статті є окреслення теоретичних аспектів координації фіскальної та монетарної політик задля досягнення макроекономічної стабільності та інклюзивного розвитку національної економіки, визначення практичних аспектів узгодження цих політик в Україні в умовах повномасштабної війни. В межах цього дослідження було використано низку **методів**, серед яких загальнонаукові методи дослідження, аналіз наукових праць, статистична та графічна інтерпретація даних та тенденцій,*



систематизація та узагальнення теоретичних положень у вигляді ілюстрацій та схем.

Результати. В статті окреслено основні інструменти фіскальної та монетарної політик з огляду їх впливу на національну економіку. Охарактеризовано вплив різних варіантів поєднання зазначених політик на основні макроекономічні показники. Проаналізовано практичні аспекти взаємодії фіскальної та монетарної політик задля формування національних стратегій інклюзивного розвитку та зростання. Досліджено заходи та інструменти економічних політик та їх вплив на національну економіку у соціальному контексті. **Висновки.** З огляду на зростаючі ризики макроекономічної нестабільності, спричинені геополітичними конфліктами, кризами та повномасштабною війною в Україні, важливим завданням залишається макроекономічна стабілізація національної економіки, що є основою для її інклюзивного розвитку та зростання. У розрізі повоєнного відновлення економіки України формування національної стратегії відновлення, розвитку та економічного зростання на принципах інклюзивності стає особливо актуальним.

Ключові слова: макроекономічна стабілізація, фіскальна політика, монетарна політика, соціальна політика, інклюзивний розвиток.

Coordination of economic policies in the national strategy for inclusive development

Olena Krasota

Ph.D. (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Theory, Macro- and Microeconomics, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8840-3119>



Sofia Petsiurkivska

Master's degree student, Educational program "Economics and Economic Policy",
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine, ORCID
ID: <https://orcid.org/0000-0001-8144-8824>

Abstract. *The basis for the inclusive development of the national economy is macroeconomic stabilization, which can be achieved through effective interaction of economic policies in the context of their fiscal and monetary components. **The purpose** of the article is to outline the theoretical aspects of coordination of fiscal and monetary policies to achieve macroeconomic stability and inclusive development of the national economy, and to determine the practical aspects of coordinating these policies in Ukraine in the context of a full-scale war. A number of **methods** were used in this research, including general scientific research methods, analysis of scientific papers, statistical and graphical interpretation of data and trends, systematization and generalization of theoretical statements in the form of illustrations and diagrams.*

Results. *The article outlines the main tools of fiscal and monetary policy in terms of their impact on the national economy. The impact of various options for combining these policies on the main macroeconomic indicators is characterized. The practical aspects of the interaction of fiscal and monetary policies for the formation of national strategies for inclusive development and growth are analyzed. The measures and instruments of economic policies and their impact on the national economy in the social context are studied. **Conclusions.** *Given the growing risks of macroeconomic instability caused by geopolitical conflicts, crises and a full-scale war in Ukraine, macroeconomic stabilization of the national economy remains an important task, which is the basis for its inclusive development and growth. In the context of Ukraine's post-war economic recovery, the formation of a national strategy for recovery, development and economic growth based on the principles of inclusiveness is becoming particularly relevant.**



Keywords: macroeconomic stabilization, fiscal policy, monetary policy, social policy, inclusive development.

Постановка проблеми. На початку третього десятиліття XXI ст. глобальна та національні економіки, зокрема економіка України, стикаються з новими викликами та зазнають значних потрясінь, пов'язаних з розв'язанням різних геополітичних конфліктів, виникненням епідеміологічних загроз на зразок пандемії COVID-19, а також повномасштабною війною в Україні. Це спричиняє низку проблем, серед яких порушення макроекономічної стабільності, втрата людського капіталу, зростання рівня безробіття, пришвидшення інфляції тощо. Зокрема, у 2022 році глобальна інфляція досягла найвищого рівня від середини 1990-х років. Реагуючи на цей факт, ще на початку 2023 року на Всесвітньому економічному форумі було заявлено, що «висока інфляція може стати найбільшою проблемою для світової економіки і в 2023 році» [1]. Але вже 2024 та 2025 рр. названо роками із стабільними темпами зростання на рівні 3,2 % [2]. В той же час для країн з економіками, що розвиваються, прогнози темпів економічного зростання потребують постійного перегляду і корегування через появу екзогенних та ендогенних шоків, які дестабілізують національні економіки.

Зважаючи на зазначене вище, вважаємо за доцільне розроблення національними економіками власних національних стратегій, які можуть пришвидшити макроекономічну стабілізацію у короткостроковому періоді та забезпечити інклюзивний розвиток у довгостроковому періоді.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Інклюзивному розвитку національних економік присвячено низку досліджень та публікацій міжнародних організацій, таких як Банк міжнародних розрахунків, Міжнародний валютний фонд, Організація економічного співробітництва та розвитку. Зазначені міжнародні інституції також розглядали питання координації фіскальної та монетарної політики, їх узгодження з метою досягнення макроекономічної стабільності. Аналіз даного питання проводили



ряд зарубіжних вчених, зокрема П. Гільберс [3], Б. Лоуренс та Е. Г. де ла П'єдра [4], В. Нордгауз [5], Е. Теден [6] тощо. Так, П. Гільберс акцентує увагу на важливості проведення послідовної макроекономічної політики з метою уникнення неузгодженості та суперечностей між фіскальною та монетарною політиками в процесі макроекономічної стабілізації національної економіки [3]. Також Е. Теден, голова Банку Швеції, вказує на можливість досягнення цільового рівня інфляції при ефективному виборі типу фіскальної політики (експансійної чи рестрикційної) в період низького та високого рівнів інфляції відповідно [6].

Взаємоузгодження монетарної та фіскальної політик досліджували ряд вітчизняних науковців-економістів. Зокрема, А. Вдовиченко та С. Ніколайчук зазначають, що координація фіскальної та монетарної політик в економіках, що розвиваються, часто має наслідком задоволення мети одного виду макроекономічної політики іншою [7]. П. Дадашова робить висновок, що досягнення макроекономічної стабільності можливе при поєднанні експансійної монетарної політики з рестрикційними заходами фіскальної політики або при рестрикційній фіскальній та монетарній політиці одночасно [8]. Значну увагу проблемі економічної невизначеності, макроекономічної стабілізації та соціальної інклюзії приділили О. Красота та І. Радіонова. Зокрема, автори зазначають, що існує кореляція між соціальною інклюзією та економічною невизначеністю [9].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри значну кількість досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців щодо координації фіскальної та монетарної політик, ця проблематика є достатньо багатогранною, що дає підстави розглядати її в різних контекстах. Зокрема, недослідженою залишається проблема узгодження зазначених політик з огляду на інклюзивність економічного розвитку національних економік. В цій статті акцентовано увагу на тому, що ефективна координація та соціальна спрямованість фіскальної та монетарної політик є необхідною умовою для реалізації національної стратегії інклюзивного розвитку. Підкреслено, що



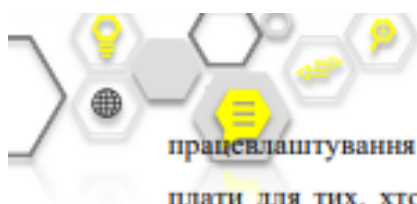
завдяки інклюзивним ініціативам держави по залученню громадян до всіх сфер життя суспільства пришвидшується макроекономічна стабілізація національної економіки.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є окреслення теоретичних аспектів процесу взаємодії фіскальної та монетарної політик задля досягнення макроекономічної стабілізації та інклюзивного розвитку та зростання, а також визначення практичних аспектів координації цих політик в Україні в умовах війни та повоєнного відновлення економіки.

Виклад основного матеріалу дослідження. З метою реалізації принципів соціальної справедливості та сприяння підвищенню добробуту суспільства економічне зростання повинно бути інклюзивним. «Інклюзивність розвитку національних економік та соціальна інклюзія визначаються як нове мірило економічного зростання у XXI столітті, як нова парадигма суспільного розвитку» [10, с.40].

Основою інклюзивного розвитку і зростання є ідея залучення та створення можливостей для всіх членів суспільства задля розкриття потенціалу кожного, що дозволить більш рівномірно розподіляти здобутки зростання економіки. Звідси «інклюзивне зростання означає довгострокове стійке економічне зростання, яке широко базується на різних секторах і охоплює значну частину робочої сили країни, таким чином значно знижуючи безробіття» [11]. Варто зазначити, що формування національної стратегії розвитку та зростання на принципах інклюзивності вимагає поєднання справедливості, рівності можливостей щодо доступу до ресурсів та ринків, а також забезпечення підтримки та захисту осіб у процесі виходу на ринок праці.

Передумовою економічного зростання, зокрема інклюзивного, можна вважати макроекономічну стабілізацію, адже коливання економічного циклу мають значний вплив на два важливі показники інклюзивності: рівень безробіття та бідності. Протягом ділового циклу нерівність доходів відображається на асиметрії безробіття, оскільки різке збільшення кількості безробітних під час рецесії супроводжується повільнішим темпом



працевлаштування під час відновлення та меншим зростанням заробітної плати для тих, хто знаходиться в нижній частині розподілу доходів. Таким чином, першочерговим завданням економічної політики держави є досягнення такого рівня стабільності, за якого рівень інфляції стає оптимальним, безробіття наближається до природного рівня, а валовий внутрішній продукт (ВВП) – до свого потенційного рівня. Ознаки стабілізації в економіці дають можливість переходу до політики економічного зростання, яке проявляється як довгостроковий тренд.

З метою досягнення макроекономічної стабілізації та інклюзивного розвитку і зростання слід розглянути взаємодію фіскальної та монетарної політик.

Реалізація фіскальної політики першочергово проявляється на зміні сукупного попиту, що необхідно для пом'якшення циклічних коливань в економіці, перерозподілу національного доходу, досягнення запланованих показників зайнятості та, зрештою, додатних темпів економічного зростання. Як відомо, фіскальна політика виявляється як дискреційна або недискреційна (автоматична). Безпосередній вплив цієї політики на зміну доходів і видатків державного бюджету відбувається завдяки оперуванню інструментами дискреційної фіскальної політики: ставками оподаткування, податковими пільгами, державними видатками, зокрема поточними та капітальними видатками бюджету за економічною класифікацією [12].

Основною стратегічною ціллю монетарної політики є забезпечення цінової стабільності, підтримання низьких та стабільних темпів інфляції. Важливим є забезпечення стабільності національної валюти на валютному ринку, що допомагає поглинати можливих шоків. Монетарна політика впливає не лише на рівень інфляції, але й на показники зайнятості та безробіття, платіжний баланс та динаміку економічного зростання. Для здійснення цього впливу центральний банк використовує ряд монетарних інструментів: ключову процентну ставку (облікову ставку), операції на



відкритому ринку, зміну нормативів обов'язкового резервування, а також валютні інтервенції та управління міжнародними резервами.

Інструменти фіскальної та монетарної політик, а також механізм їх впливу на національну економіку продемонстровано на рисунку 1.

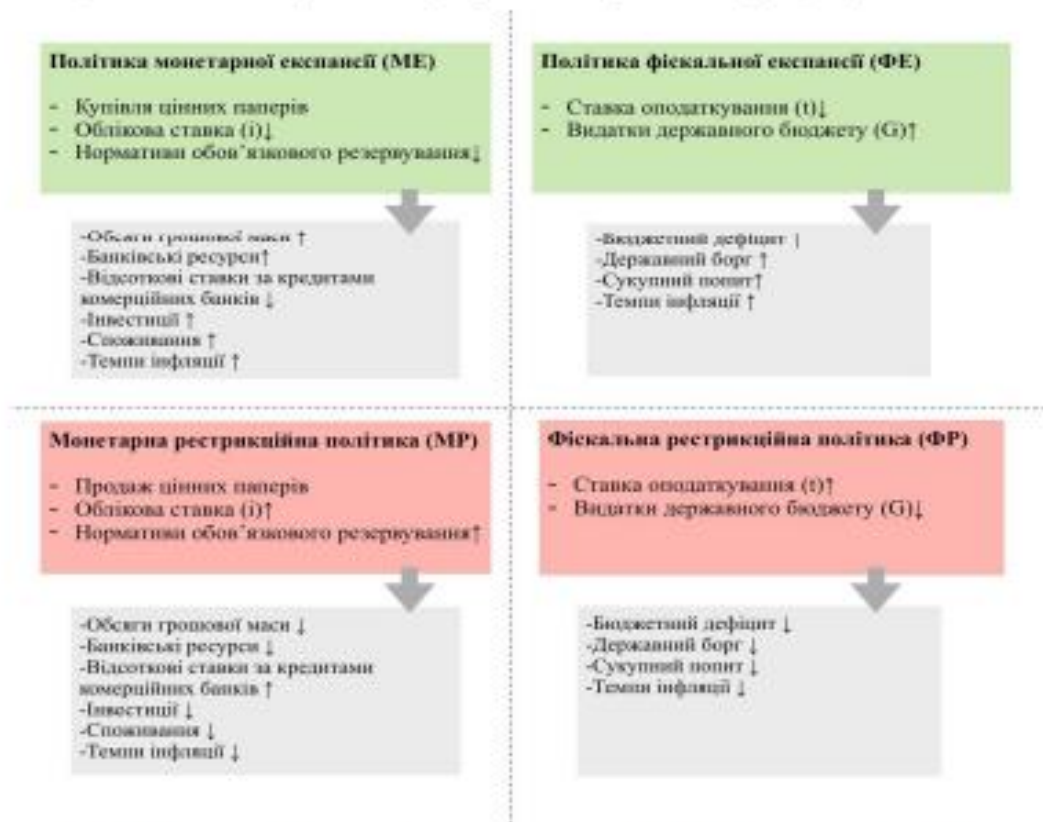
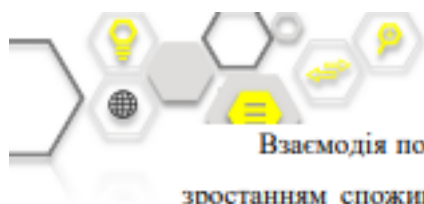


Рис.1. Механізм впливу основних інструментів фіскальної та монетарної політик на національну економіку

Джерело: власна розробка авторів

Згладжування економічних циклів відбувається за допомогою контрциклічної політики, згідно з якою всі види або певна частина фіскальних та монетарних інструментів застосовуються у стимулюючій (експансійній) макроекономічній політиці в умовах спаду економіки та у стримуючій (рестрикційній) макроекономічній політиці в умовах зростання (рис.2).



Взаємодія політик фіскальної та монетарної експансії характеризується зростанням споживання та стимулюванням рівня інвестицій, що позитивно впливає на зростання ВВП, однак прискорює інфляцію, збільшує дефіцит державного бюджету та державний борг відповідно.

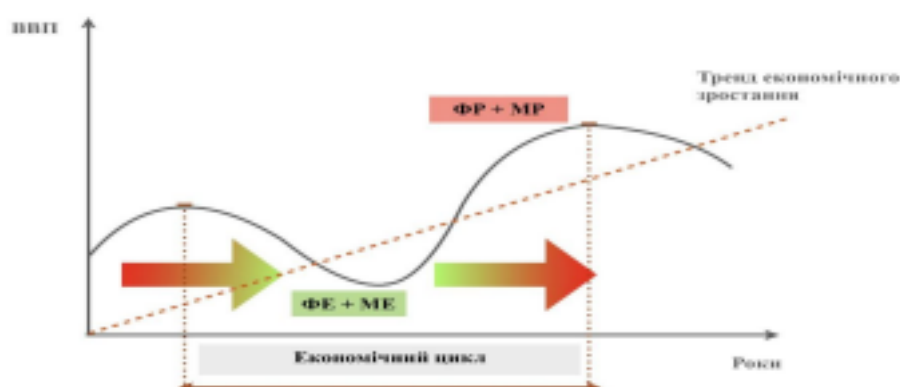


Рис.2. Координація фіскальної та монетарної політик протягом економічного циклу

Джерело: власна розробка авторів

Результатом застосування заходів рестрикційної фіскальної та монетарної політик є досягнення цінової стабільності, недопущення «перегріву» економіки, а також скорочення державного боргу через контроль співвідношення доходів та видатків державного бюджету.

Наслідком поєднання монетарної рестрикції з фіскальною експансією є стимулювання сукупного попиту, що призводить до зростання ВВП при значному підвищенні інфляції. Високі відсоткові ставки, що передбачає жорстка монетарна політика, можуть призвести до двох наслідків стосовно державного боргу: позитивного – при зміцненні національної валюти, та негативного – при збільшенні вартості обслуговування державного боргу.

За умов поєднання монетарної експансії з фіскальною рестрикцією відбувається зменшення дефіциту державного бюджету та утримання вартості обслуговування державного боргу, що досягається завдяки зниженню процентних ставок.



Ієрархічно найвищою стратегічною ціллю макроекономічної політики є економічне зростання, основою для досягнення якої є повна зайнятість та цінова стабільність. Тому доцільно проаналізувати практичні аспекти взаємодії фіскальної та монетарної політик, зокрема в контексті формування національних стратегій інклюзивного розвитку та зростання.

На ринку праці попит на працю визначається, зокрема, залежно від потреби у працівниках відповідної кваліфікації та середньої продуктивності праці одного зайнятого. Фіскальна політика через збільшення державних видатків може стимулювати підвищення рівня зайнятості населення. Однак на сучасному етапі актуальним є питання модернізації ринку праці шляхом набуття ним ознак інклюзивності. Інклюзивний ринок праці заохочує та надає можливості всім групам населення працездатного віку бути учасниками цього ринку та отримувати переваги від економічного зростання. Залучення громадян до ринку праці може відбуватися через державні програми активної зайнятості, шляхом створення економічних стимулів та розширення компенсування фінансових витрат роботодавцям у разі працевлаштування осіб з ексклюзивних груп населення; підтримка самозайнятості, сприяння розвитку стартапів шляхом виділення коштів з бюджету на державні грантові програми; фінансування стратегій «навчання впродовж життя» задля підвищення рівня кваліфікації, перекваліфікації, обізнаності в сучасних тенденціях, що стане однією із гарантій ефективного працевлаштування протягом всього періоду життя, не зважаючи на вік та досвід людини; фінансову підтримку соціального підприємництва шляхом впровадження соціально відповідальних та стратегічних державних закупівель тощо.

Варто зазначити, що механізм державних закупівель визначається як один із способів стимулювання сукупного попиту в умовах економічного спаду. Крім цього, практика інклюзивних державних закупівель може «краще вирішувати сучасні виклики, задовольняючи потреби громадян за допомогою ініціатив, які максимізують економічні, соціальні та екологічні переваги на справедливій основі» [13].



Тривала повномасштабна війна росії проти України призводить до негативних наслідків у всіх сферах життя українського суспільства. Зокрема на поточний стан економіки України впливає низка факторів: руйнування цивільної та військової інфраструктури, порушення логістичних шляхів, окупація та мінування тимчасово окупованих територій, внутрішня та зовнішня міграція, велика кількість людських втрат, а також постраждалих українців, які вимушені пристосовуватися до нових реалій свого життя.

Згідно зі статистичними даними, «реальний ВВП України у 2022 році впав на 29,1%» [14], проте українська економіка почала відновлюватися у 2023 році. Загалом протягом 2023-2024 рр. слід констатувати тенденцію уповільнення темпів падіння реального ВВП, що є достатньо позитивним явищем в умовах тривалої повномасштабної війни (рис.3).

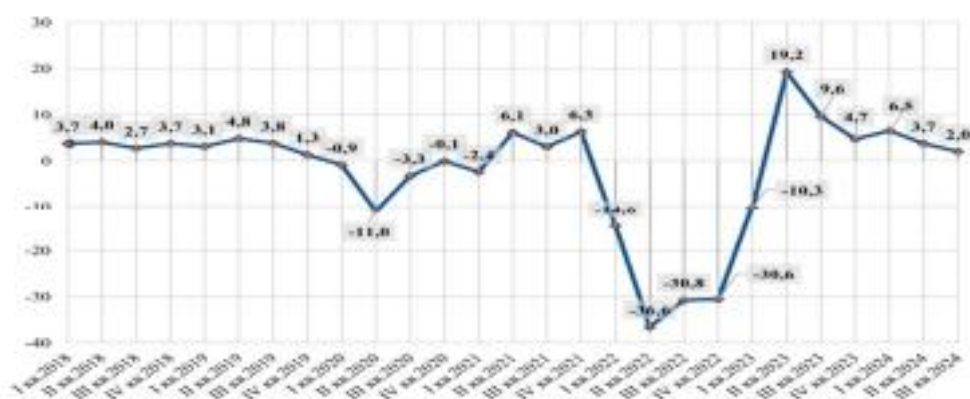


Рис.3. Зміна реального ВВП (% до відповідного кварталу попереднього року)

Джерело: складено на основі [15]

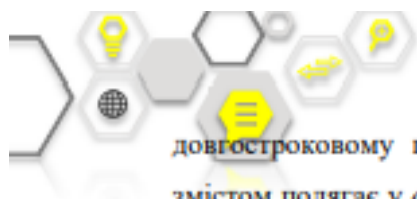
На позитивну тенденцію зміни реального ВВП вплинули державні видатки на оборону та соціальну підтримку, що дало змогу запобігти суттєвому зниженню внутрішнього попиту через скорочення доходів населення та міграцію; державні програми підтримки бізнесу, такі як гранти на відкриття власної справи та розвиток переробних підприємств; програми релокації підприємств та доступні кредити.



З метою швидшого відновлення економіки України у повоєнний період, інклюзивного розвитку і зростання варто напрацьовувати механізми соціально-економічної реінтеграції ветеранів у цивільне життя, створення безбар'єрності на ринку праці. У лютому 2023 року Міністерство економіки України ініціювало запуск флагманського проєкту «Робота без бар'єрів». Окрім цього для ветеранів створюються умови для розвитку підприємницької діяльності через програми підтримки ветеранського бізнесу, одна з яких – це грантова програма «Власна справа». Міністерство економіки України анонсувало, що «від старту ветеранського компоненту грантової програми «Власна справа» ветерани та члени родин учасників бойових дій отримають гранти на 540 млн грн» [16]. Також у 2023 році було запроваджено державну програму виплати компенсації роботодавцям за створення робочих місць для осіб з інвалідністю. У Державному бюджеті на 2024 рік на дану програму було закладено 660 млн грн, що «зможє допомогти роботодавцям облаштувати щонайменше 10 тисяч робочих місць для людей з інвалідністю» [17].

Досягнення та підтримка цінової стабільності є пріоритетною ціллю центрального банку. Незбалансована інфляція має ряд негативних наслідків, серед яких структурні зміни у споживчому попиті та виробництві, підсилення диспропорцій через нерівномірне зростання цін, скорочення довгострокових інвестицій, зниження реальних доходів населення, зниження рівня життя тощо. Емпіричні результати показують, що інфляція та економічне зростання позитивно корелюють, коли інфляція початково низька. Однак, як тільки інфляція піднімається вище певного порогового рівня, кореляція стає негативною [18]. Отже, дії центрального банку щодо стримування високих темпів інфляції та балансування інфляційних очікувань сприяють зростанню економіки.

Одним із монетарних режим, який стає мейнстрімом у монетарній політиці, є інфляційне таргетування, що передбачає публічне оголошення центральним банком чисельних цільових показників інфляції (таргету) на середньостроковий період та підтримання стабільності цього показника в



довгостроковому періоді. Інфляційне таргетування за своїм економічним змістом полягає у «заякоренні» інфляційних очікувань економічних суб'єктів через підвищення довіри до монетарної політики центрального банку.

Загалом «виділяють такі макроекономічні передумови інфляційного таргетування: дієвий трансмісійний механізм процентного каналу з ключовим інструментом – обліковою ставкою; добре розвинутий фінансовий ринок країни; зважений та добре розвинутий механізм прогнозування інфляції; гнучкий обмінний курс; відсутність інших номінальних якорів (цілей) в економіці, окрім інфляційного якоря; прозора та підзвітна монетарна політика; принцип відсутності «фіскального домінування» тощо [19, с.47]. Слід зазначити, що дія процентного каналу монетарної трансмісії має вплив на короткострокові ставки на фінансовому ринку та на довгострокові через криву дохідності. Від цього залежить обсяг споживання, заощаджень та інвестицій, відповідно й показники зайнятості, інфляції та економічного зростання.

З 2015 року до початку повномасштабної війни 24 лютого 2022 року Національний банк України забезпечував цінову стабільність, використовуючи інфляційне таргетування та плаваючий обмінний курс гривні [20]. З початком повномасштабної війни задля стабілізації національної економіки НБУ зафіксував обмінний курс національної валюти, а вже у 2023 році НБУ перейшов до керованої гнучкості обмінного курсу у комбінації з поступовим пом'якшенням валютних обмежень, що висвітлюється у Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [21] та Дорожній карті поступового пом'якшення валютних обмежень.

Загалом завдяки окресленим вище модифікаціям у поєднанні зі змінами операційного дизайну монетарної політики була здійснена ефективна макроекономічна стабілізація у гарячу фазу повномасштабної війни, а також відбулося посилення дієвості ключової процентної ставки та трансмісійного механізму монетарної політики з початку зазначеного періоду. Динаміка

інфляції за даними Державної служби статистики України змінилася так: у 2022 році індекс споживчих цін (грудень до грудня попереднього року) склав 26,6%, у 2023 році - 5,1%, а у 2024 - 12% (рис.4).

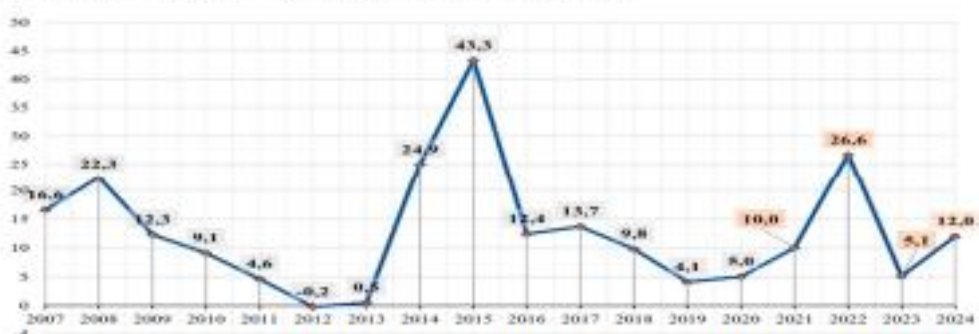


Рис.4. Індекс споживчих цін в Україні (грудень до грудня попереднього року, %)

Джерело: складено на основі [15]

На пришвидшення інфляції у 2024 році вплинув ряд факторів, серед яких збільшення витрат підприємств на оплату праці та енергоресурси, волатильність обмінного курсу, а також тимчасові чинники. З огляду на негативні тенденції пришвидшення інфляції, Національний банк України знову розпочав посилення процентної політики, що можна прослідкувати за динамікою облікової ставки (рис.5).



Рис.5. Динаміка облікової ставки Національного банку України (% річних)

Джерело: складено на основі [22]



Підтримка інклюзивного розвитку з боку монетарної політики повинна підкріплюватися координацією та контролем впровадження ESG-принципів (environmental – екологія, social – соціальний розвиток, governance – корпоративне управління) на фінансовому ринку, а також в управлінні резервами центрального банку. Зокрема, соціальний напрям ESG-принципів включає такі питання як «задоволеність клієнтів, недопущення їх дискримінації, захист даних і конфіденційність, залучення працівників, трудові стандарти та права людини» [23, с.15]. Національний банк України планує також оцінити ESG-ризик в банківському секторі, і в майбутньому поширити ESG-принципи на кредитування клієнтів банків.

Висновки. В умовах збільшення ризиків макроекономічної нестабільності через численні геополітичні конфлікти, кризи, тривалу повномасштабну війну в Україні, соціальні проблеми тощо формування національної стратегії повоєнного відновлення економіки України має базуватися на принципах інклюзивності. Саме інклюзивність розвитку національних економік, що досягається, зокрема, й через успішну координацію фіскальної і монетарної політик та їх соціальну спрямованість, є новим мірилом економічного розвитку у XXI столітті.

Список використаних джерел

1. These are some of the hurdles the global economy faces in 2023. *The World Economic Forum*. 2023. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2023/01/global-economy-hurdles-inflation-in-2023/> (date of access: 08.01.2025).
2. Gourinchas P.-O. As Inflation Recedes, Global Economy Needs Policy Triple Pivot. IMF Blog. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/10/22/as-inflation-recedes-global-economy-needs-policy-triple-pivot> (date of access: 25.01.2025).
3. Hilbers P. Interaction of Monetary and Fiscal Policies: Why Central Bankers Worry About Government Budgets. *International Monetary Fund*. 2005. P.159-166.



URL: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/book/9781589065079/ch008.pdf>
(date of access: 08.01.2025).

4. Laurens B., Enrique G. de la Piedra. Coordination of Monetary and Fiscal Policies. *IMF Working Paper*. 1998. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9825.pdf> (date of access: 09.01.2025).

5. Nordhaus W.D. Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994. Vol 2. P. 139-216. URL: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1994/06/1994b_bpea_nordhaus_schultze_fischer.pdf (date of access: 11.01.2025).

6. Thedéen E. The links between monetary policy, financial stability and fiscal policy. *Sveriges riksbank*. 2023. URL: <https://www.bis.org/review/r230524c.pdf> (date of access: 08.01.2025).

7. Вдовиченко А., Ніколайчук С. Взаємодія фіскальної та монетарної політики в Україні: від домінування до координації. *Вокс Україна. Економічна політика*. 2018. URL: <https://voxukraine.org/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoyi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannya-do-koordinatsiyi> (дата звернення: 11.01.2025).

8. Дадашова П.А. Напрями взаємоузгодження монетарної та фіскальної політики для досягнення макроекономічної стабільності. *Економічний вісник університету. Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди*. 2014. №23/1. С. 128-134. URL: https://www.researchgate.net/publication/305622052_Naprami_vzayemouzgodzenn_a_monetarnoi_ta_fiskalnoi_politiki_dla_dosagnenna_makroekonomichnoi_stabilnos_t (дата звернення: 09.01.2025).

9. Radionova I., Krasota O. Social Inclusion and Economic Uncertainty: The Reflection in Public Policy. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*. 2021. Vol. 29(2). URL:



https://library.krok.edu.ua/media/library/category/statti/radionova_0009.pdf (date of access: 08.01.2025).

10. Красота О.В. Інклюзивність як нова парадигма суспільного розвитку. *Генерування інновацій інклюзивного розвитку: національний, регіональний, міжнародний вимір: матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., м.Запоріжжя, 12–13 жовтня 2021 р. / Запоріжжя, 2021. С. 38-40. URL: https://archer.chnu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/3029/%D0%97%D0%91%D0%86%D0%A0%D0%9D%D0%98%D0%9A_%D0%A2%D0%95%D0%97_%D0%9D%D0%A3%D0%97%D0%9F_2021.pdf?sequence=1&isAllowed=y* (дата звернення: 09.01.2025).

11. Groepe F. Monetary policy and inclusive growth. *3rd UBS Economics Conference, Cape Town, 12 October 2012 / Cape Town, 2012. P. 1-6. URL: <https://www.bis.org/review/r121012e.pdf>* (date of access: 08.01.2025).

12. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI: станом на 01.01.2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text> (дата звернення: 08.01.2025).

13. Inclusive Public Procurement: the New Frontier of Sustainable Development. *The European Commission. 2022. URL: <https://ec.europa.eu/newsroom/growth/items/763361/en>* (date of access: 08.01.2025).

14. Коментар Національного банку щодо зміни реального ВВП у 2022 році. *Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-zmini-realnogo-vvp-u-2022-rotsi>* (дата звернення: 09.01.2025).

15. Статистична інформація. *Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>* (дата звернення: 25.01.2025).

16. Гранти ветеранам: 1150 ветеранів та других з їхнього подружжя отримають гранти від держави на розвиток бізнесу. *Міністерство економіки України. 2024. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=7c569cba-ca7f-4e5d-b5f9-6869d3318f25&title=GrantiVeteranam-1150->*



VeteranivTaDrugikhZYikhnogoPodruzzhziaOtrimaiutGrantiVidDerzhaviNaRozvitokBiznesu (дата звернення: 12.01.2025).

17. Робота без бар'єрів: 10 000 робочих місць для людей з інвалідністю зможуть облаштувати роботодавці за кошти держави у 2024 році. *Міністерство економіки України*. 2023. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=f2f69695-9f04-42a1-8fba-5d1942dc0257&title=RobotaBezBarriv-10-000-Robochikh> (дата звернення: 12.01.2025).

18. Ghossoub E. A. Economic growth, inflation, and banking sector competition. *Economic Modelling*. 2023. Vol.129. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106528> (date of access: 10.01.2025).

19. Монетарна політика: теоретико-методологічні аспекти: підруч. для студ. вищ. навч. закл. Київ: НаУКМА, 2017. 64 с. (дата звернення: 09.01.2025).

20. Про монетарну політику. *Національний банк України*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/about> (дата звернення: 09.01.2025).

21. Публічна версія Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. *Національний банк України*. 2023. URL: (дата звернення: 08.01.2025).

22. Облікова ставка Національного банку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish> (дата звернення: 25.01.2025).

23. Bouyé E., Klingebiel D., Ruiz M. Environmental, social, and governance investing: A Primer for Central Banks' Reserve Managers. *The World Bank*. 2021. 90 p. URL:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/677271630474233931/pdf/Environmental-Social-and-Governance-Investing-A-Primer-for-Central-Banks-Reserve-Managers.pdf> (date of access: 11.01.2025).

**ВПЛИВ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ НА ДОХІДНІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ
В УМОВАХ ЕСКАЛАЦІЇ ГЛОБАЛЬНИХ РИЗИКІВ**

Пенюровська Софія Юрiвна

Київський національний університет імені Тараса Шевченка
II курс магістратури, ОП «Економіка та економічна політика»
Науковий керівник: к.е.н., доц. Красота О.В.

**THE IMPACT OF MONETARY AND FISCAL POLICIES ON GOVERNMENT BOND YIELDS
IN THE CONTEXT OF THE ESCALATION OF GLOBAL RISKS**

The purpose of this article is to analyze the impact of monetary and fiscal policies on government bond yields in the context of significant financing needs for the state budget deficit.

Зважаючи на інтенсивність глобальних ризиків, що постають перед країнами світу, нагальним стає дієва відповідь держав на ці шоки задля підтримки макроекономічної стабільності національних економік. Згідно з опублікованим Всесвітнім економічним форумом Заїтом про глобальні ризики у 2025 році на першому місці є ризик збройних конфліктів [7, с.7]. До нього додаються ризики екстремальних погодних явищ, геоекономічних конфліктів, дезінформації, поляризації суспільства, економічних спадів тощо. Загроза поширення зазначених ризиків потребує мобілізації фінансових ресурсів у цивілізованих країнах світу. Так, потенційне зростання витратів на програми економічної та гуманітарної допомоги, видатків на оборону та національну безпеку безпосередньо впливають на збільшення дефіциту державного бюджету. Таким чином, актуальним, особливо для України, залишається питання фінансування бюджетного дефіциту в умовах турбулентності економічної системи.

Одним із джерел фінансування державного бюджету є залучення коштів через державні цінні папери, зокрема державні облигації. Їхня дохідність формується відповідно до ряду факторів та механізмів на первинному та вторинному ринках. Тому доцільним є аналіз впливу фіскальної та монетарної політики на дохідність державних цінних паперів, що спричиняє зміни також у інших макроекономічних показниках.

Загалом формування дохідності облигацій залежить від двох складових: очікувань інвесторів та премії за ризик. Серед ризиків, що впливають на формування дохідності облигацій, виділяють: кредитний, ліквідний, політичний, валютний, відсотковий, інфляційний, стан національної економіки тощо. Варто зазначити, що на більшість з вищеперерахованих ризиків безпосередньо або опосередковано впливає рівень стабільності у державі. Зокрема, політичний та кредитний ризики пов'язані факторами політичної стабільності/нестабільності, спроможності держави виконувати зобов'язання за державним боргом та ризиком дефолту. Стан національної економіки, її конкурентоспроможність на глобальній арені також впливає на ризик ліквідності, тобто можливості швидкої реалізації облигацій без значних втрат для інвестора. Відсотковий ризик проявляється в очікуванні можливих змін ключових процентних ставок центрального банку, валютний – у волатильності обмінного курсу та інфляційний – у закладенні темпів інфляції та інфляційних очікуваннях. Комплекс та співвідношення цих ризиків формують поведінку інвесторів на ринках та вносять корективи у дохідність державних цінних паперів, підніжуючи чи знижуючи її. На основі аналізу переліку цих факторів можна зробити висновок, що монетарна та фіскальна політики безпосередньо впливають на дохідність державних облигацій.

Дослідження впливу монетарної політики на дохідність державних облигацій можна представити за допомогою кривої дохідності, яка ілюструє залежність дохідностей цінних паперів від строку їх погашення. Форма кривої дохідності характеризується такими ознаками як рівень, нахил та опуклість. Згідно з низкою теоретичних концепцій та емпіричним аналізом можна виділити характер впливу монетарних шоків на криву дохідності. Так, значний вплив монетарної політики виражається у такій ознаці як нахил кривої дохідності. Наприклад, підвищення ключової процентної ставки буде мати найбільший вплив на початковий рівень кривої дохідності облигацій. Такі зміни ключової процентної ставки сприяють зростанню дохідності державних облигацій з метою залучення фінансових ресурсів завдяки підвищенню інвестиційної привабливості таких інструментів. «Трансмісійний ефект короткострокових відсоткових ставок на дохідність облигацій, як правило, слабший для більш довгих термінів погашення» [5]. Опосередковано це можна пояснити зникненням інфляційних очікувань економічних суб'єктів у відповідь на посилення монетарної політики. Крім цього, така реакція монетарної політики на пришвидшення інфляції має сигнальний ефект щодо середньо- та довгострокових позицій монетарної політики, що також впливає на формування дохідності державних облигацій з середньо- та довгостроковими термінами погашення. Нахил кривої дохідності також залежить від валютного курсу, на волатильність якого впливають інструменти монетарної політики.

За умов одного з режимів монетарної політики – інфляційного таргетування – ознака рівня кривої дохідності залежить від зміни у сприйнятті ринком інфляційної цілі як номінального якоря. Шок «рівня» характеризується зміною процентних ставок за всіма строками погашення, зсуваючи криву дохідності паралельно. Варто зауважити важливість подвійної ролі кривої дохідності для монетарної політики: як «транслятора» монетарної політики та як джерела інформації про очікування та оцінку ризиків інвестора щодо майбутнього макроекономічного середовища та майбутнього шляху монетарної політики [4].

В довгостроковому періоді на реальну дохідність державних облигацій впливають потенційне зростання виробництва та державний борг. У свою чергу рівень останнього позначається на дохідності через два основні канали, які характеризуються позитивним довгостроковим зв'язком. Перший – через фіскальну експансію, яка може відіграти позитивну роль при невиконанні рикардівської еквівалентності, що спричинить зменшення стаціонарного запasu капіталу, зростання граничного продукту капіталу та підвищення реальної процентної ставки [6]. Другий – через кредитний ризик, тобто збільшення премії за ризик дефолту. Так, згідно з одним із емпіричних досліджень було виявлено, що «збільшення відношення державного боргу до ВВП на 1 відсотковий пункт підвищує реальну довгострокову дохідність державних облигацій приблизно на 2-5 базисних пунктів» [6, с.6]. Таким чином, можна зробити висновок, що з боку фіскальної політики дохідність державних облигацій залежить від оптимізації державних витратів та ефективного управління державним боргом.

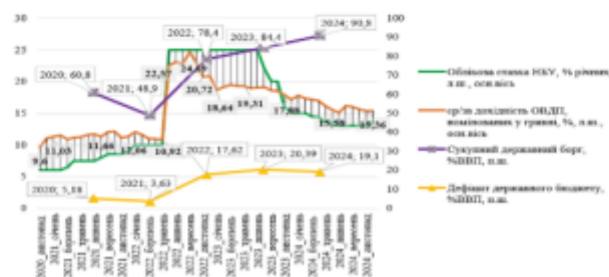


Рис.1. Макроекономічні показники України у 2020-2024 рр.

Джерело: складено автором на основі [1, 2]

З початком повномасштабної війни в Україні суттєво збільшилися показники співвідношення дефіциту бюджету до ВВП та державного боргу до ВВП, що пояснюється потребою у фінансуванні національної економіки в умовах війни (рис.1). Крім цього, на рисунку 1

також можна прослідкувати зростання облікової ставки Національного банку України (НБУ) та відповідну зміну дохідності облигацій внутрішньої державної позики (ОВДП) як інструменту внутрішнього фінансування.

За прогнозами міжнародного рейтингового агентства Fitch у 2024 та 2025 роках дефіцит загального державного бюджету залишатиметься високим на рівні 19,1% та 19,2% відповідно, при цьому державний борг збільшиться до 90,8% ВВП у 2024 році через збільшення бюджетного дефіциту та девальвацію національної валюти [3]. Зважаючи на те, що значна частина державного боргу денонірована у іноземній валюті, задля підтримки макроекономічної стабільності пріоритетним є розвиток внутрішнього ринку капіталу. З метою стимулювання ринку та залучення фінансування НБУ як центральний банк, що проводить монетарну політику, надав дозвіл банкам покривати встановлений відсоток обов'язкових резервів за рахунок ОВДП. Також Національний банк України продовжує розширювати співпрацю з Clearstream, що сприяє виходу міжнародних інвесторів на ринок державних облигацій, випущених у національній валюті.

Проаналізувавши вплив монетарної та фінансової політик на дохідність державних облигацій, варто підкреслити важливість аналізу суперечностей між цими економічними політиками. У цьому випадку суперечність проявляється у можливому підвищенні ключової процентної ставки задля досягнення цінової стабільності, а також у відповідному зростанні дохідності державних облигацій та збільшенні вартості обслуговування державного боргу. Таким чином, в умовах поширення глобальних ризиків актуальним залишається питання ефективної взаємодії економічних політик з метою досягнення макроекономічної стабільності.

1. Державні фінанси. *MinFinMedia*. 2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/>

2. Первинний ринок ОВДП. *Національний банк України*. 2025. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/primary-ovdp-chart>

3. Fitch Affirms Ukraine at 'RD'. *Fitch Ratings*. 2024. URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ukraine-at-nd-06-12-2024>

4. Lane P.R. The yield curve and monetary policy. *ECB*. 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191125-b0ecc8e6f0.en.html>

5. Ma J. Chapter 7. Interest Rate Transmission in a New Monetary Policy Framework*. In *Modernizing China. USA: International Monetary Fund*. 2017. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781513539942.071.ch007>

6. Poghosyan T. Long-Run and Short-Run Determinants of Sovereign Bond Yields in Advanced Economies. *IMF Working Paper*. 2012. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12271.pdf>

7. The Global Risks Report 2025. *World Economic Forum*. 20th Edition. 2025. URL: https://reports.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2025.pdf

СОЦІАЛЬНИЙ АСПЕКТ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

Пещорківська Софія Юріївна

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

II курс магістратури, освітня програма «Економіка та економічна політика»

Науковий керівник: к.е.н., доцент Красота Олена Вадимівна

Період турбулентності глобальної економічної системи та національних економік характеризується появою та поширенням низки загроз, серед яких пришвидшення інфляції, зростання рівня безробіття, поглиблення нерівності в розподілі доходів і багатства, а також зниження економічного добробуту загалом. Такі негативні тенденції потребують особливої уваги з боку центральних банків задля визначення впливу монетарної політики на рівень добробуту населення. В цілому, мандати центральних банків пов'язані з досягненням цінової стабільності, однак існують приклади розширення повноваження центрального банку у соціальному напрямі. Наприклад, повноваження Резервного банку Австралії повинні здійснюватися у такий спосіб, «щоб найкращим чином сприяти стабільності валюти Австралії; підтримці повної зайнятості; економічному процвітання та добробуту народу Австралії» [5].

З 1990 року центральні банки багатьох країн активно почали переходити до режиму інфляційного таргетування. Тому варто розглянути соціальний аспект монетарної політики, що здійснюється через основний інструмент даного монетарного режиму – облікову ставку (i). Через процентний канал облікова ставка прямо впливає на зміни процентних ставок кредитів та депозитів, при цьому вона має опосередкований вплив на рівень безробіття (u) та розподіл доходів населення. Таким чином, при підвищенні облікової ставки зростають процентні ставки за кредитами та депозитами, що змінює поведінку економічних суб'єктів від запозичення до заощадження, що стримує інфляційні процеси. При цьому вплив монетарного імпульсу на економічні показники можна представити так:

$i \uparrow \rightarrow$ економічна активність $\downarrow \rightarrow u \uparrow$ або $i \downarrow \rightarrow$ економічна активність $\uparrow \rightarrow u \downarrow$.

Згідно з дослідженням зв'язку монетарної політики та добробуту у Єврозоні [4] було виявлено, що пом'якшення монетарної політики може зменшити виплати за кредитами зі змінними процентними ставками, що збільшить грошові потоки позичальників та призведе до збільшення споживчих витрат і відповідного підвищення рівня добробуту домогосподарств. Однак збільшення споживчого попиту та «експансійний шок спричинить сплеск інфляції, що матиме протилежний вплив на добробут» [4, с.3]. Зниження процентних ставок також сприяє зростанню цін на нерухомість та інші активи, що може впливати на поглиблення нерівності в доходах населення. Такий негативний наслідок можна пояснити тим, що домогосподарства відрізняються за складом доходів, зокрема це стосується отримання тільки доходів від поточної діяльності або додатково доходів від активів. Доцільно зазначити, що до такого негативного соціально-економічного явища як поглиблення нерівності в доходах можуть призвести й інші заходи монетарної політики. Прикладом такого нерівномірного впливу можна назвати застосування Банком Канади програм кількісного пом'якшення як неконвенційного заходу монетарної політики. Так, за умов кількісного пом'якшення центральний банк купує державні облігації на відкритому ринку, що знижує їх дохідність та впливає на зниження інших процентних ставок на ринку. Таким чином, заходи кількісного пом'якшення сприяють зростанню споживчих та інвестиційних витрат. Згідно з дослідженням [2], застосування заходів кількісного пом'якшення Банком Канади під час пандемії COVID-19 спричинило збільшення інвестицій в нерухомість, що підвищило ціни на дані активи та, в результаті, спрацювало на шкоду домогосподарствам з нижчими доходами. Однак слід зауважити, що заходи кількісного пом'якшення мали протилежний ефект у Єврозоні, вони зменшили нерівність у доходах. Отже, центральний банк при формуванні рішень для досягнення інфляційної цілі повинен враховувати опосередкований вплив монетарної політики на соціально-економічні показники.

Окрім ключової ролі центрального банку, яка полягає у досягненні цінової та фінансової стабільності, центробанк також є менеджером міжнародних резервів. Зважаючи на ряд загроз

та ризиків у сучасному світі, вагомим стає врахування центральним банком принципів сталого розвитку у своїй інвестиційній діяльності та управлінні резервами. «ESG-інвестування пов'язане з врахуванням екологічних, соціальних та управлінських факторів поряд з фінансовими факторами в процесі прийняття інвестиційних рішень» [3, с.14]. В основному центральні банки інвестують в надійні активи (у розрізі інструментів: монетарне золото, цінні папери з високими рівнями надійності, готівка, кор.рахунки, депозити). Задля диверсифікації резервів центробанки накопичують монетарне золото як стабільний актив (рис.1).



Рис.1. Динаміка попиту центральних банків на золото у світі у 2017-2024 рр.
Джерело: складено автором на основі [6]

На рис. 1 можна прослідкувати зростання попиту центральних банків країн світу на золото у період турбулентності світової та національних економік. Тому мотивація центральних банків до впровадження ESG-інвестування виходить за рамки традиційних цілей управління резервами. Зокрема, серед причин імплементації ESG-принципів у діяльність центрального банку можна виділити управління репутаційним ризиком. Таким чином, у питанні впровадження ESG-принципів центральний банк поєднує розробку своєї внутрішньої політики за цими стандартами, а також поширення ESG-принципів серед учасників фінансового сектору загалом. Доцільно зазначити, що Національний банк України у 2024 році почав доопрацювання та актуалізацію Політики з розвитку сталого фінансування, що включає бачення регулювання у цій сфері, рекомендації щодо управління ESG-ризиками та їх імплементацію у діяльність банків та небанківських фінансових установ, а також оцінювання ESG-ризиків на рівні фінансової системи та економіки [1].

Зважаючи на розглянуті механізми інструментів монетарної політики, їх вплив на соціально-економічні показники та досвід центральних банків світу, можна зробити висновок, що у період макроекономічної нестабільності соціальний аспект монетарної політики стає важливим, однак недостатньо вивченим питанням для аналізу у контексті підтримки добробуту суспільства.

1. Політика з розвитку сталого фінансування. Національний банк України. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin/uploads/article/ESG%20strategy_public.pdf?v=9
2. August M., Cohen D., Rosenman E. Walls of capital: quantitative easing, spatial inequality, and the winners and losers of Canada's pandemic-era housing market. Cambridge Journal of Regions, Economy and Society. Volume 16, Issue 1. March 2023. P. 225–238. URL: <https://doi.org/10.1093/cjres/rsac040>
3. Bouye E. Klingebiel D. Ruiz M. Environmental, Social, and Governance Investing: A Primer for Central Banks' Reserve Managers. World Bank, Washington, DC. 2021. 90 p. URL: <https://hdl.handle.net/10986/36285>
4. El-Herradi M., Leroy A. Navigating the Well-Being Effects of Monetary Policy: Evidence from the Euro Area. IMF Working Paper 23/248. Washington, DC: International Monetary Fund.
5. Our Role. Reserve Bank of Australia. 2024. URL: <https://www.rba.gov.au/about-rba/our-role.html>
6. Total demand from central banks worldwide in gold from 1st quarter of 2010 to 2nd quarter of 2024. Statista. 2024. URL: <https://www.statista.com/statistics/1403268/central-bank-gold-demand-by-quarter/>

**КООРДИНАЦІЯ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИК
ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В
УМОВАХ ВИСОКИХ БЕЗПЕКОВИХ РИЗИКІВ**

Пецюрківська Софія Юрївна

Київський національний університет імені Тараса Шевченка
I курс магістратури, ОНП «Економіка та економічна політика»
Науковий керівник: к.е.н., доцент Красота О.В.

**COORDINATION OF FISCAL AND MONETARY POLICIES TO ENSURE
MACROECONOMIC STABILITY IN THE CONTEXT OF HIGH SECURITY
RISKS**

This thesis aims to highlight the relevance of the necessity of macroeconomic stability in the 21st century through the coordination of fiscal and monetary policies in the context of high-security risks.

Вагомий внесок у розвиток економічної науки та освіти зробив український науковець Базилевич В.Д., доктор економічних наук, професор, член-кореспондент НАН України, Заслужений діяч науки і техніки України, Лауреат Державної премії України в галузі науки і техніки, Лауреат премії імені М.І. Туган-Барановського НАН України, академік Академії наук вищої школи України, декан економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка (2003 - 2017 рр.). Базилевич В.Д. є автором і співавтором понад 370 наукових і навчально-методичних робіт, зокрема 17 монографій, 12 підручників, 16 навчальних посібників. Одним із яскравих підтверджень багатогранності наукового доробку Базилевича В.Д. є видані за його редакцією підручники, навчальні посібники, практикуми з макроекономіки, а також ініційовані ним дослідження та дискусії щодо різних аспектів макроекономічного розвитку національної економіки, які знайшли відображення у монографіях та наукових статтях.

У своїй науковій діяльності Базилевич В.Д. присвятив окрему увагу дослідженню макроекономічної нестабільності, що властива сучасній економіці. Логічно виникає питання: «яка сила керує зміною похвлявання й застою торгівлі, розширення та падіння виробництва? [1, с. 340]». Вивчення таких закономірностей економіки отримало початок у працях французького статистика К.Жугляра, датованих серединою XIX століття. Протягом минулих двох століть економічна наука спільно активно досліджувала економічні цикли, їх тривалість та фактори, що призводять до коливань економічної активності. Зокрема, Базилевич В.Д. відмітив тих зарубіжних та українських вчених, які також зробили внесок у теорії циклічних коливань та теорії економічних криз (теорії суспільного виробництва, сфери суспільного обміну, суспільного розподілу). Серед них К.Маркс, М.Туган-Барановський, Ян Ван Гальдерен, Дж.Кітчин, В.Мітчелл, М.Кондратьєв, Й.Шумпетер та інші. Як відомо, «економічний цикл – це тимчасове відхилення від довгострокової тенденції економічного зростання; це коливання ділової активності навколо тренда» [1, с. 349]. Класичний економічний (або діловий) цикл характеризується наявністю чотирьох фаз: криза, депресія, похвлявання та піднесення. Однак, зважаючи на сучасні умови (зокрема спроможність національних економік відповідати на ендогенні та екзогенні шоки, їх адаптивність до таких шоків та підтримання економіки шляхом макроекономічного регулювання), в економічному циклі доцільно виокремлювати дві фази: спад та піднесення.

«Колівання ділової активності не завжди зумовлені економічними циклами» [1, с. 363]. Таким фактором, що штучно втрутився та порушив циклічність економіки, стала російсько-українська війна. Повномасштабне вторгнення в Україну

у 2022 році вплинуло на суттєве відхилення національної економіки від тренду довгострокового економічного зростання. Війна стала першочерговим фактором економічної нестабільності в Україні та основним чинником волатильності макроекономічних показників на глобальному рівні. Так, для країн ЄС «війна в Україні викликає три основні категорії економічних ефектів: шок пропозиції, який підвищує інфляцію та зменшує зростання; ймовірно, зменшення попиту; вплив на національні бюджети» [8, с. 14].

Для визначення сутності макроекономічної нестабільності слід з'ясувати зміст протилежного їй явища – макроекономічної стабільності. Відповідно до підходу ООН, макроекономічна стабільність визначається набором таких показників, як інфляція, рівень зайнятості/безробіття, волатильність поточного рахунку платіжного балансу, державні фінанси, волатильність процентних ставок (включаючи ставки державних облігацій); ЄС нормативно визначає макроекономічну стабільність як комбінацію чотирьох критеріїв: низька та стабільна інфляція, низькі довгострокові відсоткові ставки, стабільність державних фінансів (низький дефіцит і борг) і стабільність обмінного курсу [5, с. 4]. Стан стабільності національної економіки можна охарактеризувати як бажану ситуацію, а її підтримка є одним з основних завдань економічної політики уряду та центрального банку. В той же час макроекономічна нестабільність негативно впливає на економічне зростання, зменшує споживання та інвестиції, знижує продуктивність факторів виробництва тощо. Для досягнення стабілізації національної економіки необхідно координувати фінансову і монетарну політику.

Багато сучасних моделей акцентують увагу на координації внутрішньої і зовнішньої політики для відновлення макроекономічної стабільності. Згідно з моделлю IS-LM-BP за умов невисокої мобільності капіталу та плаваючого курсу можна досягти збільшення сукупних витрат та валового внутрішнього продукту (ВВП), використовуючи інструменти стимулюючої фінансової або монетарної політик. На стан платіжного балансу фінансова та монетарна політики впливають через два канали: рівень доходу та відсоткову ставку. Ефект від застосовуваних політик залежить від ступеня мобільності капіталу. За умов високої мобільності капіталу підвищення відсоткової ставки може призвести до припливу іноземних інвестицій, які компенсують від'ємне сальдо торговельного балансу.

Схожі висновки були отримані у іншій моделі пояснення ділових циклів через монетарну політику та зміни платіжного балансу: «збільшення пропозиції грошей зрештою призводить до зростання доходу та імпорту» [7, с. 7]. Згідно з даною моделлю існує два альтернативні трансмісійні механізми. Один з них пов'язаний з реакцією монетарної політики на стан платіжного балансу, де зростання доходу призводить до збільшення імпорту, а через певний часовий лаг до погіршення стану платіжного балансу. Це вплине на застосування заходів рестрикційної монетарної політики, що з часом призведе до скорочення доходу.

На практиці врівноваження платіжного балансу може відбуватися ринковими та неринковими методами. Ринкові методи описуються автоматичними діями ринкового механізму, а неринкові методи визначаються як коригування платіжного балансу через зміну макроекономічних показників, зокрема відсоткової ставки та обмінного курсу. Девальвація має тенденцію до зниження зовнішніх цін на експорт країни пропорційно до зниження курсу національної валюти по відношенню до інших валют. За умови зниження цін зовнішній попит на експорт буде збільшуватися, однак така реакція попиту призведе до підвищення зовнішніх цін на даний експорт до рівня до девальвації. Підвищення внутрішніх цін імпорту після девальвації спровокує зниження внутрішнього попиту країни на даний імпорт, однак може призвести до зниження світових цін імпортованих товарів. Таким чином, вплив девальвації на сальдо торговельного балансу визначається низкою показників

еластичності внутрішнього/зовнішнього попиту та пропозиції експорту/імпорту. Якщо дефіцит поточного рахунку (ПР) неможливо профінансувати за рахунок припливу іноземного капіталу, то фінансування дефіциту ПР відбувається шляхом залучення зовнішніх запозичень та золотовалютних резервів країни. Утворення надмірного боргового тягара внаслідок отримання зовнішніх позик (кредитів) для фінансування ПР та дефіциту державного бюджету також становить загрозу макроекономічній стабільності.

Для аналізу впливу фіскальної та монетарної політики на зміни макроекономічних показників та їх зв'язок з коливаннями в економіці України слід адаптувати вищезгадану модель [7] у розрізі режимів монетарної політики (монетарного таргетування, таргетування обмінного курсу, інфляційного таргетування). За монетарного таргетування монетарна політика передбачає використання грошових агрегатів як цільових показників. Характерною особливістю таргетування обмінного курсу є прив'язка вартості національної валюти до валюти країни, що має низький рівень інфляції. Інфляційне таргетування «полягає у публічному оголошенні кількісних цілей з інфляції та зобов'язанні центрального банку досягати цих цілей упродовж середньострокового періоду» [2], при цьому основним монетарним інструментом є процентна ставка. У 2016 році Національний банк України фактично перейшов до режиму інфляційного таргетування після застосування інших режимів монетарної політики.

На рисунку 1 проілюстровано економічні коливання протягом 2011-2023 років у вигляді зміни ВВП України; вплив монетарної політики на коливання у вигляді показників грошової бази, облікової ставки та інфляції; статистика зовнішнього сектору у вигляді показників платіжного балансу, зокрема балансу товарів та послуг, сальдо рахунку поточних операцій, фінансового рахунку та зведеного балансу. Значні економічні спади були викликані початком російської збройної агресії проти України у 2014 році та повномасштабною війною у 2022 році.

З початком повномасштабної війни в Україні суттєво підвищився рівень невизначеності серед економічних суб'єктів, що вказувало на неможливість ефективного використання ринкових монетарних інструментів, серед яких і облікова ставка. Таким чином, на час війни Національний банк України змінив режим монетарної політики та запровадив ряд валютних обмежень. «Курс став стабілізатором цін або «номінальним якорем» для всієї економіки і не давав надмірно розкручуватися інфляції, яка могла б додатково дестабілізувати макроекономічну ситуацію» [3]. Варто додати, що у 2023 році НБУ перейшов до керованої гнучкості обмінного курсу як однієї з передумов для повернення до інфляційного таргетування у майбутньому [2]. Поширеною світовою практикою під час війн є емісійне фінансування дефіциту бюджету, зокрема у 2022 році Національний банк України емітував 400 млрд грн під придбання ОВДП на первинному ринку, що підвищило ризик структурного профіциту ліквідності в банківській системі. Крім цього, за своїм змістом емісійний механізм через потрапляння національної валюти на валютний ринок призводить до тиску на обмінний курс, що вимагає збільшення інтервенцій для підтримання фіксованого обмінного курсу.

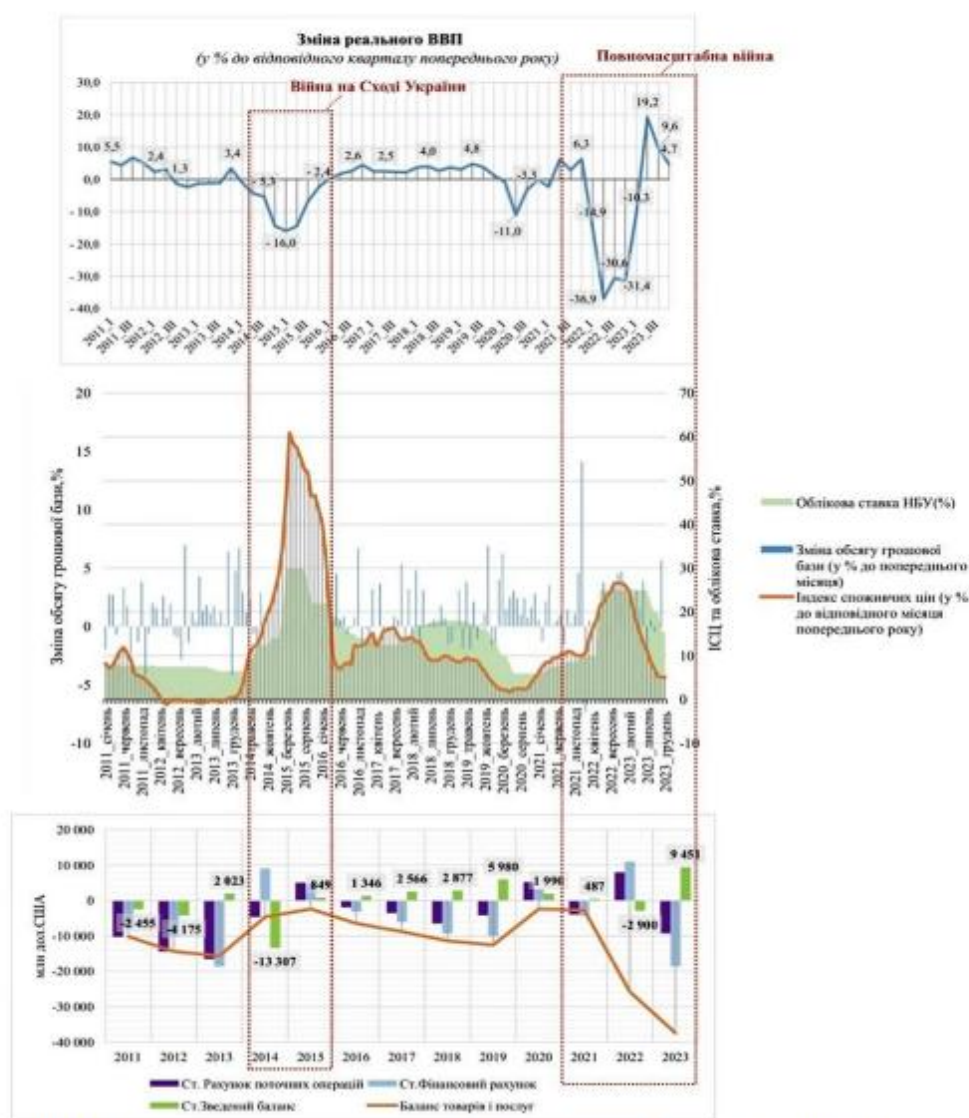


Рис.1. Динаміка основних макроекономічних показників в Україні у 2011-2023 рр.
Джерело: розраховано та складено автором на основі [2, 4].

Рис.1 демонструє, що на початку повномасштабної війни, влітку 2022 року, облікова ставка була підвищена до 25%, зокрема з метою збільшення привабливості гривневих активів. У цьому випадку виникла певна суперечність при взаємодії монетарної та фінансової політик, яка проявлялася у неприбутковості державних облігацій (11% річних) порівняно з депозитними сертифікатами НБУ (23% річних). Так, порівнюючи дані альтернативи, банки значно зменшили кредитування держави, що поглибило проблему знаходження шляхів фінансування дефіциту бюджету.

Зважаючи на ряд «економічних колізій», що виникають через різницю між

цілями фінансової та монетарної політик, нагальним завданням є узгодження даних політик задля стабілізації національної економіки. «Кожна політика повинна працювати з комфортними запасами міцності, що дозволить їм протистояти неминучим майбутнім спадам і настільки ж неминучим неочікуваним потрясінням...необхідно, щоб обидві політики залишалися в «коридорі стабільності» [6]. Таким чином, забезпечення макроекономічної стабільності, зокрема спроможності економіки витримувати шоки та дисбаланси, які створює війна, повинно бути комплексною політикою, а саме взаємодією фінансової та монетарної політик.

Список використаних джерел

1. Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О. Макроекономіка: підручник., вид 4-ге., переробл. та допов. Київ: Знання, 2008. 743 с.
2. Національний банк України: офіційний вебсайт. Монетарна політика. Національний банк України. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary>
3. Петрик О. Оцінка монетарної політики НБУ у 2022 році. *Вокс Україна*. 2023. URL: <https://voxukraine.org/otsinka-monetarnoyi-polityky-nbu-u-2022-rotsi>
4. Статистична інформація. Економічні та фінансові показники України. Державна служба статистики України. 2024. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html>
5. Danylyshyn B. Ensuring Macroeconomic Stability under the Martial Law. *Science and Innovation*. 2023. № 19(1). P. 3–19. URL: <https://doi.org/10.15407/scine19.01.003>
6. Disyatat P., Borio C. Monetary and fiscal policies: In search of a corridor of stability. *CERP*. 2021. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/monetary-and-fiscal-policies-search-corridor-stability>
7. Monetary Policy, Balance of Payments, And Business Cycles: The Foreign Experience. *Federal Reserve Bank of St. Louis*. 1967. P. 7-20. URL: https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/67/11/Payments_Nov1967.pdf
8. War in Ukraine: implications for the ECB. *The European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. Monetary Dialogue Papers*. 2022. 150 p. URL: <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/250360/COMPIL%20TOPIC%201%20FINAL%20VERSION%20WEB.pdf>

АКТИВНА ПОЛІТИКА РИНКУ ПРАЦІ У СТРАТЕГІЇ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Пенюрієвська Софія Юріївна
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
І курс магістратури, ОП «Економіка та економічна політика»
Науковий керівник: к.е.н., доц. Красота О. В.

ACTIVE LABOUR MARKET POLICIES IN THE ECONOMIC GROWTH STRATEGY

The purpose of this article is to illuminate the role of active labor market policies in the social policy modernization and the shaping of the economic growth strategy of post-war Ukraine.

Повномасштабна російсько-українська війна, яка почалася 24 лютого 2022 року і триває донині, спричинила низку соціально-економічних проблем, однією з яких є перевищення довоєнного рівня безробіття та структурні зміни ринку праці. Згідно з прогнозами Національного банку України [3], у майбутньому рівень безробіття знижуватиметься помірно: з 19% у 2023 році до 16,2%-12,2% у 2024 – 2026 роках, однак все ще залишатиметься вищим за його природний рівень. Безпосередній вплив на формування попиту і пропозиції праці в Україні мають такі негативні тенденції, як руйнування цивільної та військової інфраструктури, закриття або релокація підприємств, падіння їх ділової активності, а також пришвидщення міграційних процесів, збільшення кількості осіб з інвалідністю, внутрішні переміщення осіб, ветеранів війни та сімей, які втрачають годувальника. Згідно з результатами опитування Українського ветеранського фонду, яке проводилося серед ветеранів та військовослужбовців, 30,95% респондентів зазначили, що мають статус безробітного [1]. Зважаючи на суттєві економічні та соціальні наслідки безробіття, зниження його рівня є нагальним завданням у формуванні соціальної політики повоєнної України.

Ефективним методом стимулювання зайнятості у довгостроковому періоді є проведення активної політики ринку праці (АПРП). Вона складається із заходів, які спрямовані як на стимулювання попиту на робочу силу, так і на розширення її пропозиції. Перехід до АРПРП зміщує акцент з пасивної політики ринку праці (з державним соціальним страхуванням на випадок безробіття) на інвестування у людський капітал, створення нових робочих місць та гідних умов праці, а також задоволення потреб ринку праці. Позитивними ефектами від запровадження заходів АРПРП є зменшення обсягів бюджетних витратків на соціальний захист та соціальне забезпечення, натомість підтримка працевлаштування ексклюзивних груп населення і, як наслідок, підвищення суспільного добробуту та сприяння економічному зростанню. Активні програми ринку праці безпосередньо залежать від інструментів фінансової та монетарної політики. Тому варто розглянути взаємозв'язок між активною політикою ринку праці, фінансовою та монетарною політиками у зниженні рівня безробіття та підтримці продуктивної зайнятості. Активні програми ринку праці можна поділити на чотири складові: допомога в пошуку роботи; підвищення кваліфікації та перекваліфікації; стимулювання зайнятості в приватному секторі; зайнятості у державному секторі. Розширення пропозиції робочої сили можливе завдяки спрямуванню витратків державного бюджету на покращення консультативних послуг з працевлаштування, а також на програми підвищення кваліфікації або перекваліфікації (особливо для професій у тих секторах, які стикаються з дефіцитом робочої сили). Водночас на підвищення попиту на робочу силу може впливати механізм запровадження компенсацій роботодавцям за працевлаштування вразливих груп населення та створення для них інклюзивного робочого середовища. Стимулювання самозайнятості може бути підтримано через збільшення каналів фінансування малих підприємств, зокрема шляхом надання грантів для відкриття власної справи або компенсації відсотків за кредит у межах програми цільових кредитів. Монетарна політика також опосередковано впливає на ситуацію на ринку праці. Зокрема, пом'якшення монетарної політики та стимульовані монетарні заходи (низькі відсоткові ставки та ін.) призводять до значного збільшення зайнятості вразливих груп населення [6]. Крім основних інструментів монетарної політики, центральний банк може використовувати соціальні взаємодії з представниками банківського сектору, зустрічі та консультації щодо кредитної поведінки комерційних банків стосовно пропозиції доступних умов кредитування вразливим категоріям бізнесу задля створення нових робочих місць.

Проаналізувавши світовий досвід запровадження програм активної політики ринку праці, доцільно розглянути деякі з них. До прикладу, Європейський соціальний фонд плюс (ESF+) займається формуванням політики Європейського Союзу у сфері зайнятості, освіти та соціальної політики. У річній робочій програмі напрямку зайнятості та соціальних інновацій (EaSI) даного фонду на 2024 рік визначено бюджет у розмірі 127 105 890 євро, з яких 40 985 000 євро виділено на гранти. Крім прямих грантів існує механізм конкурсу заявок, серед яких схема цільової мобільності EURES (TMS) та «надання конкретних операційних грантів організаціям, які підписали 4-річну рамкову угоду про партнерство, тобто мережам у сферах мікрофінансування та підтримки соціальних підприємств» [5, с.15]. Значна кількість програм активної політики ринку праці, які стосуються питання реінтеграції військовослужбовців та ветеранів війни у цивільне життя, функціонує у Сполучених Штатах Америки. Відповідно до бюджету Міністерства праці США на 2024 фінансовий рік, передбачено «фінансування в розмірі 348 млн доларів США, що на 12 млн доларів перевищує встановлений рівень на 2023 ФР, для основних програм Служби працевлаштування та навчання ветеранів (VETS)» [7, с.3]. Також передбачено виділення бюджетних коштів на боротьбу з дискримінацією з боку роботодавців, програми допомоги на ринку праці ветеранам з інвалідністю тощо. Дана практика демонструє актуальність активних програм ринку праці в розвинутих країнах світу.

Ефективним заходом підтримки зайнятості та доходів вразливих груп населення у період економічних спадів є громадські роботи. В умовах війни в Україні було започатковано державний проєкт «Армія відновлення», що залучає осіб, які потребують працевлаштування, до суспільно корисних робіт з відбудови країни: розбір завалів зруйнованих будівель, розвантаження гуманітарної допомоги, будівництво захисних споруд, допомога постраждалим внаслідок бойових дій тощо. Згідно з даними Державної служби зайнятості [2], станом на лютий 2024 року до «Армії відновлення» вступили 87 852 безробітних. Однак при поступовому відновленні економіки Уряд повинен скорочувати програми громадських робіт та запроваджувати програми активної політики ринку праці, які створюватимуть позитивний ефект у довгостроковому періоді. Підтвердженням цієї тези є заява Міністерства економіки України, що у 2024 році «7 млрд грн буде спрямовано на реалізацію активних програм зайнятості, які охоплять близько 200 тисяч українців» [4]. Варто зазначити, що в Україні вже було запроваджено низку заходів сприяння зайнятості, стимулювання попиту та пропозиції на ринку праці. Серед них – грантова програма «Робота» для розвитку власного бізнесу, зокрема започаткування власної справи ветераном або другим з подружжя, надання ваучерів на навчання з розширеним переліком спеціальностей, компенсації роботодавцям за працевлаштування вразливих груп населення (ВІО, осіб з інвалідністю, ветеранів тощо), а також компенсації за створення умов інклюзивного робочого місця.

Повномасштабна війна в Україні продовжує створювати нові виклики для українського суспільства, що зміщує акценти на людноресурсованість економічної політики та створення умов для активного залучення кожного громадянина у соціально-економічне життя. У свою чергу, активна політика ринку праці, як складова модернізованої соціальної політики, та ефективна взаємодія між фінансовою та монетарною політиками становлять основу для стратегії економічного зростання у довгостроковому періоді.

1. Актуальні потреби та бачення можливостей для кар'єрного та професійного зростання ветеранів в Україні. *Український ветеранський фонд*. 2024. URL: <https://veteranfund.com.ua/analitics/aktualni-potreby-ta-bachennia-mozhlyvostey-dlia-kar-iernoho-i-profesijnoho-zrostantia-veteraniv/>
2. До «Армії відновлення» залучили майже 88 тисяч безробітних. *Економічна правда*. 2024. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/02/12/709804/>
3. Інфляційний звіт, січень 2024 року. *Національний банк України*. 2024. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/inflyatsiyniy-zvit-sichen-2024-roku>
4. Робота без бар'єрів: 7 млрд грн буде спрямовано на програми сприяння зайнятості у 2024 році. *Урядовий портал*. 2023. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/roboza-bez-barieriv-7-mlrd-hrn-bude-spriamovano-na-prohramy-spryannia-zainiatosti-u-2024-rotsi>
5. 2024 annual work programme within the framework of the ESF+ and in particular its Employment and Social Innovation strand. *The European Commission*. 2023. URL: <https://ec.europa.eu/social/home.jsp?langid=en>
6. Bergman N.K., Matsa D., Weber M. Inclusive Monetary Policy: How Tight Labor Markets Facilitate Broad-Based Employment Growth. *The Becker Friedman Institute for Economics*. 2022. URL: https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/2022/01/BFI_WP_2022-03.pdf
7. Budget in brief, FY 2024. *U.S. Department of Labor*. 2024. URL: <https://www.dol.gov/sites/dolgov/files/general/budget/2024/FY2024BB.pdf>

**Вимірювання макроекономічної стабільності
Міжнародним валютним фондом**

Індикатори Міжнародного валютного фонду (МВФ) для виміру макроекономічної стабільності	
Внутрішні	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Стійкість державних фінансів, що виражається через підтримання дефіциту державного бюджету та боргу на прийнятних рівнях, які не загрожують стабільності національної економіки. ⇒ Ефективність державних витрат у розрізі ефективного розподілу ресурсів. ⇒ Справедлива та ефективна система оподаткування, що гарантує стабільні доходи державного бюджету. ⇒ Підтримка стабільного рівня цін з метою збереження купівельної спроможності національної валюти. ⇒ Ефективна курсова політика, а саме запобігання значним коливанням курсу національної валюти. ⇒ Забезпечення незалежності центрального банку. ⇒ Ефективне фінансове регулювання та нагляд. ⇒ Капіталізація банків, що характеризується дотриманням адекватного рівня капіталу у фінансових установах. ⇒ Ліквідність фінансових ринків, зокрема, забезпечення безперебійного функціонування фінансових ринків і доступності кредитування. ⇒ Підтримання високого рівня зайнятості та гнучкість ринку праці.
Зовнішні	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ Підтримка платіжного балансу. ⇒ Наявність достатніх міжнародних резервів задля поглинання зовнішніх шоків. ⇒ Покращення зовнішньоекономічної діяльності через інтеграцію з міжнародними ринками.

Джерело: складено автором на основі [69, с.54]

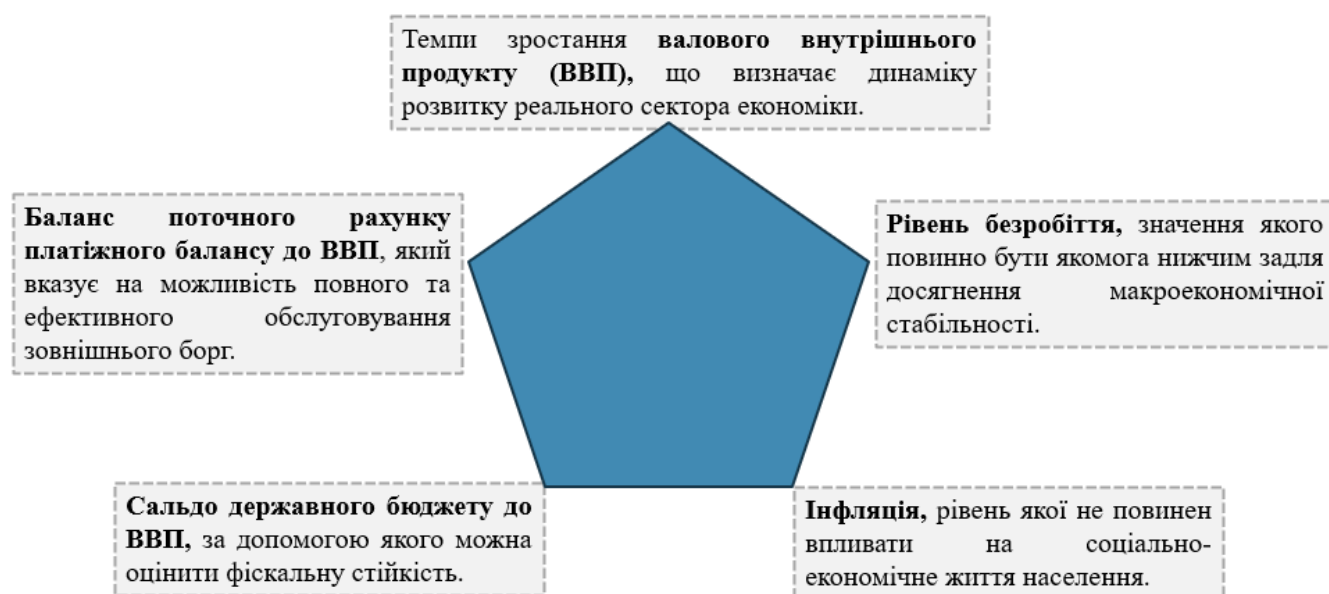


Рис.Ж.1. Пентагон макроекономічної стабілізації

Джерело: складено автором на основі [51]

Додаток И

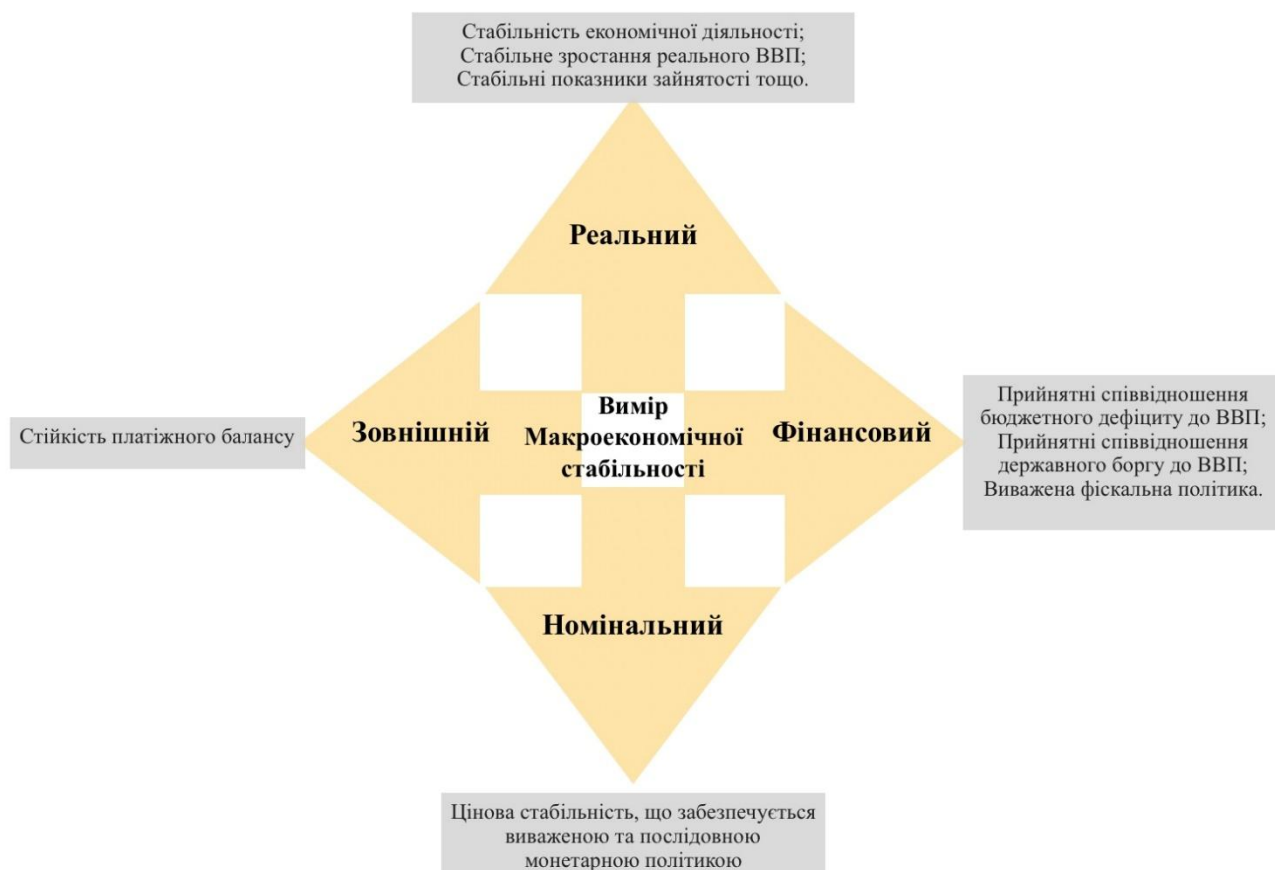


Рис. И.1. Виміри макроекономічної стабільності

Джерело: складено автором самостійно

Додаток К

Таблиця К.1

**Програми економічної підтримки ФРС і Міністерства фінансів США
під час COVID-19**

Назва програми	Сутність та мета програми	Фінансування
Commercial Paper Funding Facility (CPFF)	підтримка ринку комерційних паперів шляхом викупу короткострокових боргових зобов'язань компаній для збереження ліквідності.	ФРС, Міністерство фінансів США
Main Street Lending Program (MSLP)	кредитування малих та середніх підприємств і неприбуткових організацій для подолання економічних труднощів.	ФРС, Міністерство фінансів США
Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)	надання ліквідності ринку взаємних фондів грошового ринку для стабілізації фінансової системи.	ФРС, Міністерство фінансів США
Municipal Liquidity Facility (MLF)	підтримка фінансування штатних і місцевих органів влади для забезпечення їхньої діяльності.	ФРС, Міністерство фінансів США
Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF)	фінансування банків, що надавали кредити малому бізнесу в рамках програми захисту зарплат.	ФРС
Primary Dealer Credit Facility (PDCF)	підтримка великих фінансових установ (брокер-дилерів) шляхом надання короткострокових кредитів для забезпечення ліквідності.	ФРС
Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF)	надання кредитів великим компаніям для підтримки їхньої діяльності на первинному ринку.	ФРС, Міністерство фінансів США
Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF)	викуп корпоративних облігацій на вторинному ринку для підтримки кредитних умов.	ФРС, Міністерство фінансів США
Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	надання кредитів під забезпечення цінними паперами, зокрема автокредитами, студентськими позиками та кредитними картками, для підтримки кредитного ринку.	ФРС, Міністерство фінансів США

Джерело: складено автором на основі [70]

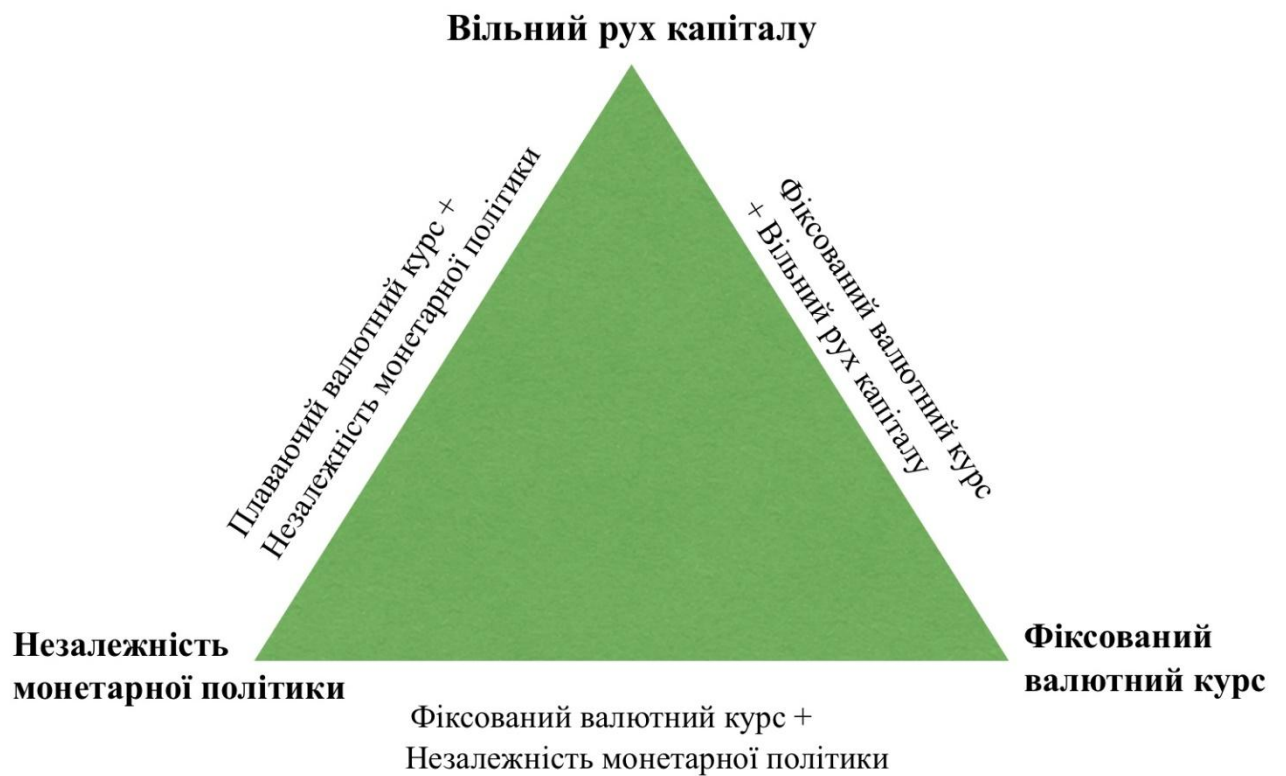


Рис. Л.1. Трилема монетарної політики

Джерело: складено автором на основі [63]

Додаток М

Таблиця М.1

**Статистичні щомісячні дані для економіко-математичного моделювання
заходів економічних політик на макроекономічну стабілізацію
національної економіки**

T	FX_m	Debt_serv	Bond_Y	Int_r	CPI_m
2018_01	28,43	5812,30427	16,11	14,5	14,1
2018_02	27,17	5925,74629	16,34	16	14,0
2018_03	26,3412	18725,4133	17,12	17	13,2
2018_04	26,15175	4996,88494	16,87	17	13,1
2018_05	26,18122	15728,1729	16,94	17	11,7
2018_06	26,20217	4763,29686	17,29	17	9,9
2018_07	26,40069	4710,73983	17,48	17,5	8,9
2018_08	27,48221	6914,36901	17,99	17,5	9,0
2018_09	28,19127	19450,2444	18,48	18	8,9
2018_10	28,12738	5935,96576	18,95	18	9,5
2018_11	27,9335	18815,3378	18,90	18	10,0
2018_12	27,78914	4518,86309	20,00	18	9,8
2019_01	27,87918	5961,59227	18,96		9,2
2019_02	27,16068	6055,44172	19,20	18	8,8
2019_03	26,86353	19873,4052	18,76	18	8,6
2019_04	26,8115	7042,55792	18,60	18	8,8
2019_05	26,37885	16291,8215	17,94	17,5	9,6
2019_06	26,50011	5449,08737	17,00	17,5	9,0
2019_07	25,75136	4626,74053	16,67	17,5	9,1
2019_08	25,24699	7900,96854	16,04	17	8,8
2019_09	24,76972	19193,8231	15,12	16,5	7,5
2019_10	24,80821	7241,48337	15,09	16,5	6,5
2019_11	24,36752	15260,6832	13,17	15,5	5,1
2019_12	23,60944	5036,19401	11,62	13,5	4,1
2020_01	24,12	4 431,7	9,97	13,5	3,2
2020_02	24,60	7 614,6	9,79	11	2,4
2020_03	26,41	20 054,2	9,90	10	2,3
2020_04	27,22	9 105,4	11,24	10	2,1
2020_05	26,81	12 915,4	11,15	8	1,7
2020_06	26,71	7 600,5	10,04	6	2,4
2020_07	27,31	7 006,1	8,10	6	2,4
2020_08	27,52	8 515,2	8,67	6	2,5

2020_09	27,98	21 664,5	8,99	6	2,3
2020_10	28,32	6 380,3	8,98	6	2,6
2020_11	28,31	12 928,3	9,60	6	3,8
2020_12	28,17	2 477,1	11,03	6	5,0
2021_01	28,22	6 002,3	11,29	6	6,1
2021_02	27,88	8 177,7	11,52	6	7,5
2021_03	27,80	23 821,3	10,9	6,5	8,5
2021_04	27,93	8 623,9	11,11	7,5	8,4
2021_05	27,60	18 840,2	11,22	7,5	9,5
2021_06	27,24	9 809,5	11,55	7,5	9,5
2021_07	27,21	4 188,6	11,66	7,5	10,2
2021_08	26,78	9 151,6	11,32	8	10,2
2021_09	26,73	23 393,7	12	8,5	11,0
2021_10	26,37	6 623,8	12,09	8,5	10,9
2021_11	26,45	25 987,2	11,15	8,5	10,3
2021_12	27,21	8 475,9	11,34	9	10,0
2022_01	27,98	6 004,6	12,06	10	10,0
2022_02	28,41	18 779,7	11,62	10	10,7
2022_03	29,25	15 073,0	10,96	10	13,7
2022_04	29,25	8 545,8	10,92	10	16,4
2022_05	29,25	27 587,2	10,75	10	18,0
2022_06	29,25	12 711,1	22,57	25	21,5
2022_07	31,85	3 213,1	23,06	25	22,2
2022_08	36,57	12 560,0	22,84	25	23,8
2022_09	36,57	4 306,6	24,69	25	24,6
2022_10	36,57	7 086,1	23,03	25	26,6
2022_11	36,57	36 747,1	20,72	25	26,5
2022_12	36,57	7 108,3	20,84	25	26,6
2023_01	36,5686	842,7	18,64	25	26,0
2023_02	36,5686	12 549,2	19,11	25	24,9
2023_03	36,5686	11 723,5	19,47	25	21,3
2023_04	36,5686	14 526,6	19,27	25	17,9
2023_05	36,5686	46 299,4	19,31	25	15,3
2023_06	36,5686	33 247,5	18,91	25	12,8
2023_07	36,5686	11 514,9	19,04	25	11,3
2023_08	36,5686	32 168,0	19,12	22	8,6
2023_09	36,5686	12 736,6	18,62	20	7,1
2023_10	36,5190	15 663,2	18,5	20	5,3
2023_11	36,1554	38 194,9	17,88	16	5,1
2023_12	37,0939	22 721,3	17,16	15	5,1
2024_01	37,8685	9 574,2	17,75	15	4,7
2024_02	37,9729	26 619,4	17,32	15	4,3
2024_03	38,6639	8 578,3	17,19	14,5	3,2

2024_04	39,3606	20 952,4	17	14,5	3,2
2024_05	39,7101	37 885,0	16,15	13,5	3,3
2024_06	40,4775	31 261,5	15,58	13,5	4,8
2024_07	40,9902	19 350,5	15,08	13	5,4
2024_08	41,1894	45 277,1	16,15	13	7,5
2024_09	41,2474	13 553,8	16,02	13	8,6
2024_10	41,2425	26 447,9	15,59	13	9,7
2024_11	41,3503	43 030,8	15,36	13	11,2
2024_12	41,7520	20 507,1	15,33	13,5	12,0
2025_01	42,1090	14 583,2	14,89	13,5	12,9
2025_02	41,6711	33 187,3	16,03	14,5	13,4

Джерело: складено на основі [21]

Таблиця М.2

**Статистичні щоквартальні дані для економіко-математичного
моделювання заходів економічних політик на макроекономічну
стабілізацію національної економіки**

T	Rev_q	G_q	CPI_q	nGDP_q	rGDP_q
2015_Q1	113 205,9	108 771,2	20,3	375991,00	1040501,00
2015_Q2	131 488,3	136 903,7	40,7	456715,00	1147206,00
2015_Q3	139 634,2	127 682,1	41,4	566997,00	1396422,00
2015_Q4	150 366,5	203 554,4	43,3	588841,00	1304543,00
2016_Q1	129 158,6	140 158,5	1,5	455298,00	1044083,00
2016_Q2	136 472,9	160 251,1	4,9	535701,00	1168283,00
2016_Q3	141 919,9	170 356,0	6,4	671456,00	1432663,00
2016_Q4	208 731,8	214 118,1	12,4	722912,00	1362975,00
2017_Q1	174 758,8	184 559,7	3,9	591765,00	1069967,00
2017_Q2	220 151,0	181 474,9	7,9	664307,00	1197459,00
2017_Q3	190 848,0	205 059,3	10,2	833640,00	1465904,00
2017_Q4	207 684,0	268 359,1	13,7	891515,00	1392861,00
2018_Q1	193 582,9	214 278,3	3,5	706141,00	1109229,00
2018_Q2	255 423,3	244 624,2	4,4	809938,00	1245760,00
2018_Q3	225 785,2	222 384,5	5,6	994728,00	1505735,00
2018_Q4	253 323,5	304 564,8	9,8	1049495,00	1444287,00
2019_Q1	210 638,4	237 400,2	2,4	820006,00	1143352,00
2019_Q2	296 211,4	271 165,2	3,6	932459,00	1305668,00
2019_Q3	233 192,9	250 457,1	3,4	1111962,00	1562206,00
2019_Q4	258 302,2	316 099,6	4,1	1112771,00	1463519,00
2020_Q1	211 036,5	244 499,2	0,7	858415,00	1133415,00
2020_Q2	308 352,9	292 417,8	2,0	879921,00	1162577,00

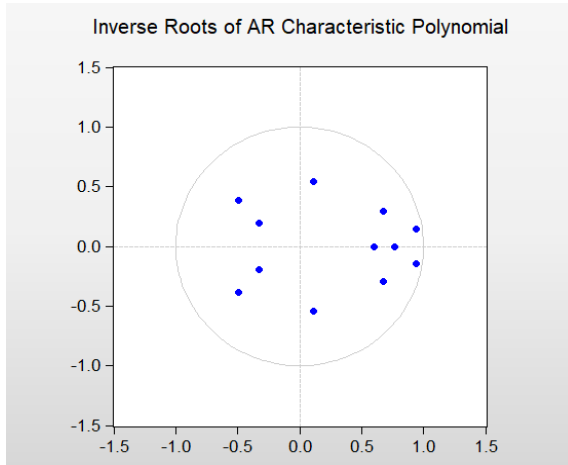
2020_Q3	245 720,6	306 360,2	1,7	1173113,00	1510585,00
2020_Q4	310 917,0	444 844,2	5,0	1310577,00	1462712,00
2021_Q1	252 185,6	276 691,1	4,1	1019715,00	1105912,00
2021_Q2	339 772,0	356 947,6	6,4	1182310,00	1233016,00
2021_Q3	332 528,1	327 216,1	7,5	1512884,00	1556609,00
2021_Q4	372 410,8	530 351,6	10,0	1735940,00	1555312,00
2022_Q1	328 956,7	383 100,6	7,6	1091508,00	944397,00
2022_Q2	299 236,6	653 624,9	17,4	1030900,00	781832,00
2022_Q3	623 635,5	710 139,9	21,8	1461098,00	1077022,00
2022_Q4	535 882,3	958 884,2	26,6	1655608,00	1080011,00
2023_Q1	525 921,0	748 655,6	3,0	1388161,00	848123,00
2023_Q2	776 472,9	1 037 224,2	4,6	1483162,00	932341,00
2023_Q3	714 076,7	1 039 726,4	3,0	1807595,00	1181093,00
2023_Q4	656 010,6	1 189 206,7	5,1	1949043,00	1136633,00
2024_Q1	642 107,0	841 148,5	1,2	1629400,00	905687,00
2024_Q2	674 614,7	1 094 149,9	4,3	1742535,00	969592,00
2024_Q3	852 616,8	1 042 517,2	6,5	2092353,00	1207381,00

Джерело: складено на основі [21]

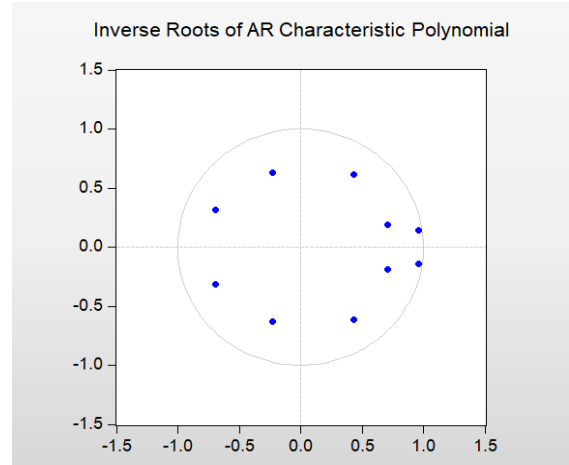
Перевірка стійкості VAR-моделей

Якщо всі значення inverse roots лежать всередині одиничного кола (тобто < 1), то VAR-модель є стабільною (стаціонарною).

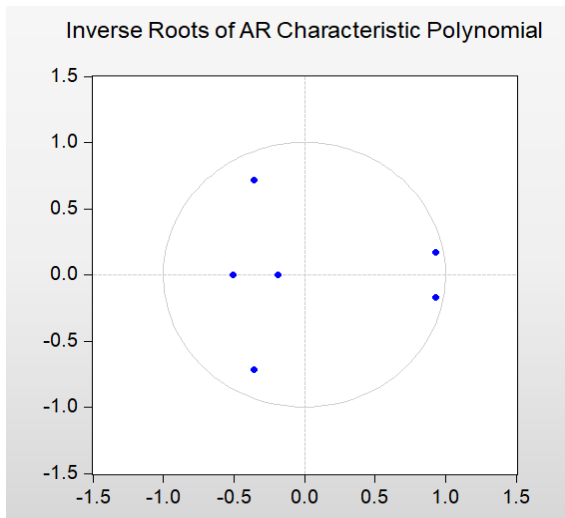
VAR модель №1



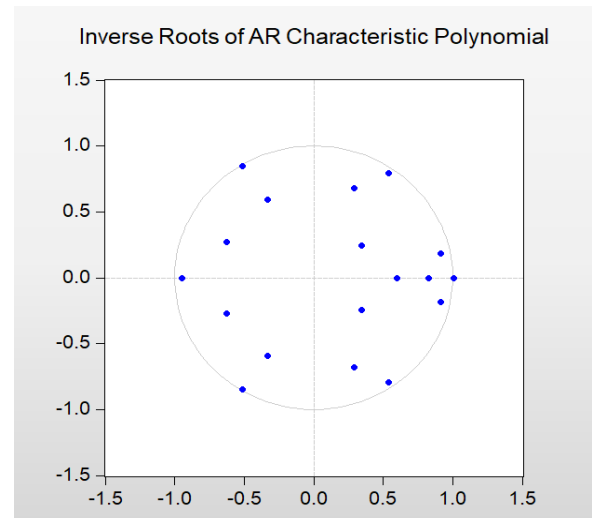
VAR модель №2



VAR модель №3



VAR модель №4



VAR модель №5

