

УДК 336.1:336.7:338.1

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/190-41>**Міщенко В.І.**

доктор економічних наук, професор,
Державна установа «Інститут економіки та прогнозування
Національної академії наук України»
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-8565-2686>

Науменкова С.В.

доктор економічних наук, професор,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-8582-6044>

Міщенко С.В.

доктор економічних наук, професор,
Державний торговельно-економічний університет
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-1840-8579>

Mishchenko Volodymyr

Institute for Economics and Forecasting of the
National academy of sciences of Ukraine

Naumenkova Svitlana

Taras Shevchenko National University of Kyiv

Mishchenko Svitlana

State University of Trade and Economics

ПРОБЛЕМИ КООРДИНАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ТА БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Стаття присвячена дослідженню методологічних засад і практичних аспектів посилення взаємодії урядів і центральних банків з метою вдосконалення координації монетарної та бюджетної політики. Визначено особливості взаємодії органів монетарної та фіскальної влади, охарактеризовано взаємозв'язки між монетарною та бюджетною політикою, а також головні інституційні, операційні та інструментальні фактори, які стримують процеси ефективної взаємодії органів монетарної та фіскальної влади. Обґрунтована необхідність вдосконалення інституційних засад та уточнення функцій, повноважень і сфер взаємодії органів фіскальної та монетарної влади. Визначено ключові принципи, цілі та об'єкти координації. Розроблено систему заходів щодо вдосконалення процесів координації монетарної та бюджетної політики з метою забезпечення фінансової стабільності та підтримки економічного зростання.

Ключові слова: центральний банк, монетарна політика, уряд, бюджетна політика, фінансова стійкість, координація, регулювання.

CHALLENGES IN COORDINATING MONETARY AND FISCAL POLICY UNDER CONTEMPORARY CIRCUMSTANCES

The escalation of economic and political instability necessitates that governments and central banks seek determines the need to find new approaches to ensure the stability of the functioning of financial markets and public finances, as well as to support economic growth in the context of the implementation of their economic, financial and monetary strategies. Addressing these challenges involves enhancing the coordination of monetary and fiscal policies through the utilization of both formal institutions and informal practices, given the considerable need for updating traditional approaches proposed by economic theory. Based on the theoretical analysis of existing scientific concepts and approaches, this study discerns the principal trends in establishing methodological frameworks for orchestrating the interaction between monetary and fiscal authorities in formulating and implementing monetary and fiscal policies. By means of a comparative analysis of the activities of central banks and governments of the leading countries of the world and domestic practice, the interrelationships between monetary and fiscal policy have been determined and characterized, the main institutional, operational and instrumental factors that restrain the processes of effective interaction of monetary and fiscal authorities have been identified. Empirical analysis reveals that central banks in most countries exhibit a high degree of operational and managerial independence, although disparities in political and financial autonomy are apparent, potentially engendering contradictions in the collaboration between monetary and fiscal authorities. It is substantiated that successful coordination of monetary and fiscal policies necessitates the presence and efficient functioning of formal institutions in conjunction with the utilization of informal practices that complement and reinforce each other. The need to clarify the institutional foundations, functions and spheres of interaction of fiscal and monetary authorities, taking into account the features of the modern stage of economic development, is substantiated. The key principles are defined, the main goals are formulated and the objects of coordination are characterized. A system of measures is proposed that should contribute to the improvement of monetary and fiscal policy coordination processes by strengthening formal and informal cooperation of authorities. The practical implementation of the developed approaches and recommendations will enhance the effectiveness of the collaboration between the government and the National Bank of Ukraine in coordinating monetary and fiscal policies to ensure financial stability and promote economic and social development.

Keywords: central bank, monetary policy, government, fiscal policy, financial stability, coordination, regulation.

JEL classification: E52, E61, E62, E63

Постановка проблеми. Економічна та політична нестабільність останніх років, обумовлена світовою фінансовою кризою, пандемією COVID-19 та масштабними військовими діями, спричинили дестабілізацію світових фінансових ринків і державних фінансів у багатьох країнах світу, що призвело до системної фінансової нестабільності. Проблеми виникли не лише в організації функціонування фінансових ринків, а й в інституційних засадах діяльності органів влади та регуляторів грошового ринку, а також на операційному та інструментальному рівнях. Центральні банки та уряди змушені все більше уваги та зусиль приділяти підтримці цінової та фінансової стабільності, а також реалізації антиінфляційних заходів, не допускаючи сповзання своїх економік у рецесію, що спонукало їх переглянути свої підходи до розроблення та реалізації економічних, фінансових і монетарних стратегій та шукати нові методи забезпечення цінової та фінансової стабільності.

Враховуючи вадливість розв'язання цих проблем, політики та урядовці спочатку розпочали реалізацію традиційних підходів, що ґрунтуються на використанні основних положень концепції монетаризму, посилюючи роль монетарної політики та підвищуючи рівень незалежності центральних банків. Однак останнім часом в наукових колах все частіше лунають наполегливі заклики до перегляду оцінки незалежності центральних банків, розроблення заходів щодо посилення координації монетарної та бюджетно-податкової політики на основі розширення сфер взаємодії органів монетарної та бюджетної влади з метою вирішення нагальних завдань, які потребують надійного та ефективного забезпечення макроекономічної та макрофінансової стабільності. Практична важливість вирішення цих завдань і обумовлює актуальність теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вітчизняні вчені приділяють велику увагу дослідженню питань координації монетарної та бюджетно-податкової політики з метою забезпечення стійкості фінансового ринку та фінансової системи держави загалом. Зокрема, слід відзначити праці Є. Бублика [30], С. Брус [24], А. Гриценка [34], О. Дзюблюка [36], Ф. Журавки [16], Т. Єфименко [20], В. Коваленко [28], С. Корабліна [32], Р. Лисенка [23], В. Опаріна [37], В. Стельмаха [1; 47], О. Яременка [3]. Серед зарубіжних науковців доцільно назвати дослідження Ф. Адріана [29], К. Боффорта [5], М. Варела [27], В. Гаспара [29], Г. Гельмке [39], І. Джейна [38], С. Дісснера [14], Дж. Клойна [44], І. Похоаце [11], С. Хризантакопулоса [33] та інших.

Разом з тим, невирішеними аспектами досліджуваної проблеми є недостатньо чітке обґрунтування принципів, методів та інструментів підвищення ефективності координації монетарної та бюджетно-податкової політики з урахуванням особливостей сучасного етапу розвитку економіки.

Мета статті полягає в аналізі сучасних підходів до організації процесів координації монетарної та бюджетно-податкової політики, а також в обґрунтуванні принципів, методів та інструментів, використання яких дозволяє підвищити ефективність взаємодії уряду та Національного банку України з метою забезпечення фінансової стабільності та підтримки економічного розвитку.

Виклад основних результатів дослідження. Проблема координації монетарної та бюджетно-податкової політики в економічній літературі останніх десятиліть обговорюється достатньо активно з різним ступенем інтенсивності. Теоретичним підґрунтям цієї дискусії стало те, що після формування Ямайської валютної системи центральні банки практично всіх країн світу були наділені надзвичайно високим рівнем незалежності, оскільки, відповідно до концепції монетаризму, передбачалось, що основною формою регулювання ринкової економіки повинно бути управління обсягами грошової маси в обігу, яке найбільш ефективно можуть реалізувати саме центральні банки [1, с. 98; 2, с. 17; 3, с. 64; 4, с. 23].

Однак, майже за п'ятдесят років панування концепції монетаризму відбулися суттєві зміни як у її теоретичних постулатах, так і в практиці реалізації. Нового економічного та політичного контексту набули завдання та функції центральних банків, характер їх взаємодії з іншими органами державної влади та суб'єктами ринку, а також і саме поняття незалежності центрального банку, яке до останнього часу вважалось імперативом. Сьогодні незалежність центрального банку науковці та практики розглядають як органічне поєднання законодавчо регламентованих її окремих видів, зокрема, політичної, фінансової, операційної та управлінської, комплексна реалізація яких дозволяє регулятору грошово-кредитного ринку ефективно виконувати свої функції та нести відповідальність за результати реалізації монетарної політики [5, с. 394; 6].

Політична незалежність центрального банку, відповідно до його основного мандату, яка, зазвичай, визначена у відповідному законі, передбачає встановлення чіткого порядку призначення, звільнення та взаємодії керівників центрального банку, характер взаємозв'язків з іншими органами державної влади, порядок підзвітності тощо. Фінансова незалежність визначається умовами формування статутного капіталу та рекапіталізації центрального банку (в разі необхідності), характером розподілу його доходів і платежів до бюджету, порядком забезпечення фінансування своєї діяльності, а в окремих випадках – навіть і фінансування уряду [7, с. 54; 8, с. 26; 9, с. 22, 10, с. 127].

Наявність операційної незалежності дозволяє центральному банку самостійно обирати цілі монетарної політики (наприклад, забезпечення цінової та фінансової стабільності, проведення макропруденційного регулювання, підтримка економічної активності, необхідного рівня зайнятості) та інструменти для їх досягнення (грошова база, ключова процентна ставка, валютний курс, операції рефінансування банків). Зазвичай, у процесі реалізації операційної незалежності, як і управлінської, яка передбачає вирішення внутрішніх завдань забезпечення діяльності та управління, центральні банки діють самостійно і не мають суттєвих обмежень.

Найбільше значення для діяльності центральних банків, як особливих органів державного управління у грошово-кредитній сфері, мають політична та операційна незалежність, що дозволяє їм приймати ефективні рішення з урахуванням економічних чинників, а не політичних міркувань, і на основі цього підтримувати цінову та фінансову стабільність, а також високий рівень довіри бізнесу та громадян до своєї діяльності.

На практиці центральні банки мають максимально високий рівень операційної та управлінської незалежності, а рівень політичної та фінансової незалежності може суттєво розрізнятися. Особливо це стосується країн, що розвиваються, в яких на рівень політичної та операційної незалежності центрального банку можуть суттєво впливати міжнародні організації, зокрема Міжнародний валютний фонд (МВФ). Крім того, як свідчить проведений аналіз, існують суттєві відмінності між формальним визначенням незалежності та її неформальною інтерпретацією політиками, урядовцями та керівниками центральних банків, що потенційно може закласти основу для виникнення певних суперечностей у процесі взаємодії органів монетарної та бюджетної влади [11].

За оцінками науковців і практиків, найвищий рівень незалежності серед центральних банків світу має Європейський центральний банк (ЄЦБ), який реалізує монетарну політику в єврозоні. Такий статус ЄЦБ склався історично та обумовлений відсутністю єдиного фіскального органу єврозони, а також підкріплюється незалежністю національних центральних банків країн, що входять до складу єврозони, а інколи навіть і за їх рахунок [12, с. 369; 13, с. 7].

Як приклад високого рівня політичної та фінансової незалежності можна назвати Банк Японії, який отримав цей статус у 1998 р. відповідно до профільного закону, що дозволило йому вперше в світі використати інструменти нетрадиційної монетарної політики. Так, у 1999 р. після кризи ринку нерухомості Банк Японії запровадив нульову ключову процентну ставку, а в 2001 р. реалізував політику кількісного пом'якшення [14].

Класичним прикладом сучасного центрального банку є Банк Англії, який має достатньо високий рівень незалежності, що дозволяє йому ефективно вирішувати ключові завдання монетарної політики Великої Британії. Однак, не дивлячись на досконалість законодавства більшості країн світу щодо діяльності своїх центральних банків, їх участь у реалізації національних стратегій економічного розвитку упродовж останніх років суттєво знизилась. Практика показала, що традиційні концепції делегування повноважень і законодавчо закріплені мандати органів державного управління не дозволяють їм повною мірою вирішити нові завдання, що виникли в результаті гео економічних трансформацій та посилення дії структурних чинників (демографічні зміни, зниження продуктивності праці, посилення економічної нерівності), а наявні інструменти, зокрема, таргетування інфляції, бюджетні правила, макропруденційне регулювання тощо не спроможні забезпечити необхідний рівень управління та регулювання багатьма процесами розвитку грошового ринку, державних фінансів та економіки загалом [15, с. 12].

У зв'язку з цим постала необхідність перегляду традиційних підходів до розроблення та реалізації як монетарної, так і бюджетно-податкової політики, основою якого, на думку багатьох науковців і практиків, може бути посилення їх координації з метою розв'язання проблем макроекономічної політики. При цьому інколи виникає питання, хто більше зацікавлений у такій координації: уряд чи центральний банк? На наш погляд, відповідь тут може бути лише одна – це загальнодержавний інтерес, оскільки і моне-

тарна, і фіскальна влада вирішують одне й те ж стратегічне завдання – ефективний розвиток національної економіки.

Без ефективної координації монетарної та бюджетно-податкової політики макроекономічну та макрофінансову стабільність в умовах невизначеності забезпечити дуже складно. Однак, така координація може бути ефективною лише тоді, коли вона не просто формально визначена в мандатах відповідних органів влади, а розглядається та інтерпретується ними як об'єктивна необхідність, що обумовлена потребою у розв'язанні широкого кола нагальних політичних і економічних проблем, пов'язаних із забезпеченням антикризового управління.

Залежно від економічної та політичної ситуації головними завданнями координації монетарної та бюджетно-податкової політики, зокрема й для України, є забезпечення стійкості державного боргу на основі проведення бюджетної консолідації, в тому числі шляхом введення режиму жорсткої економії, узгодження ключової процентної ставки, ставки дохідності державних цінних паперів, механізму розподілу доходів центрального банку та умов його рекапіталізації (в разі необхідності), визначення правил проведення кількісного або кредитного пом'якшення чи монетарного посилення з боку центрального банку, покриття дефіциту державного бюджету, в тому числі шляхом викупу певних обсягів державних цінних паперів, підтримка цільових урядових програм економічного і соціального розвитку, визначення необхідності та умов диференційованої підтримки фінансово-кредитних установ у разі їх неплатоспроможності тощо. Відповідно до цих цілей будуть визначатися і об'єкти координації [16, с. 492; 17, с. 31].

Реалізація цих завдань, а також оцінка потенційних об'єктів координації монетарної та бюджетно-податкової політики повинна відбуватися на основі використання певної сукупності ключових принципів, до яких слід віднести цільову спрямованість процесу координації, інституційну, операційну і фінансову спроможність центрального банку та уряду, комплексність, системність, прозорість, відповідальність і підзвітність [18, с. 86; 19, с. 18].

Механізми реалізації державної економічної політики передбачають необхідність системного забезпечення стабільності національної грошової одиниці, стійкості фінансової системи та динамічного і поступального розвитку національної економіки [20, с. 357; 21, с. 126]. Спільною метою розроблення обох політик для виконання цих завдань повинні бути реалізація антиінфляційної політики, зниження дефіциту державного бюджету і державного боргу. При цьому варто мати на увазі, що кожен інструмент, який використовується в процесі реалізації монетарної чи бюджетно-податкової політики, має чіткі та обмежені операційні межі застосування. Розширення сфери використання одних інструментів за рахунок обмеження впливу інших негативно впливає на реалізацію загальної економічної політики держави, а тому об'єктивно виникає постійна потреба у пошуку нових інструментів і методів взаємодії органів фіскальної та монетарної влади [22, с. 57; 23, с. 54].

Головними інструментами впливу на розвиток національної економіки з боку бюджетно-податкової

політики є використання «бюджетних правил», які спрямовані на зменшення державного боргу і дефіциту державного бюджету, а основними інструментами монетарної політики – ключова процентна ставка, валютний курс, операції рефінансування, нагляд за діяльністю комерційних банків та методи регулювання грошового обігу [24, с. 81; 25, с. 14; 26, с. 21].

У практичній діяльності уряду та центрального банку використання цих інструментів тісно пов'язане між собою. Так, у разі підвищення процентних ставок збільшується вартість обслуговування державного боргу, що посилює тиск на бюджет; збільшується реальна вартість запозичень для корпоративного сектору та домашніх господарств; зменшуються можливості підтримки проблемних банків; зростають ризики деформації цін активів і посилюється можливість виникнення системних ризиків; зменшуються фінансові можливості як уряду, так і центрального банку, що створює додаткові ризики для фінансової стабільності, робить фінансовий сектор менш стійким і може погіршити функціонування фінансових ринків загалом. Крім того, уряд розпочинає проведення жорсткої фінансової політики, яку складно поєднувати з жорсткою монетарною політикою [27, с. 17; 28, с. 238; 29].

За таких умов центральним банкам стає все складніше підтримувати цінову та фінансову стабільність. Особливо гостро ця проблема постає на ринках, що розвиваються, оскільки високий борговий тягар, дефіцит бюджету та інфляційні роблять їх економіки більш вразливими до впливу капіталу та посилення інфляційних очікувань, у тому числі через імпорт наслідків нестабільності на фінансових ринках розвинутих країн [30, с. 79].

Особливість механізмів реалізації монетарної та бюджетно-податкової політики полягає в тому, що вони використовуються з різною інтенсивністю та глибиною втручання в економічні процеси. Бюджетно-податкова політика є більш консервативною, оскільки розробляється на тривалий термін з використанням бюджетних і фінансових правил і процедур, дія яких поширюється на широке коло суб'єктів ринку, включаючи й соціальну сферу. Монетарна політика, навпаки, є більш гнучкою, оскільки використовувати нею інструменти спрямовані, переважно, на фінансово-кредитні установи і впливають на економічних суб'єктів упродовж коротких часових інтервалів. Однак, не дивлячись на різні цілі та умови реалізації, обидві політики тісно пов'язані між собою, а їхні результати переплітаються, посилюючи кумулятивні та синергетичні ефекти [31, с. 17; 32, с. 299; 33]. При цьому варто зазначити, що різна тривалість дії інструментів і методів реалізації монетарної та бюджетно-податкової політики дозволяє забезпечити безперервний, стабільний і безпечний розвиток національної економіки, а недооцінка взаємозв'язку між ними може мати негативні наслідки як для макрофінансової стабільності, так і для економічного розвитку загалом.

Через військові дії та економічну нестабільність механізми координації монетарної та бюджетно-податкової політики, які використовувалися раніше, сьогодні складно застосувати для забезпечення макрофінансової стабільності та підтримки необхідного рівня економічного зростання [34, с. 58]. Тому важливого значення набуває необхідність перегляду та уточнення

умов, за яких реалізація монетарної та бюджетно-податкової політики дозволяє найбільш ефективно забезпечити досягнення загальних макроекономічних цілей. Такими передумовами, які ефективно використовуються на практиці провідними країнами світу, є встановлення формальних і неформальних зв'язків між центральним банком та урядом у процесі розроблення відповідної політики, а також закріплення правил і принципів, що визначають їх головні параметри, у законодавчих документах [35, с. 46; 36, с. 128; 37, 186]. Зокрема, це стосується використання квазіфінансових операцій, викупу державних облігацій центральним банком, управління дефіцитом бюджету та державним боргом з використанням емісійних коштів тощо. Однак використання таких механізмів потребує суттєвої модифікації та відповідної адаптації до умов України з урахуванням реального стану економіки.

Відповідно до ключових положень сучасної економічної теорії, апробованих в багатьох країнах світу упродовж відносно тривалого часу, якщо уряд реалізує експансіоністську фінансову політику, яка може призвести до розширення сукупного попиту та посилення інфляційних процесів, то центральний банк вимушений проводити більш жорстку монетарну політику, підвищуючи ключову ставку з метою стримування інфляції, наслідком чого може стати збільшення вартості запозичень для корпоративного сектору та громадян, підвищення вартості обслуговування державного боргу або збільшення дефіциту бюджету. В кінцевому підсумку, це негативно вплине і на стан грошового ринку, і на стан державних та корпоративних фінансів. А щоб запобігти виникненню таких ситуацій, уряд і центральний банк повинні розробити та реалізувати систему дієвих інструментів і методів координації монетарної та бюджетно-податкової політики [15, с. 172].

Однак практика виявилась значно багатшою за теорію, що підтверджує діяльність центральних банків провідних країн світу. Так, наприклад, ЄЦБ, маючи надзвичайно високий рівень незалежності, практично позбавлений інституційного середовища для координації своєї монетарної політики з іншими органами влади, оскільки для цього потрібно вести діалог з міністерствами фінансів всіх країн євросони, що потребує часу та значних зусиль, а його результати можуть бути непередбачуваними. Така ситуація може наражати національні центральні банки країн євросони на значні ризики від самостійно прийнятих ЄЦБ рішень. Наприклад, реалізація політики нульових і від'ємних процентних ставок не була однаково вигідна всім країнам євросони, а в результаті кількісного пом'якшення національні центральні банки були вимушені викупити 80% державних облігацій, тоді як ЄЦБ викупив лише 20%, що потенційно створювало значні ризики для фінансової стабільності в окремих країнах [14].

Банк Японії, хоча й має всі формальні можливості, передбачені законодавством, для проведення координації своєї монетарної політики з міністерством фінансів, навпаки, свідомо уникає її, підкреслюючи свою незалежність, що інколи призводить до прийняття неузгоджених рішень. Натомість, Банк Англії, монетарна політика якого вже тривалий час є взірцем для багатьох центральних банків, активно реалізує формальні та неформальні домовленості з Казначейством,

які оформлені меморандумами про взаємопорозуміння і, доповнюючи одна одну, забезпечують ефективну співпрацю між урядом і центральним банком [14].

Приклад Банку Англії, а також Федеральної резервної системи США [38] свідчать про те, що відповідальні центральні банки з метою сприяння реалізації виваженої загальнодержавної економічної стратегії беруть на себе політичні зобов'язання щодо проведення антикризової політики, дотримання яких дозволяє їм ефективно підтримувати цінову та фінансову стабільність.

Таким чином, як свідчить зарубіжний досвід, головною передумовою проведення координації монетарної та бюджетно-податкової політики є ефективне функціонування формальних інститутів у поєднанні з використанням неформальних практик, які призначені для досягнення тих же цілей шляхом добровільного їх використання. Найкращих результатів можна досягти тоді, коли діяльність формальних інститутів поєднується із неформальними практиками, які доповнюють і посилюють одне одного, унаслідок чого координація монетарної та бюджетно-податкової політики буде мати комплементарний характер [39, с. 729].

Аналіз методологічних засад і практики проведення координації монетарної та бюджетно-податкової політики дозволив зробити висновок про те, що цей процес є ітераційним і передбачає визначення принципів, встановлення цілей, завдань і об'єктів координації, а потім – обґрунтування методів та інструментів, які найбільш повно відповідають сформульованим цілям та характеристичі обраних об'єктів (рис. 1).

Вивчення світового досвіду та аналіз вітчизняної практики дозволив визначити, що в сучасних умовах головними методами та інструментами проведення координації монетарної та бюджетно-податкової політики можуть бути: укладення меморандумів про взаємодію та порозуміння; участь представників органів монетарної та бюджетної влади в органах управління (комітетах, радах тощо); узгодження обсягів викупу центральним банком державних цінних паперів, сум виплат доходів центрального банку до державного бюджету тощо; прийняття спільних цільових рішень

(наприклад, щодо встановлення інфляційного таргету, розподілу функцій в реалізації макропруденційної політики); погодження спільних законодавчих ініціатив та інші [40, с. 54; 41, с. 15].

Одним із ключових елементів підтримки фінансової стабільності та одночасно й найбільшою загрозою для її забезпечення в Україні сьогодні стало функціонування ринку державних цінних паперів, на якому проблема необхідності координації бюджетної та монетарної політики проявила себе найбільш гостро у зв'язку зі значними обсягами запозичень, а також через розбіжності між ставкою дохідності за державними облігаціями та ключовою процентною ставкою центрального банку. Варто зазначити, що крім потреби у покритті дефіциту державного бюджету, цілі бюджетно-податкової політики повинні полягати у формуванні належних умов для довгострокового розвитку фінансового ринку, який дозволяє державі здійснювати достатні обсяги запозичень за прийнятною вартістю та на необхідний строк, а також сприяє ефективному забезпеченню фінансовими ресурсами підприємств корпоративного сектору та домашніх господарств. Якщо державний сектор для реалізації своїх завдань вилучає з ринку фінансові ресурси в надмірних обсягах, то у центрального банку виникає зобов'язання їх поповнювати, надаючи комерційним банкам додаткове рефінансування, що може посилити інфляційні процеси [42, с. 38; 43, с. 114]. Таким чином, боргова політика уряду тісно пов'язана та суттєво впливає на характер монетарної політики центрального банку і, навпаки, що потребує більш надійних інструментів для забезпечення довгострокової фіскальної та монетарної рівноваги.

Ураховуючи той факт, що найближчим часом наша фінансова система може зіткнутися з необхідністю використання емісійних джерел фінансування дефіциту бюджету, проблема пошуку нових методів координації монетарної та бюджетно-податкової політики набуває особливої ваги, оскільки потребує уточнення інституційних засад та перегляду функцій і повноважень органів фіскальної та монетарної влади. Однак навіть за таких умов уряд не повинен створювати

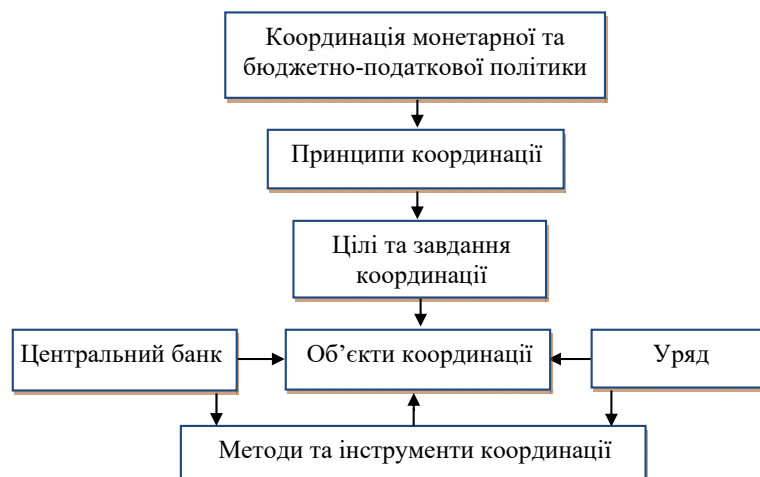


Рис. 1. Структурно-логічна схема реалізації механізму координації монетарної та бюджетно-податкової політики

Джерело: розроблено авторами

окремі режими оподаткування доходів від державних облигацій або здійснювати необґрунтовану реструктуризацію державного боргу, оскільки послідовність дій уряду у сфері державних фінансів є запорукою довіри економічних агентів до всіх державних інститутів.

Важливим аспектом ефективного функціонування механізмів координації монетарної та бюджетно-податкової політики є необхідність встановлення довгострокових бюджетних і монетарних правил на основі реалізації дискреційної або недискреційної політики. Перевагою дискреційної політики є її здатність швидко реагувати на зміни, а недискреційна політика може бути більш ефективною під час відновлення економіки. Дискреційні зміни бюджетних видатків можуть виникати в результаті непередбачуваних обставин, а дискреційні зміни грошової пропозиції можуть бути обумовлені різкими коливаннями обмінного курсу або підвищенням рівня інфляції під впливом немонетарних чинників. Однак використання чітких правил і процедур з точки зору забезпечення макроекономічної та макрофінансової стабільності має значно більше переваг перед дискреційним прийняттям рішень, оскільки вони є більш гнучкими, що дозволяє більш повно враховувати умови невизначеності або мінливості економічної ситуації [23, с. 53; 44, с. 379]. Тому в сучасних умовах використання недискреційної політики може бути більш ефективним методом підтримки макроекономічної та макрофінансової стабільності.

Важливу роль у вирішенні цих завдань може відіграти макропруденційна політика, завдання якої полягає у здійсненні постійного моніторингу та проведенні комплексного аналізу взаємозв'язків у всій фінансовій системі, визначенні характеру та особливостей її взаємодії з реальним сектором і бюджетною сферою з метою виявлення, уникнення та подолання наслідків системних ризиків і фінансових шоків [45, с. 162]. В Україні, як і в багатьох інших країнах світу, функції розроблення та реалізації макропруденційної політики та макропруденційного регулювання законодавчо покладено на центральний банк. Однак до останнього часу йому не вдалось забезпечити ефективну її реалізацію через відсутність необхідних інструментів. Практика показала, що більш ефективно функції макропруденційного регулювання можуть виконувати органи управління державними фінансами, зокрема, міністерство фінансів.

Відповідно до економічної теорії, а також за оцінками більшості науковців і практиків, в умовах фінансової нестабільності складно одночасно проводити стимулюючу і монетарну, і бюджетну політику. Практика їх координації в провідних країнах світу свідчить про те, що, якщо одна із політик є стимулюючою, то інша повинна бути обмежувальною, що дозволяє більш ефективно підтримувати фінансову стабільність і стимулювати економічний розвиток. В протилежному випадку ми можемо зіткнутися або з прискоренням інфляції, або з економічним спадом [46, с. 154; 47, с. 15].

Одним із ключових завдань центральних банків і урядів більшості країн світу сьогодні є розроблення та

реалізація антиінфляційної політики. Однак практика показала, що центральні банки, не дивлячись на значний досвід в управлінні інфляційними процесами, не можуть самостійно розв'язати цю проблему, а тому потребують активної підтримки з боку урядів на основі розроблення та реалізації загальнодержавної антиінфляційної програми, яка передбачає не лише встановлення інфляційного таргету спільним рішенням уряду та центрального банку, а й вирішення більш широкого кола завдань, пов'язаних з управлінням попитом, ціновою політикою та політикою у сфері заробітної плати і доходів.

На наш погляд, у сучасних умовах з метою прискорення повоєнного відновлення економіки в системі фінансового управління повинна бути суттєво підвищена роль уряду як головного органу розроблення та реалізації макропруденційної та антиінфляційної політики шляхом підвищення рівня координації монетарної та бюджетно-податкової політики.

У зв'язку з цим подальший розвиток механізмів координації монетарної та бюджетно-податкової політики повинен передбачати необхідність ефективного поєднання правил і процедур реалізації дискреційної та недискреційної політики, встановлення рівня інфляційного таргету спільним рішенням уряду та центрального банку та чітке визначення взаємних обов'язків і відповідальності за його дотримання, а також передача функцій розроблення та реалізації макропруденційної політики від Національного банку до урядових структур.

Висновки. Необхідність вирішення складних завдань, які стоять перед урядами та центральними банками більшості країн світу щодо стримування інфляції, забезпечення стійкості державних фінансів та фінансової стабільності загалом обумовлює потребу у вдосконаленні інституційних засад і обґрунтуванні нових підходів до забезпечення ефективної координації монетарної та бюджетно-податкової політики.

Головними напрямками посилення взаємодії органів монетарної та бюджетної влади з метою вдосконалення механізмів координації монетарної та бюджетної політики можуть бути: укладення меморандумів про взаємодію, узгодження умов функціонування ринку державних цінних паперів, розроблення антиінфляційної політики, прийняття спільних цільових рішень, погодження законодавчих ініціатив тощо. Крім того, забезпечення стійкості державного боргу потребує комплексних підходів до регулювання процентних ставок, стабілізації валютного та фондового ринку, посилення стійкості фінансово-кредитних установ і реалізації необхідних заходів у сфері заробітної плати і доходів на основі чіткого визначення взаємних обов'язків і відповідальності як уряду, так і центрального банку.

Перспективи подальших досліджень за обраним напрямом полягають у розробленні та обґрунтуванні доцільності практичного використання нових методів та інструментів посилення координації монетарної та бюджетно-податкової політики з метою забезпечення фінансової стабільності та підтримки економічного розвитку.

Список використаних джерел:

1. Стельмах В.С. та ін. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін. Київ : Центр наукових досліджень НБУ, УБС НБУ, 2009. 404 с.
2. Науменкова С., Міщенко С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 5. С. 13–21.
3. Яременко О. Структурно-інституційні ефекти монетарної політики в умовах фінансової нестабільності. *Економіка України*. 2009. № 2. С. 60–66.
4. Лютий І.О., Міщенко С.В. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи. *Фінанси України*. 2007. № 3. С. 14–28.
5. Beaufort C. Looking Beyond the Trap: Fiscal Legacy and Central Bank Independence. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. 2024. № 86 (2). P. 385–416. DOI: <https://doi.org/10.1111/obes.12580>
6. Про Національний банк України. Закон України від 20.05.1999 р., № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
7. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S. Assessing the efficiency of the monetary transmission mechanism channels in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2021. № 16 (3). P. 48–62. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16\(3\).2021.05](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16(3).2021.05)
8. Сомик А. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. *Вісник НБУ*. 2007. № 8. С. 24–27.
9. Науменкова С.В. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 1. С. 19–26.
10. Кравець В.М., Кравець О.В. Західноєвропейський банківський бізнес: становлення і сучасність. Київ : Знання-Прес, 2003. 470 с.
11. Pohoată I., Diaconășu D.-E., Negru I. The independence of central banks: a reductio ad absurdum. *The Journal of Philosophical Economics*. 2024. Т. XVII. P. 85–118. URL: <https://jpe.episciences.org/13209/pdf>
12. Міщенко С.В., Науменкова С.В., Льон І.М. Монетарні цикли в економіці України. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 11. С. 363–372.
13. Сомик А., Шумило І. Базові прозорі документи грошово-кредитної політики: європейський досвід і перспективи впровадження в Україні. *Вісник НБУ*. 2010. № 2. С. 3–9.
14. Diessner S. The political economy of monetary-fiscal coordination. *Review of International Political Economy*. 2023. DOI: <https://doi.org/10.1080/09692290.2023.2295373>
15. Науменкова С., Міщенко С., Тищенко Є. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 10. С. 6–17.
16. Zhuravka F., Razinkova M., Plakhotnik O., Grynko T., Nebaba N. Effect of Ukraine's public debt management on its macroeconomic development: VAR modeling. *Problems and Perspectives in Management*. 2023. № 21 (4). P. 483–501. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21\(4\).2023.37](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21(4).2023.37)
17. Карчева Г.Т. та ін. Механізми забезпечення ефективності та конкурентоспроможності банківської системи та економіки України Київ : Університет банківської справи, 2019. 311 с.
18. Міщенко С.В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения: монографія. Київ : Центр наукових досліджень Національного банку України, Університет банківської справи, 2011. 230 с.
19. Шульга С. Інституційні засади державної підтримки банківського сектору в період кризи. *Вісник Національного банку*. 2009. № 8. С. 12–21.
20. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції: у 2 т. / Єфименко Т.І., Гасанов С.С., Леоненко П.М. та ін.; ДННУ «Акад. фін. управління». Київ, 2014. Т. 2. 784 с.
21. Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / за ред. І. Я. Чугунова. Київ : ДННУ АФУ, 2009. 848 с.
22. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів. *Фінанси України*. 2008. № 5. С. 56–59.
23. Лисенко Р.С. Взаємодія органів державного управління як фактор подолання фінансової кризи. *Фінанси України*. 2009. № 1. С. 50–57.
24. Брус С.І., Бублик Є.О. Політика кількісного пом'якшення у США та ЄС: особливості, ризики, перспективи. *Економіка України*. 2016. № 2. С. 76–95.
25. Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины. Київ : Наукова думка, 1997. 55 с.
26. Ющенко В. А. Валютне регулювання. К: Т-во «Знання», 1999. 359 с.
27. Varela M., Mishchenko V., Cherkashyna K. Sufficiency of Banking Capital: The Experience of Portugal. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*. 2023. № 6 (53). P. 9–20. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptop.6.53.2023.4235>
28. Коваленко В. В. Методичні підходи до визначення рівня стійкості банківської системи. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. № 7. С. 232–241.
29. Adrian F., Gaspar V., Gourinchas P.-O. The Fiscal and Financial Risks of a High-Debt, Slow-Growth World. IMF BLOG. 2024. URL: <https://mail.google.com/mail/u/0/?tab=mm#inbox/FMfcgzGxSRPkDXqRctTnrMdtqGmBTdM>
30. Бублик Є. О. Зміна монетарних політик центробанків провідних країн та їх наслідки для країн з ринками, що розвиваються. *Економіка України*. 2020. № 5. С. 72–84.
31. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період. *Банківська справа*. 2011. № 5. С. 12–29.
32. Bublyk Ye., Korablin S., Shapoval Y. On the effectiveness of the interest rate channel within inflation targeting in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2023. № 18 (4). P. 293–306. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.18\(4\).2023.24](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.18(4).2023.24)
33. Chrysanthakopoulos C., Tagkalakis A. The medium-term effects of fiscal policy rules. *Journal of International Money and Finance*. 2024. № 142. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103019>
34. Відновлення та реконструкція повоєнної економіки України : наукова доповідь / за ред. акад. Гриценка А.А. Київ, 2022. 305 с.
35. Mishchenko S., Naumenkova S., Ivanov V., Lysenko R. Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019. № 14 (2). P. 40–49. DOI: [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.04](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.04)
36. Дзюблюк О.В. та ін. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія. Тернопіль : ФОП Осадца Ю.В., 2017. 298 с.

37. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку / за ред. В.М. Опаріна, В.М. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
38. Jane I., Waller C. The Federal Reserve's responses to the post-Covid period of high inflation. *FEDS Note*. 2024. DOI: <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3455>
39. Helmke G., Levitsky S. Informal institutions and comparative politics: A research agenda. *Perspectives on Politics*. 2004. № 2 (4). P. 725–740. DOI: <https://doi.org/10.4337/9781781001219.00011>
40. Науменкова С. В. Обстеження збалансованості попиту та пропозиції на кредитному ринку: досвід центральних банків. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2014. № 10. С. 51–57.
41. Петріна А. Міжнародний досвід реструктуризації банківської системи за участі держави. *Вісник НБУ*. 2011. № 4. С. 12–17.
42. Буковинський С. та ін. Банківська система України на шляху євроінтеграції: монографія. Київ : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2015. 496 с.
43. Міщенко В.І., Науменкова С.В., Міщенко С.В. Ефективність функціонування процентного каналу монетарної трансмісії в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2021. № 4 (65). С. 111–117. DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.65-19>
44. Cloune J., Martinez J., Mumtaz H., Surico P. Do Tax Increases Tame Inflation? *Aea Papers and Proceedings*. 2023. № 113. P. 377–381. DOI: <http://dx.doi.org/10.1257/pandp.20231070>
45. Крилова А.О. Методологічні засади запровадження макропруденційного нагляду. *Економіка та держава*. 2010. № 12. С. 161–163.
46. Стельмах В.С. та ін. Грошово-кредитна політика в Україні. Київ : Знання, 2003. 421 с.
47. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики. *Вісник НБУ*. 2006. № 2. С. 8–19.

References:

1. Stelmakh V. S. et al. (2009) Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchacnyi stan ta perspektyvy zmin [Monetary Policy of the National Bank of Ukraine: Current State and Prospects for Change]. Kyiv: Tsentr naukovykh doslidzhen NBU (in Ukrainian)
2. Naumenkova S., Mishchenko S. (2012) Osnovni naprjamy koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta byudzhethno-podatkovoi polityky [Main Directions of Coordination of Monetary and Fiscal Policy]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 5, pp. 13–21.
3. Yaremenko O. (2009) Strukturno-instytutsiyni efekty monetarnoi polityky v umovakh nestabilnosti [Structural and Institutional Effects of Monetary Policy in the Context of Financial Instability]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 2, pp. 60–66.
4. Lyutyi I. O., Mishchenko S. V. (2007) Vplyv finansovoho sektoru na funktsionuvannya ekonomichnoi systemy [The Impact of the Financial Sector on the Functioning of the Economic System]. *Finansy Ukrainy*, no. 3, pp. 14–28.
5. Beaufort C. (2024) Looking Beyond the Trap: Fiscal Legacy and Central Bank Independence. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, no. 86 (2), pp. 385–416. DOI: <https://doi.org/10.1111/obes.12580>
6. VRU (1999) Pro Natsionalnyi bank Ukrainy [On the National Bank of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
7. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S. (2021) Assessing the efficiency of the monetary transmission mechanism channels in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, no. 16 (3), pp. 48–62. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16\(3\).2021.05](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.16(3).2021.05)
8. Somyk A. (2007) Monetarnyi transmissiynyi mekhanizm v Ukraini [Monetary Transmission Mechanism in Ukraine]. *Visnyk NBU*, no. pp. 24–27.
9. Naumenkova S. V. (2006) Osnovni tendentsii rozmishchennja hroshovoi masy ta ikh vplyv na formuvannja hroshovo-kredytnoi polityky [Main Trends in the Allocation of Money Supply and Their Impact on the Formation of Monetary Policy]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 1, pp. 19–26.
10. Kravets V. M., Kravets O. V. (2003) Zakhidnoevropeyskyi bankivskyi biznes: stanovlennja i suchasnist [Western European Banking Business: Formation and Modernity]. Kyiv: Znannja-Pres (in Ukrainian)
11. Pohoatã I., Diaconãșu D.-E., Negru I. (2024) The independence of central banks: a reductio ad absurdum. *The Journal of Philosophical Economics*, no. XVII, pp. 85–118. Available at: <https://jpe.episciences.org/13209/pdf>
12. Mishchenko S. V., Naumenkova S. V., Lon I. M. (2016) Monetarni tsykly v ekonomitsi Ukrainy [Monetary Cycles in the Economy of Ukraine]. *Aktualni Problemy Ekonomiky*, no. 11, pp. 363–372.
13. Somyk A., Shumylo I. (2010) Bazovi transparentni dokumenty hroshovo-kredytnoi polityky [Basic transparent documents of monetary policy: European experience and prospects for implementation]. *Visnyk NBU*, no. 2, pp. 3–9.
14. Diessner S. (2023) The political economy of monetary-fiscal coordination. *Review of International Political Economy*. DOI: <https://doi.org/10.1080/09692290.2023.2295373>
15. Naumenkova S., Mishchenko S., Tishchenko Ye. (2016) Finansovi instrumenty ubezpechennja vid politycnykh ryzykiv u proektnomu finansuvanni [Financial instruments to protect against political risks in project financing]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, no. 10, pp. 6–17.
16. Zhuravka F., Razinkova M., Plakhotnik O., Grynko T., Nebaba N. (2023) Effect of Ukraine's public debt management on its macroeconomic development: VAR modeling. *Problems and Perspectives in Management*, no. 21 (4), pp. 483–501. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21\(4\).2023.37](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.21(4).2023.37)
17. Karcheva G. T. et al. (2019) Mekhanizmy zabezpechennja efektyvnosti ta konkurentospromozhnosti bankivskoi systemy ta ekonomiky Ukrainy [Mechanisms for Ensuring the Efficiency and Competitiveness of the Banking System and the Economy of Ukraine]. Kyiv: Universytet bankivskoi spravy (in Ukrainian).
18. Mishchenko S. V. (2011) Sovremennye problemy teorii deneg i denezhnogo obrashchenija: monohrafija [Modern Problems of the Theory of Money and Money Circulation]. Kyiv: Tsentr naukovykh doslidzhen Natsionalnoho banku Ukrainy Universytet bankivskoi spravy (in Russian)
19. Shulga S. (2009) Instytutsiyni zasady derzhavnoi pidtrymky bankivskoho sektoru v period kryzy [Institutional Principles of State Support of the Banking Sector in the Period of Crisis]. *Visnyk NBU*, no. 8, pp. 12–21.
20. Efyomenko T. I. (2014) Modernizacija finansovoi systemy Ukrainy v protsesi evrointehratsii [Modernization of the Financial System of Ukraine in the Process of European Integration]. Kyiv: «Akad. fin. upravlinnja» (in Ukrainian)

21. Chugunov I. Ya. (2009). *Finansy Ukrainy: instytutsiyni peretvorennja ta naprjamy rozvytku* [Finances of Ukraine: Institutional Transformations and Directions of Development] Kyiv: DNU AFU (in Ukrainian)
22. Mishchenko V. I., Mishchenko S. V. (2008) Osnovni naprjamy zabezpechennja stabilnosti finansovoho sektoru Ukrainy v konteksti hlobalizatsiynykh protsesiv [The Main Directions of Ensuring the Stability of the Financial Sector of Ukraine in the Context of Globalization Processes]. *Finansy Ukrainy*, no. 5, pp. 56–59.
23. Lysenko R. S. (2009) Vzaemodija orhaniv derzhavnogo upravlinnja jak factor podolannja finansovoi kryzy [Interaction of Public Administration Bodies as a Factor in Overcoming the Financial Crisis]. *Finansy Ukrainy*, no. 1, pp. 50–57.
24. Brus S. I., Bublyk Ye. O. (2016) Polityka kilkisnoho pomjaksheennja u SSHA ta ES: osoblyvosti, ryzyky, perspektyvy [Quantitative Easing Policy in the US and the EU: Features, Risks, Prospects]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 2, pp. 76–95.
25. Naumenkova S. V. (1997) Problemy zbalansirovannosti denezhnogo rynku Ukrainy [Problems of Balance of the Money Market of Ukraine]. Kyiv: Naukova dumka (in Ukrainian)
26. Yushchenko V. A. (1999) Valyutne rehulyuvannja [Currency regulation]. Kyiv: T-vo “Znannja” (in Ukrainian)
27. Varela M., Mishchenko V., Cherkashyna K. (2023) Sufficiency of Banking Capital: The Experience of Portugal. *Financial and credit activities*, no. 6 (53), pp. 9–20. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcapter.6.53.2023.4235>
28. Kovalenko V. V. (2011) Metodichni pidkhody do vyznachennja rivnja stiykosti bankivskoi systemy [Methodical Approaches to Determining the Level of Stability of the Banking System]. *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 7, pp. 232–241.
29. Adrian F., Gaspar V., Gourinchas P.-O. (2024) The Fiscal and Financial Risks of a High-Debt, Slow-Growth World. IMF. Available at: <https://mail.google.com/mail/u/0/?tab=mm#inbox/FMfcgzGxSRPkDXqRctTnrMdtqGmBTdM>
30. Bublyk Ye. (2020) Zmina monetarnykh polityk tsentrobankiv providnykh krain ta naslidky dlja krain z rynkamy, shcho rozvyvayutsja [Changes in Monetary Policies of Central Banks of Leading Countries and Their Consequences for Emerging Markets]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 5, pp. 72–84.
31. Naumenkova S. V., Mishchenko S. V. (2011) Novi tendentsii v monetarniy politytsi ta dijalnosti tsentralnykh bankiv u post-kryzoviy period [New Trends in Monetary Policy and Central Banks' Activities in the Post-Crisis Period]. *Bankivska sprava*, no. 5, pp. 12–29.
32. Bublyk Ye., Korablin S., Shapoval Y. (2023) On the effectiveness of the interest rate channel within inflation targeting in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, no. 18 (4), pp. 293–306. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.18\(4\).2023.24](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.18(4).2023.24)
33. Chrysanthakopoulos C., Tagkalakis A. (2024) The medium-term effects of fiscal policy rules. *Journal of International Money and Finance*, no. 142. 103019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103019>
34. Grytsenko A. A. et al. (2022) Vidnovlennia ta rekonstruktsiia povoiennoi ekonomiky Ukrainy: naukova dopovid [Restoration and reconstruction of the post-war economy of Ukraine: scientific report]. Kyiv: IEP NAN Ukrainy (in Ukrainian)
35. Mishchenko S., Naumenkova S., Ivanov V., Lysenko R. (2019) Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, no. 14 (2), pp. 40–49. DOI: [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.04](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.04)
36. Dzyublyuk O. V. et al. (2017) Teoriia i praktyka hroshovoho obihu ta bankivskoi spravy v umovakh globalnoi nestabilnosti [Theory and practice of monetary circulation and banking in the conditions of global financial instability]. Ternopil : Osadtsa Yu. V. (in Ukrainian)
37. Oparin V. M. et al. (2016) Finansova infrastruktura Ukrainy: stan,problmy ta perspektyvy rozvytku [Financial Infrastructure of Ukraine: State, Problems and Development Prospects] Kyiv: KNEU (in Ukrainian)
38. Jane I., Waller C. (2024) The Federal Reserve's responses to the post-Covid period of high inflation. FEDS Note. DOI: <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3455>
39. Helmke G., Levitsky S. (2004) Informal institutions and comparative politics: A research agenda. *Perspectives on Politics*, no. 2 (4), pp. 725–740. <https://doi.org/10.4337/9781781001219.00011>
40. Naumenkova S. V. (2014) Obstezhennja zbalansovanosti popytu ta propozytii na kredytnomu rynku: dosvid Tsentralnykh bankiv [Survey of Supply and Demand Balance in the Credit Market: Experience of Central Banks]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, no.10, pp. 51–57.
41. Petrina A. (2011) Mizhnarodnyi dosvid restrukturyzatsii bankivskoi systemy za uchasti derzhavy [International Experience of Restructuring the Banking System with the Participation of the State]. *Visnyk NBU*, no. 4, pp. 12–17.
42. Bukovinsky S. et al. (2015) Bankivska systema Ukrainy na shljakhu evrointehtatsii [The banking system of Ukraine on the path of European integration]. Kyiv: Natsionalnyi bank Ukrainy // Tsentru naukovykh doslidzhen (in Ukrainian)
43. Mishchenko V. I., Naumenkova S. V., Mishchenko S. V. (2021) Efektyvnist funktsionuvannja protsentnoho kanalu monetarnoi transmisii [Efficiency of the Interest Rate Channel of Monetary Transmission in Ukraine]. *Biznes-navihator*, no. 4, pp. 111–117. DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.65-19>
44. Cloyne J., Martinez J., Mumtaz H., Surico P. (2023) Do Tax Increases Tame Inflation? *Aea Papers and Proceedings*, no. 113, pp. 377–381. DOI: <http://dx.doi.org/10.1257/pandp.20231070>
45. Krylova A. O. (2010) Metodolohichni zasady zaprovadzhennja makroprudentsiynoho nahljadu [Methodological Framework for the Introduction of Macroprudential Supervision]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 12, pp. 161–163.
46. Stelmakh V. S. et al. (2003) Hroshovo-kredytna polityka v Ukraini [Monetary policy in Ukraine]. Kyiv: Znannja (in Ukrainian)
47. Grytsenko A., Krychevska T. (2006) Monetarna stratchija: shljakh do efektyvnoi hroshovo-kredytnoi polityky [Monetary Strategy: The Path to an Effective Monetary Policy]. *Visnyk NBU*, no. 2, pp. 8–19.