

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра економічної теорії

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: «**Координація складових макроекономічної політики країни в умовах війни.**»

Виконала: студентка 4-го року навчання,
напряму підготовки

051 Економіка

Дідух Марія Юріївна

Керівник Григор'єв Геннадій Степанович,

доктор економічних наук, доцент

Рецензент Бажал Юрій Миколайович

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою _____

Секретар ЕК _____

« ____ » _____ 20 ____ р.

Київ – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
Розділ 1. Теоретичні засади та актуальні дослідження координації складових макроекономічної політики в умовах війни	7
1.1. Теоретичне осмислення поняття макроекономічної політики, виокремлення та проблеми координації її складових.....	7
1.2. Теоретичне осмислення застосування елементів макроекономічної політики та їх координації в умовах війни	14
Розділ 2. Аналіз українського досвіду координації складових макроекономічної політики в умовах війни	20
2.1. Аналіз розподілу інструментів та процесу координації макроекономічної політики у системі державних органів України в умовах війни	20
2.2. Оцінка та порівняння застосування елементів макроекономічної політики і їх координації в Україні в передвоєнний період та в умовах війни	23
Розділ 3. Можливості вдосконалення процесу координації складових макроекономічної політики України в умовах війни.....	36
3.1. Можливості вдосконалення взаємодії учасників процесу формування макроекономічної політики.....	36
3.2. Можливості координації застосування елементів макроекономічної політики в Україні в умовах війни	39
Висновки	43
Джерела:	46
Додатки.....	52

ВСТУП

Актуальність теми. Проблема координації складових макроекономічної політики набирала актуальності у процесі розвитку економічної теорії та виокремленні в ній альтернативних підходів досягнення ключових макроекономічних цілей. З обґрунтуванням Робертом Манделом необхідності розділення функцій економічного регулювання між незалежними державними органами набуло значення питання їх взаємодії. Теоретичні основи для сучасної дискусії були закладені Дж. М. Кейнсом, М. Фрідманом, Х. Рокоффом. У розробку сучасних моделей оптимального поєднання складових макроекономічної політики здійснили важливий внесок Е. М. Ліпер, Л. І. Оханія, В. Д. Нордхаус, С. Фішер, Ч. Л. Шульце, П. Б. Кейн, У. Бауманн, Д. Лодж, М. С. Мієску та інші. Серед українських економістів питання координації складових макроекономічної політики розглядали В. Рудан, Б. Данилишин, І. Богдан, Н. Версал, Д. Серебрянський, А. Капелюш.

У воєнні періоди координація складових макроекономічної політики ускладнюється. Пов'язані з війною дисбаланси національної економіки вимагають від уряду та центрального банку швидких реакцій і кардинальних змін. В умовах обмеженого часу прийняття рішень зростає кількість колізій фіскальної, монетарної, зовнішньоекономічної та інших складових макроекономічної політики, що призводить до зниження загальної ефективності державного регулювання.

З цими проблемами пов'язана актуальність досліджень координації складових макроекономічної політики для України в умовах повномасштабної російсько-української війни. Недоліки координації зумовлюються також зміною впливів фіскального та монетарного регулювання внаслідок зняття заборони на емісійне фінансування бюджету із введенням воєнного стану [4, 24], що загрожує обмеженням незалежності Національного банку України та потребує вдосконалення його взаємодії з Міністерством фінансів України. В оновлених у 2023 році пріоритетах досліджень НБУ до 2025 року, проблема пошуку балансу між застосуванням фіскальних і монетарних інструментів з'явилася саме в контексті вивчення особливостей формування воєнної та післявоєнної політики. [1]

Можливості розробки загальних теоретичних підходів до координації складових макроекономічної політики в умовах війни обмежені внаслідок відмінностей як політичних, соціальних, економічних, культурних особливостей країн, що воюють, так і сутностей воєнних конфліктів між ними, їх масштабу, місць ведення бойових дій і так далі. Як зауважив Олександр Шаров, до формування економічної політики в умовах війни наразі не існує загальновизнаних підходів, для кожної національної економіки повинен застосовуватися індивідуальний аналіз. [39, ст. 186] Тому для організації ефективного процесу координації складових макроекономічної політики України в умовах війни важливим є проведення комплексного дослідження з урахуванням характерних особливостей: структури державних органів, ключових інструментів економічної політики, способів їх поєднання, системи наявних макроекономічних дисбалансів тощо.

Об'єкт дослідження. Макроекономічна політика України під час воєнного стану.

Предмет дослідження. Процес координації складових макроекономічної політики України в умовах війни.

Мета дослідження. Дослідити особливості координації складових макроекономічної політики в умовах війни.

Завдання дослідження:

- проаналізувати та підсумувати теоретичні підходи до розуміння макроекономічної політики, її складових та проблеми їх координації;
- проаналізувати та порівняти теоретичне обґрунтування застосування тих чи інших елементів макроекономічної політики в умовах війни та їх координації;
- проаналізувати процес формування та координації макроекономічної політики України у структурі її державних органів;
- проаналізувати ефективність застосування елементів макроекономічної політики України у процесі їх взаємодії;

- запропонувати можливості вдосконалення взаємодії державних органів України в контексті координації складових макроекономічної політики в умовах війни;
- виділити проблеми узгодженості складових макроекономічної політики України в умовах війни та запропонувати варіанти компромісних рішень.

Методи дослідження. Для теоретичного аналізу використані методи наукового пізнання, порівняння, аналогії, узагальнення і класифікації.

В аналізі якості процесу координації складових макроекономічної політики використані методи кількісного статистичного аналізу: розрахунок відносних відсоткових показників для оцінки рівнів податкового навантаження, частки податкових надходжень у доходах Зведеного бюджету, дефіциту бюджету до ВВП тощо; побудова комбінованих графіків для оцінки та порівняння динаміки ключових макроекономічних показників (ВВП, імпорт, експорт, облікова ставка тощо). Для оцінки ліквідності банківської системи використана методологія НБУ та показник чистої ліквідної позиції. Для аналізу українського досвіду координації складових макроекономічної політики в умовах війни та його порівняння з останніми передвоєнними роками обраний період з I кварталу 2019 року по I квартал 2023 року включно.

Для трактування отриманих результатів кількісного та якісного аналізу, формуванні висновків, розробки рекомендацій використано методи узагальнення, порівняння, аналізу та синтезу.

Наукова новизна одержаних результатів. Систематизовано та надано оцінку теоретичним підходам до визначення терміну «макроекономічна політика». Виявлені та проаналізовані специфічні особливості взаємозв'язку фіскальної та монетарної політики України в умовах повномасштабної війни. Розроблено концептуальну модель впливу інфляційного фінансування державного бюджету на взаємодію фіскального та монетарного регулювання. Обґрунтовано необхідність зміни характеру фіскальної та монетарної політик в рамках координації

макроекономічної політики України в умовах війни. Запропоновані заходи для вдосконалення взаємодії державних органів України у сфері макроекономічної політики та розроблена рекомендована система їх цілей. На прикладі проблеми тінізації економіки запропоновано кількісну систему оцінки ефективності дій Мінекономіки, Мінфіну та НБУ.

Набули розвитку та вдосконалення: критерії виокремлення складових макроекономічної політики, аналіз фіскальної, монетарної, зовнішньоекономічної політик як складових системи макроекономічної політики України в умовах війни.

Практичне значення одержаних результатів. Результати дослідження можуть бути застосовані для оновлення процесу взаємодії державних органів у розробці макроекономічної політики України, досягнення компромісних рішень фіскального та монетарного регулювання, підвищення загальної ефективності макроекономічної політики внаслідок вдосконалення координації її складових.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку джерел. У першому розділі розглянуто теоретичний аспект проблеми: трактування ключових термінів та їх співвідношення, підходи до формування й аналізу оптимальних моделей координації складових макроекономічної політики, їх адаптація до умов війни. У другому розділі аналізується український досвід координації складових макроекономічної політики в умовах повномасштабної війни у порівнянні з останніми передвоєнними роками. У третьому розділі пропонуються можливості вдосконалення координації складових макроекономічної політики України в умовах війни. У висновках підсумовуються результати дослідження.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ТА АКТУАЛЬНІ ДОСЛІДЖЕННЯ КООРДИНАЦІЇ СКЛАДОВИХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВІЙНИ

1.1. Теоретичне осмислення поняття макроекономічної політики, виокремлення та проблеми координації її складових

До визначення поняття «макроекономічна політика» можна виділити два ключових теоретичних підходи. Перший передбачає його розуміння як частину більш широкого поняття «економічна політика». Цей підхід передбачає, що кожному рівню економіки відповідає рівень економічної політики, тобто державного регулювання, спрямованого на процеси виробництва, обміну, розподілу та споживання. Макроекономічна політика трактується як складова економічної політики, що реалізується на макрорівні, тобто на рівні національної економіки певної країни. [13, ст. 337-338] Слідуючи логіці цього твердження, можна прийти до висновку, що до сфери макроекономічної політики входить, наприклад, емісія національної валюти, проте не субсидіювання підприємств конкретної сфери виробництва, адже якщо в першому випадку здійснюється вплив на всіх суб'єктів національної економіки, то у другому регулювання проходить вже на мезорівні. За аналогією, накладення санкцій на конкретне підприємство в межах антимонопольного регулювання може сприйматися як діяльність держави на мікрорівні. Таким чином, в державній економічній політиці окрім макроекономічної можна також вирізнити мезо- та мікроекономічну державні політики.

Слідуючи другому підходу, макроекономічну політику розуміють за суб'єктом який її проводить. Відповідно до нього, всі дії для регулювання економічних відносин, які здійснює держава, можна вважати макроекономічною політикою. При цьому термін «макроекономічна політика» вживається як тотожний поняттю економічної політики. Такий підхід можна відстежити у підручниках Н. Грегорі

Манківа. [14] Хоча в них не наводяться визначення ні економічної, ні макроекономічної політики, ці поняття використовуються як взаємозамінні, та такі, що описують дії уряду для регулювання економічних процесів. Таке розуміння дозволяє певною мірою спростити завдання вченого, розширити можливі межі дослідження та врахувати більшу кількість факторів.

Поділ між цими підходами є умовним і має скоріше теоретичне та методологічне значення, дозволяючи більш конкретно виділити об'єкт чи предмет дослідження. Тому для простішого висвітлення теми координації складових макроекономічної політики в умовах війни було обрано підхід практичного ототожнення значень економічної та макроекономічної політики. Він дозволяє проводити узагальнення теоретичних міркувань економічних шкіл, а також з глобальної точки зору оцінити проблему, не виключаючи при цьому із аналізу мезо- та мікроекономічних процесів, що є тісно пов'язаними з макроекономічною політикою.

Подібно до розуміння поняття макроекономічної політики, застосовуючи різні підходи та орієнтуючись на відповідні ознаки класифікації, можна сформулювати відмінне бачення і її структури та характеру взаємодії її елементів.

Ключовою ознакою, за якою економісти визначають складові макроекономічної політики є застосування характерних механізмів державного регулювання. [2, 12, 13, 14] Мейнстримним можна вважати бачення, у якому як основні складові виділяються фіскальна (бюджетно-податкова) та монетарна (грошово-кредитна) політики. [2, 12, 14] Ключовими інструментами першої є регулювання рівнів і структури державних витрат та доходів. За допомогою них держава впливає на процес суспільного перерозподілу, маючи на меті зниження соціальної нерівності, досягнення стану повної зайнятості, прискорення темпів економічного зростання тощо.

Грошово-кредитна або ж монетарна політика передбачає регулювання обсягу грошової маси та застосування облікової ставки як головних інструментів впливу на процеси в національній економіці. Першочерговою метою монетарної політики як

правило є досягнення цінової стабільності та стійкості національної валюти, проте вона також, як і фіскальна, може бути спрямована на регулювання рівнів сукупних витрат, інвестицій та заощаджень в межах досягнення інших глобальних цілей економічної політики.

При вивченні макроекономіки та макроекономічної політики студентам-економістам пропонується розглянути економічну політику відкритої економіки, тобто такої, що бере участь у світових економічних процесах. При цьому як окремий елемент макроекономічної політики розглядається зовнішньоекономічна (або зовнішньоторговельна, в деяких джерелах – торговельна) політика, що спрямована на досягнення зовнішньоекономічної рівноваги (рівноваги торговельного балансу) та захист інтересів національного виробника. [2, 12, 14] Вона передбачає регулювання обсягів імпорту та експорту за допомогою імпортних тарифів (мита), імпортних квот тощо.

А. Мельник, Т. Желюк, О. Длугопольський та О. Панухник пропонують за інструментами економічної політики виділяти в її структурі, крім монетарної та фіскальної, також цінову політику. [13, ст. 340-341] Зовнішньоекономічну політику вчені також виділяють як складову, проте уже в розрізі структури економічної політики за інституційним або ж галузевим критерієм. [13, ст. 340-341] У цьому підході як самостійний інструмент впливу держави розглядається цінове регулювання. Подібне бачення рідко зустрічається в сучасній економічній літературі. Це можна пояснити кількома пов'язаними між собою причинами. По-перше, цінове регулювання може застосовуватися для пом'якшення інфляційних ефектів, протидії монополізації ринків і зловживанням природних монополій. При цьому воно практично не застосовується у довгостроковій перспективі для досягнення таких економічних цілей, як економічне зростання, соціальна рівність або ж досягнення стану повної зайнятості, що можливо у випадку з монетарною чи фіскальною політикою. По-друге, цей спосіб державного впливу на економічні відносини обмежено застосовується в ринковій моделі економіки, яка характерна для більшості розвинених країн.

Основою дослідження в межах дипломної роботи стала взаємодія фіскальної та монетарної політик. Через особливості розподілу інструментів зовнішньоекономічного регулювання між державними органами в Україні, воно розглядається не лише як самостійна складова процесу координації макроекономічної політики, а і як об'єднуюча складова між двома основними. Застосування цінового регулювання в українському контексті, в тому числі під час воєнного стану, пов'язане з негативним досвідом здебільшого внаслідок недостатньої інституційної спроможності такого впливу, тому цінова політика не аналізувалася як самостійний елемент економічної політики України.

Оскільки макроекономічна політика не є монолітним процесом, а складається з багатьох елементів, що можуть ґрунтуватися на протилежних теоретичних підходах, для вчених-економістів досі актуальним залишається питання їх пріоритезації та збалансованого поєднання.

Вперше проблему координації елементів макроекономічної політики в сучасному розумінні розглянув Ян Тінберген у своїй праці «Теорія економічної політики». [13, ст. 345] У ній він запропонував модель, що складалася із системи лінійних функцій. Кожна функція відповідала за досягнення конкретної цілі макроекономічної політики та відображала цей процес поєднанням різних інструментів економічної політики, зважених на відповідні коефіцієнти впливу кожного з них. При цьому досягнення економічних цілей відбувалося за допомогою різних елементів.

Розвиваючи бачення Яна Тінбергена, Роберт Мандел висунув ідею про поділ інструментів макроекономічної політики між різними державними органами [13, ст. 345], втілення якої ми можемо спостерігати в більшості національних економік світу, зокрема в Україні. Це дозволяє закріпити незалежність центрального банку від уряду і таким чином збалансувати використання монетарної та фіскальної політик, а також уникнути можливих зловживань емісією.

Із розділенням елементів макроекономічної політики між різними суб'єктами державного регулювання постало питання їх взаємодії, особливо щодо присвоєння

переважного права визначати загальний напрям розвитку та його впливу на формування поточних цілей. Найпоширенішими концепціями, що конкурують одна з одною, є кейнсіанська ідея про переважне застосування фіскального регулювання та монетарна, що передбачає ключове значення грошово-кредитної політики. В узгодженні цих концепцій та визначенні умов застосування кожної з них полягає сучасна дискусія щодо координації складових економічної політики держави.

Позицію некейнсіанського підходу можна розглянути на прикладі робіт Вільяма Д. Нордхауса. Розглядаючи взаємодію фіскальної та монетарної політики на прикладах Сполучених Штатів та Європи у 1994 році, В. Д. Нордхаус дійшов висновку про те, що реалізація циклічної фіскальної політики, яка передбачає скорочення дефіциту держбюджету під час короткострокових криз, за незалежної монетарної політики призводить до зростання рівня безробіття та скорочення сукупного споживання. [52] Вчений обґрунтовував доцільність співпраці центрального банку з урядом для досягнення кращих результатів макроекономічної політики.

Роботу Нордхауса критикував Чарльз Л. Шульце, який звернув увагу як на методологічні недоліки, так і на проблему часового лагу реалізації підтримуючої монетарної політики, який полягає в тому, що реакція центрального банку насправді буде повільнішою, ніж у представленій моделі, а її результати спричинять відповідний ефект ще пізніше. [52, ст. 204] Також економіст наголошував на важливості збереження рівноцінної взаємодії уряду та центрального банку та спільне узгодження бажаних рівнів сукупного попиту. [52, ст. 203]

На характер взаємодії фіскальної та монетарної політики впливає процес формування та обслуговування державного боргу країни. Від його обсягів, валютної структури, тривалості зобов'язань, умов і тощо залежать довгострокова стабільність національної економіки, податкове навантаження майбутніх періодів, а також стабільність на грошовому та валютному ринках. Тому визначення оптимального боргового навантаження є важливою складовою дослідження координації макроекономічної політики.

У 2018 році Д. Бонам та Дж. Луккезен, опираючись на неокейнсіанську модель для закритої економіки, розглянули висновки Е. М. Ліпера про рівноважні поєднання інструментів фіскальної та монетарної політики та з'ясували помітний вплив короткострокового державного боргу на ефективність їх застосування. [45, ст. 597-607] Вони звернули увагу на те, що рівновага Ліпера не може бути досягнутою у випадку, коли суверенний ризик є достатньо великим. За таких умов антициклічна фіскальна політика, що передбачає збільшення дефіциту бюджету для пожвавлення економічної активності не дає бажаного результату, а натомість навпаки спричиняє зростання заощаджень, скорочення споживання і відповідно спад виробництва. За таких обставин доцільною є активна монетарна політика або/та дії уряду з консолідації боргу. [46, ст. 607-608]

Більш детально для України висновки Д. Бонама та Дж. Лукезена розглядала у 2021 році група українських вчених (І. Чугунов, М. Пасічний, В. Коровій, Т. Канева та А. Нікітішин). [47] Застосовуючи структурно-функціональну модель взаємодії фіскальної та монетарної політики і механізму їх спільного впливу на рівень сукупного попиту в національній економіці, вони з'ясували, що підвищення державних витрат не створювало відчутного позитивного ефекту (навпаки, за результатами дослідження їх підвищення на 1% спричинювало скорочення реального ВВП на 0,08%). [47, ст. 44-45] Для України також було сформоване застереження про необхідність зниження межі безпечного рівня державного боргу з 60% до 45%. [47, ст. 45].

На якість координації складових макроекономічної політики впливають також модель і напрям розвитку національної економіки. Урсель Бауманн, Девід Лодж та Мірела С. Мієску порівнюючи у 2022 році вплив фіскальної та монетарної політики на темпи зростання ВВП у розвинутих країнах, та країнах, що розвиваються, дійшли висновку про відмінності в ефективності застосування фіскальних та монетарних політик для різних національних економік. [43] Застосовуючи економетричний аналіз, зокрема модель VAR, вчені з'ясували, що застосування фіскальної політики по-різному впливає на темпи зростання ВВП у розвинутих економіках та тих, що

розвиваються, в той час, як монетарний вплив зберігає однаковий характер в обох випадках. [43, ст. 13] При цьому економісти також зауважили, що для розвинених економік характерним було домінування більш жорсткого фіскального впливу в поєднанні з пом'якшувальною грошово-кредитною політикою, у той час як у країнах, що розвиваються застосовувалася жорстка монетарна політика з меншою роллю фіскального регулювання. [43, ст. 13]

Віталій Рудан за допомогою порівняння кореляції ключових якорів фіскальної та монетарної політики з показниками економічного розвитку досліджував український досвід, коли суперечність між елементами економічної політики призводила до негативних загальних результатів. [31] Проаналізувавши вплив монетарного та фіскального регулювання на зміни в динаміці економічного розвитку, В. Рудан зробив висновок про тяглість української макроекономічної політики саме до монетаристських підходів. [31, ст. 71]

На прикладі України Віталій Рудан розглянув «ефект витіснення приватних інвестицій». Як зазначається в його дослідженні, у 2009-2010 рр., в той час, коли Національний банк знизив облікову ставку з метою стимуляції процесу кредитування в економіці та поживлення економічної діяльності, Міністерство фінансів прийняло рішення про підняття рівня дохідності ОВДП до 20-23% з метою фінансування дефіциту бюджету. [31, ст. 75] В умовах низької платоспроможності підприємств для комерційних банків купівля державних облігацій виявилася вигіднішою за кредитування бізнесу, тому відбулося переливання значних обсягів коштів з реального сектору економіки у фінансовий.

Д. Серебрянський та А. Капелюш розглядали питання координації фіскальної та монетарної політики з підходу взаємодії державних органів, що несуть основну відповідальність за їх формування та реалізацію, розглядаючи її на моделях Курно та Шкательберга. [33] Економісти виснували, що взаємодія Міністерства фінансів та Національного банку за моделлю Курно в Україні призводить до зменшеної ефективності економічної політики. [33, ст. 28] Для вдосконалення комунікації між

державними органами та уникнення дублювання їхніх функцій Д. Серебрянський та А. Капелюш запропонували створення консультативно-експертної ради, сформованої з представників усіх ключових учасників процесу формування макроекономічної політики. [33, ст. 27] Економісти розглядали такий крок як можливість для вдосконалення макропруденційної політики, проте це рішення може бути актуальним і для регулювання воєнної економіки.

1.2. Теоретичне осмислення застосування елементів макроекономічної політики та їх координації в умовах війни

Потреба у теоретичному осмисленні координації складових макроекономічної політики в умовах війни виникла практично одразу з виокремленням в економічній теорії макроекономічної науки. Праця Дж. М. Кейнса «Як заплатити за війну» (в оригіналі – “How to Pay for the War”) вийшла у вересні 1940-го року, тобто через чотири роки після публікації відомої «Загальної теорії зайнятості, відсотків і грошей». [50] У цій статті вчений розглянув проблему інфляційного розриву як причину масштабної інфляції, яка спостерігалася під час Першої світової війни. Для її попередження під час Другої світової війни Кейнс запропонував застосовувати фіскальну політику, а саме, виходячи з розрахованого необхідного обсягу воєнного потенціалу економіки, впровадити використання державних облігацій як альтернативу підвищеному рівню оподаткування. Такий процес Дж. М. Кейнс розглядав як відстрочене споживання, адже «надмірні» відрахування держава повинна була компенсувати по завершенню війни, таким чином формуючи потенційну купівельну спроможність споживачів та водночас долаючи інфляційний розрив під час війни. [50] Погляди та пропозиції вченого сприяли розвитку теоретичних підходів до вивчення побудови воєнної економіки.

У цій же праці Дж. М. Кейнс порушив «проблему розподілу жертв», що полягає у визначенні, за рахунок якої соціальної групи повинне в більшій мірі відбутися

фінансування ведення воєнних дій. [50, ст. 7] У цьому відображається сутність кейнсіанської проблеми узгодження законів ринкової економіки з потребами, що виникають в умовах війни.

Сучасне трактування особливостей фіскальної політики під час війни торкається проблеми розподілу жертв з підходу вивчення допустимого збільшення податкового навантаження у воєнні періоди. Одне з нещодавніх досліджень на цю тему провели Алессандро Бельмонте, Дезіре Теобальделлі та Давіде Тікі [44]. Розробивши динамічну модель, економісти провели аналіз впливу війни на «податкову мораль» – схильність населення дотримуватися податкового законодавства. За результатами дослідження вчені зробили висновок, що вплив війни на культуру сплати податків залежить від рівня фіскальної спроможності держави під час війни. [44] За високого рівня фіскальної спроможності, що включає як потенційну базу оподаткування, так і розвиток державних інституцій та податкової системи, війна сприяє мобілізації суспільства та підвищенню «податкової моралі». [44, ст. 462-465] У випадках, коли фіскальна спроможність держави знаходилася на низькому рівні, війна спричиняє зворотній ефект, збільшуючи частку населення, що ухиляється від оподаткування. [44, ст. 462-465] Аналізуючи воєнний досвід 61-нієї країни у 1939-2010 роках, економісти також зробили висновок про довготривалий вплив війни на фіскальну спроможність та культуру сплати податків: країни з вищою фіскальною спроможністю та сформованою «податковою мораллю» мали більше досвіду ведення воєн. [44, ст. 460-465]

Актуальність застосування кейнсіанського підходу до координації складових макроекономічної політики в умовах війни підтверджує дослідження Ї. Гуо та Б. Донг щодо впливу військової допомоги США під час Другої світової війни та пов'язаних з нею витрат на економіку Китаю. [48] Розробивши структурну модель на основі фіскальної теорії рівня цін, дослідники відстежували вплив американського ленд-лізу, витрат на присутність американських військ у Китаї та зворотного китайського ленд-лізу на гіперінфляцію, що виникла в китайській економіці у 1937-1945 роках. [48, ст. 4-12] За результатами моделювання, Ї. Гуо та Б.

Донг зробили висновок про прямий вплив воєнних витрат на місцевий рівень цін у китайських провінціях. [49, ст. 12] Це підкреслює кейнсіанський висновок про зниження ефективності трансмісійних механізмів у монетарній політиці в умовах війни, а також свідчить про важливість включення до цілей фіскальної політики у воєнний період контролю за динамікою рівня цін.

Для України макроекономічні ефекти від зростання військових витрат вивчив Олександр Сохацький в межах дослідження, що включало також інші країни, що розвиваються та розвинені країни. [35] В результаті моделювання економіст з'ясував відсутність негативного впливу нарощування військових витрат на ключові макроекономічні показники як для великих, так і малих економік. [35, ст. 186-187] Проте український досвід війни з 2014 року відзначався негативним впливом зростання обсягів військових витрат на боргову стійкість та обмінний курс. [35, ст. 182-183] О. Сохацький зазначив, що зростання військових витрат може спричинювати позитивний ефект на національну економіку за умови їх ефективного використання (наприклад, стимулювання виробництва та експорту озброєння, а також товарів подвійного призначення). [35, ст. 188]

Доцільність застосування кейнсіанських підходів у монетарній політиці воєнного періоду в українському контексті обґрунтовували Богдан Данилишин та Іван Богдан. [46] На думку економістів, в умовах війни центральний банк на противагу простому протистоянню емісійному фінансуванню дефіциту бюджету повинен концентруватися на забезпеченні продуктивного використання приросту грошової маси для мінімізації інфляційного впливу. [46, ст. 352] Зміна орієнтирів монетарної політики та пристосування їх до потреб воєнної економіки також потребує перегляду встановленої облікової ставки: Б. Данилишин та І. Богдан показали неефективність монетаристського підходу до регулювання грошового ринку в умовах війни, натомість обґрунтували доцільність низької відсоткової ставки у кризовий період. [46, ст. 354] Таким чином, некейнсіанський підхід до монетарної політики в умовах війни передбачає пріоритезацію цілей фінансування у

макроекономічній політиці та акцентування на протистоянні кризовим явищам в національній економіці на противагу інфляційним загрозам.

На противагу кейнсіанцям, монетаристи обґрунтовували неефективність інструментів фіскальної політики в умовах війни та пропонували альтернативний підхід. Зокрема, підтримуючи ідеї Мілтора Фрідмана, Х'ю Рокофф обґрунтовував важливість інфляційних очікувань економічних суб'єктів та їхнього впливу на ринок. [54] На думку вченого, це призводило до зниження ефективності фіскальної політики під час економічної дестабілізації в умовах війни. Він також обґрунтовував доцільність застосування цінового регулювання як інструменту впливу на швидкість обороту грошей та стабілізації економічної ситуації у воєнний період. Сповільнення грошового обороту, на думку Рокоффа, створювало «можливість фінансувати той самий рівень реальних видатків за рахунок новостворених грошей, одночасно зменшуючи абсолютну кількість створених грошей» [54, ст. 401].

Аналізуючи актуальність ідей М. Фрідмана та Х. Рокоффа для України у 2022 році [39], Олександр Шаров звернув увагу на відмінності грошово-кредитних систем США та України, через що американський досвід монетарного регулювання може бути нерелевантним в українських реаліях. [39, ст. 177-178] Натомість економіст запропонував приклад воєнної монетарної політики країн колишньої Югославії, більшою мірою Хорватії, як потенційно корисний для України. [39, ст. 179] Зокрема, хорватська політика «квазіфіксованого валютного курсу», що передбачає поєднання валютних інтервенцій зі встановленням обмежень на експортно-імпортні операції, на думку О. Шарова, є ефективним інструментом для стабілізації валютного ринку та обмінного курсу. [39, ст. 186] Фактично саме до такої політики НБУ поступово переходить зі стабілізацією макроекономічної ситуації в Україні. Важливим елементом такої політики є здатність центрального банку швидко виявляти та ефективно реагувати на спроби проведення спекулятивних операцій, що відчутно дестабілізують валютний ринок в умовах війни.

Досліджуючи коротко- та довгострокові макроекономічні ефекти застосування фінансової політики США у Другій світовій та Корейській війні, Л. Е. Оханіан зробив висновки щодо ефективності застосування кейнсіанського та монетаристського підходів до бюджетно-податкової політики воєнного часу. [53] Під час Другої світової війни американський уряд застосовував політику значних бюджетних дефіцитів, що фінансувалися переважно за допомогою випуску державних боргових зобов'язань, а під час Корейської війни – навпаки притримувалася політики бюджетної збалансованості та покривав витрати практично повністю за рахунок підвищення податкового навантаження. [53, ст. 24-26] Застосовуючи неокласичну модель зростання, Л. Е. Оханіан з'ясував, що попри досягнення цінової стабільності під час Корейської війни (на відміну від пришвидшеної інфляції у період Другої світової війни), внаслідок обраної бюджетної політики затрати праці та випуску продукції були значно нижчими, аніж під час Другої світової. [53, ст. 33-37] Крім того, скорочення бюджетних дефіцитів за рахунок збільшення податків призвело до скорочення запасів капіталу приблизно на 30%, що негативно вплинуло на темпи післявоєнного відновлення та призвело до скорочення рівня споживання у повоєнний період. [53, ст. 33-37] Це дослідження свідчить про важливість врахування довгострокових макроекономічних ефектів під час розробки воєнної економічної політики. Переваги пришвидшеного повоєнного відновлення можуть повністю покривати можливі ризики в короткостроковому періоді та відображати нижчу ефективність політики, спрямованої на стабілізацію національної економіки у воєнний час. Проте перенесення американського досвіду на українську ситуацію не дозволяють одразу кілька факторів: різний характер бойових дій та їх впливу на територіях держав, відмінність у рівнях розвитку та боргової стійкості, наявні військові потужності в порівнянні з ворогом і тощо.

Складнощі, пов'язані з повоєнним відновленням національної економіки у розрізі контролю розвитку капіталу на прикладі Австралії описав Е. Джонс. [49] По завершенню Другої світової війни австралійський уряд зіткнувся з потребою визначення пріоритетних галузей економіки для того, аби забезпечити швидкий та

збалансований економічний ріст. Внаслідок відсутності напрацьованої методології оцінки пріоритетності галузей, неорганізованій взаємодії державних органів, а також політичних та філософських факторів ефективної чітко сформованої структурної політики так і не вдалося досягти. Як зазначив Е. Джонс, це врешті призвело до подальшого ігнорування структурного елементу в процесі побудови макроекономічної політики, а також його прагматичного ситуативного використання, неузгодженого із глобальними цілями. [49, ст. 117-118]

Таким чином, частиною процесу координації складових макроекономічної політики в умовах війни є зважування короткострокових потреб та довгострокових перспектив. З точки зору кейнсіанських досліджень, в умовах війни в короткостроковому періоді пріоритетним є забезпечення рівномірного розподілу фінансового навантаження між суспільними групами, а в довгостроковому – якнайшвидше відновлення обсягів споживання, сукупного попиту і відповідно темпів економічного зростання. З монетаристського підходу, збереження боргової, цінової, валютної стабільності економіки необхідне як в розрізі короткострокових, так і довгострокових ефектів. Дослідження українського досвіду показали як важливість врахування боргової стійкості та збереження стабільності обмінного курсу, так і ефективної політики в контексті воєнних витрат.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ УКРАЇНСЬКОГО ДОСВІДУ КООРДИНАЦІЇ СКЛАДОВИХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ВІЙНИ

2.1. Аналіз розподілу інструментів та процесу координації макроекономічної політики у системі державних органів України в умовах війни

У процесі координації елементів макроекономічної політики важливу роль відіграє управлінська структура системи державних органів, відповідальних за економічну політику в країні. В Україні більшість рішень, що стосуються ключових напрямів макроекономічної політики, приймаються у взаємодії трьох інституцій: Міністерства фінансів, Міністерства економіки та Національного банку.

Міністерство економіки є центральним органом виконавчої влади, який формує та реалізує цінову, зовнішньоекономічну та інвестиційну політики. [27, ст. 1] До його завдань також входить управління державним сектором та детінізація економіки. У «Положенні про Міністерство економіки України» Мінекономіки позиціонується як орган державної влади, що завдяки широкому колу повноважень сприяє узгодженню елементів макроекономічної політики: до його компетенції входить як розробка пропозицій щодо вдосконалення бюджетного та податкового законодавства, так і аналіз застосування грошово-кредитної та валютно-курсової політик. Таким чином формується роль Мінекономіки як посередника у комунікації між Мінфіном та НБУ. На практиці, координація дій Мінфіну та НБУ, особливо щодо поточних питань, переважно відбувається за допомогою прямої взаємодії, особливо в умовах війни, адже пов'язані з нею економічні шоки потребують швидкого реагування та відповідно скорочують можливості поетапного багатостороннього обговорення. Тому Мінекономіки здебільшого відіграє роль орієнтира, наприклад, розробляючи «Прогноз соціального і економічного розвитку» і таким чином визначаючи загальний напрям макроекономічної політики. [4, ст, 33, п. 3]

Міністерство фінансів відповідає за фінансову, податкову, бюджетну та митну політики [28, ст. 1]. До його обов'язків входять: активна участь у бюджетному процесі, включаючи розробку проєкту Закону про Державний бюджет України, координація процесу фінансування бюджетних дефіцитів, розробка та реалізація боргової політики тощо. У дослідженнях українських економістів Мінфін розглядається як ключовий орган у процесі формування фіскальної політики. [31, 33, 46, 47] Попри те, що Міністерство фінансів є підзвітним Кабінету міністрів та належить до виконавчої гілки влади, а отже не може приймати кардинальні зміни у фіскальній політиці самостійно, воно здійснює поточну координацію процесів у сфері бюджетно-податкової політики, а тому великою мірою несе відповідальність за прийняття рішень щодо фіскальної політики.

Можливість вчасно забезпечити необхідні військові потужності напряму впливає на характер розгортання воєнних дій, тому рішення Мінфіну в умовах війни набули більшого значення у координації складових макроекономічної політики. Це супроводжувалося розширенням доступних інструментів фінансування бюджету на законодавчому рівні. Указом Президента України від 24 лютого 2022 року було призупинено дію норми Бюджетного кодексу України, в якій встановлювалася заборона на емісійне фінансування державного бюджету. [4, ст. 15, ч. 2] Таким чином Мінфін отримав право на сеньйораж та відповідно перевагу над Нацбанком у координації національної економічної політики.

Національний банк України – це особливий державний орган, що перебуває поза межами законодавчої, виконавчої та судової гілок влади та є незалежним від них. Конституцією України передбачений зв'язок Національного банку із Верховною Радою України та Президентом України (наприклад, призначення та звільнення з посад Ради НБУ перебуває у повноваженнях ВРУ [10, ст. 85 п.19] та Президента [10, ст. 106 п. 12] порівну від її складу). Таким чином встановлена незалежність НБУ від уряду та взаємодія фіскальної й монетарної політики на рівних умовах.

У статті 99 Конституції «забезпечення стабільності грошової одиниці» визначається як основна функція НБУ. [10] Відповідно до цього конституційно

закріплені обов'язки Ради Національного банку України з розробки засад грошово-кредитної політики та її контролю. [10, ст. 100] У Законі України «Про банки і банківську діяльність» визначено, що при виконанні основної конституційно визначеної функції Національний банк має виходити з почергової пріоритетності: цінової, фінансової стабільності, стійких темпів економічного зростання та економічної політики Кабінету Міністрів України. [23, ст. 6] Таким чином вибудована чітка ієрархія завдань НБУ, у якій перевага цілей надається відповідно до встановлених пріоритетів.

Законодавче регулювання передбачає схему координації макроекономічної політики у взаємодії Мінекономіки, Мінфіну та НБУ. У процесі планування економічної політики на наступний рік Мінекономіки складає «Прогноз соціального і економічного розвитку», уточнений варіант якого подає Мінфіну до 15 квітня [4, ст. 33, п. 3]. Мінфін на його основі складає Бюджетну декларацію, яка схвалюється Кабміном до 1 червня [29, ст. 29]. «Основні засади грошово-кредитної політики», затверджені Радою НБУ, подаються для інформування Верховної Ради до 15 вересня. [30, п. 1 ст. 9] Таким чином цілі монетарної політики розробляються з урахуванням як загального напрямку макроекономічного регулювання, так і рішень щодо фіскальної політики. Законодавчо закріпленого зворотного процесу узгодження фіскальних цілей з монетарними немає. Тому Мінфін має нормативну перевагу над НБУ в прийнятті рішень щодо напрямку макроекономічної політики.

Економісти CEPR звернули увагу на те, що після зняття заборони на сеньйораж уряд отримав можливість впливати на монетарну політику та цінову стабільність не несучи при цьому законодавчої чи політичної відповідальності. [51, ст. 16-17] Це призводить до загострення комунікації уряду та НБУ й підвищення тиску на центральний банк, на який водночас покладаються обов'язки емісійного фінансування і підтримання інфляційної й курсової стабільності. Тому для координації складових макроекономічної політики важливим є обмеження потенційного тиску Міністерства фінансів, позиціонування стабілізації національної економіки як важливого принципу формування його цілей.

2.2. Оцінка та порівняння застосування елементів макроекономічної політики і їх координації в Україні в передвоєнний період та в умовах війни

Попри перевагу Мінфіну з точки зору законодавства недоліком фіскального регулювання в порівнянні з монетарним є значний часовий лаг, спричинений набагато складнішим процесом прийняття та реалізації рішень, аніж для координації монетарної політики. Так, перша реакція з боку податкового регулювання – Закон України «Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану» набрав чинності 17 березня 2022 року, тобто практично за 3 тижні з дня початку повномасштабного вторгнення російської армії на територію України. Він передбачав послаблення податкового навантаження на бізнес: ФОП-и 1-ої та 2-ої груп були практично звільнені від оподаткування, а ФОП-и 3-тої групи та юридичні особи усіх форм господарювання отримали можливість обрати сплату єдиного податку в розмірі 2% від доходу за умови, що обсяги їхніх доходів не перевищували 10 млрд грн. [24] Цим законом також пом'якшувався контроль щодо подачі звітності та податкових перевірок, встановлювалися винятки у сплаті ПДВ тощо.

Для кількісного аналізу ефекту «податкових канікул» під час війни в Україні було використано показник податкового навантаження. Він дорівнює відношенню суми податкових надходжень бюджету й обсягів ЄСВ до ВВП та відображає ту частку коштів, які вилучаються державою з національної економіки за допомогою податків. Для України протягом трьох останніх передвоєнних років був характерний сталий рівень податкового навантаження, а його значення коливалося біля 34,05% (рис. 2.1). У 2022 році спостерігалось поступове зниження цього показника до значення 33,07%, що свідчить про дійсне зменшення податкового тягаря. Реальний ефект для економічних суб'єктів був ймовірно більш відчутний, адже динаміка надходжень

ЄСВ відображала тенденції зростання в більшості за рахунок значного підвищення кількості військовослужбовців та працівників правоохоронних органів [9].

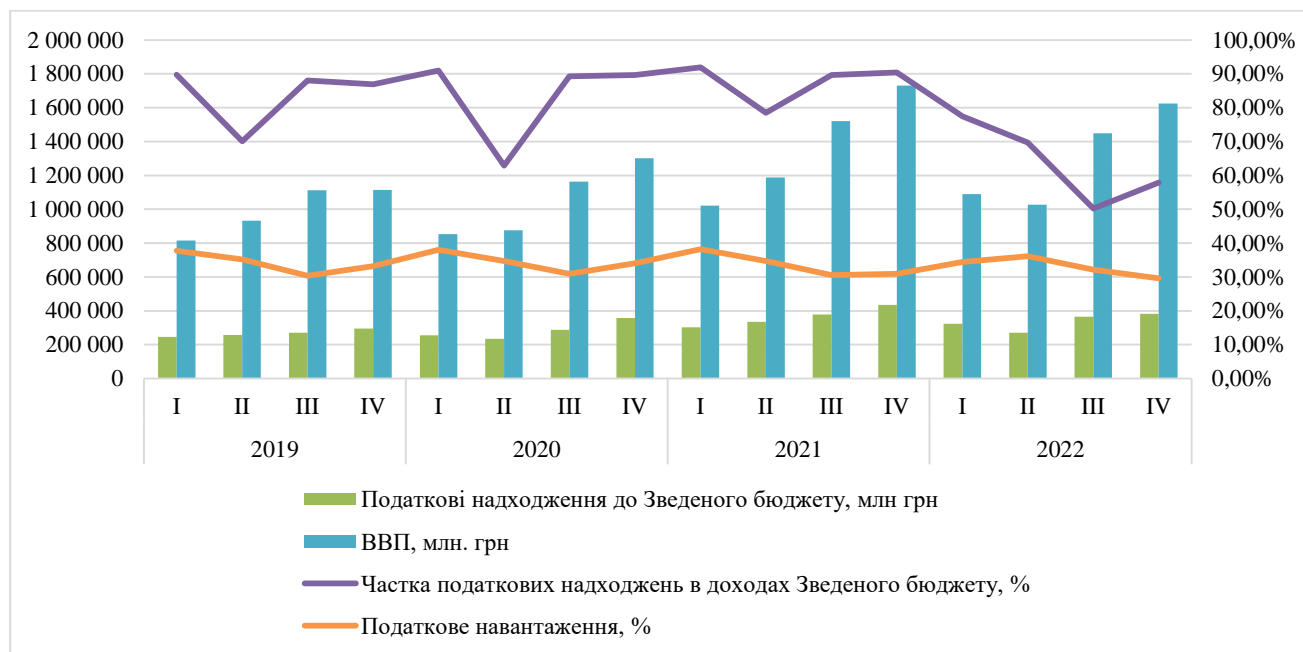


Рис. 2.1. Тенденції податкової політики у 2019-2022 рр [5, 6, 7, 36]

Поступове зниження податкового тягара для економічних суб'єктів супроводжувалося відчутним різким скороченням частки податкових надходжень у Зведеному бюджеті України. Середнє значення для 2022 року (63,81%) більш як на 20% нижче за середній результат попередніх років (84,83%). Такий ефект не спостерігався навіть у 2020 році під час кризи внаслідок пандемії COVID-19, для якого середньорічна частка податкових надходжень у Зведеному бюджеті склала 83,19%.

У таких умовах очікуваним було стрімке збільшення дефіциту держбюджету. У передвоєнні роки середнє значення показника відношення дефіциту держбюджету до ВВП знаходилося на рівні 5,17%, зазнаючи достатньо сильних коливань (рис.2.2). Це більшою мірою спричинено кризовими ефектами, що виникли внаслідок пандемії COVID-19: згорання економічної активності у зв'язку з епідеміологічними обмеженнями призводило до скорочення бюджетних надходжень та одночасного збільшення видатків на сферу охорони здоров'я для протидії вірусу. У I кварталі 2022 року відношення дефіциту бюджету до ВВП ще залишалось на

рівні 5,15% (як за рахунок двох передвоєнних місяців, так і завдяки терміновому перерахуванню до держбюджету прибутку до розподілу НБУ за 2021 рік [18]), проте у II кварталі зросло до 39,77%, а в кінці 2022 року становило 56,28%.

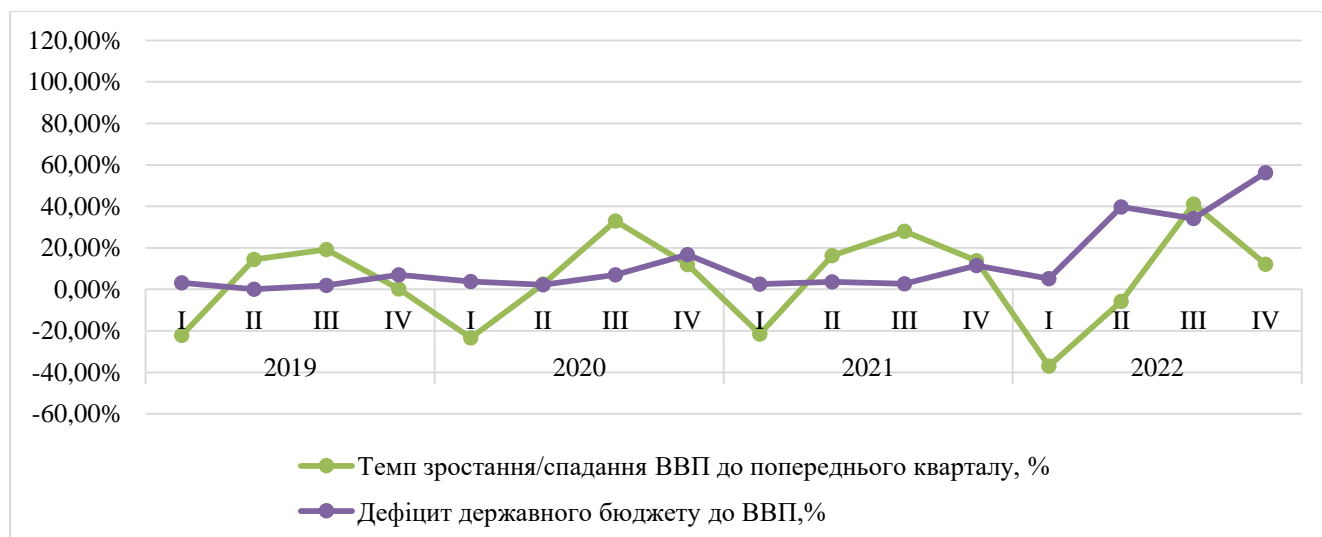


Рис. 2.2. Динаміка темпу зростання/спадання ВВП у порівнянні з часткою дефіциту державного бюджету у ВВП в Україні у 2019-2022 роках [6, 16]

Порівняння динаміки змін відношення дефіциту бюджету до ВВП та темпів зростання/спадання ВВП та антициклічний характер обраної податкової політики свідчать про високу ймовірність зростання боргового тягаря для національної економіки. Це підтверджується кількісними показниками боргової політики: в умовах війни обсяги суверенного боргу зросли (рис. 2.3), а частка зовнішнього боргу відображає стійку тенденцію зростання та станом на кінець I кв. 2023 року становить 65,47%. Збільшення державних запозичень у більшій мірі за рахунок зовнішнього боргу загрожують порушеннями боргової стійкості. Про погіршення платоспроможності України можна зробити висновок із відчутного погіршення показника відношення загального зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг, за яким прийнято оцінювати спроможність держави виконувати зовнішні зобов'язання: у 2022 році він становив 232%, при тому що у 2021 був на рівні 159% (розраховано на основі даних [19]).

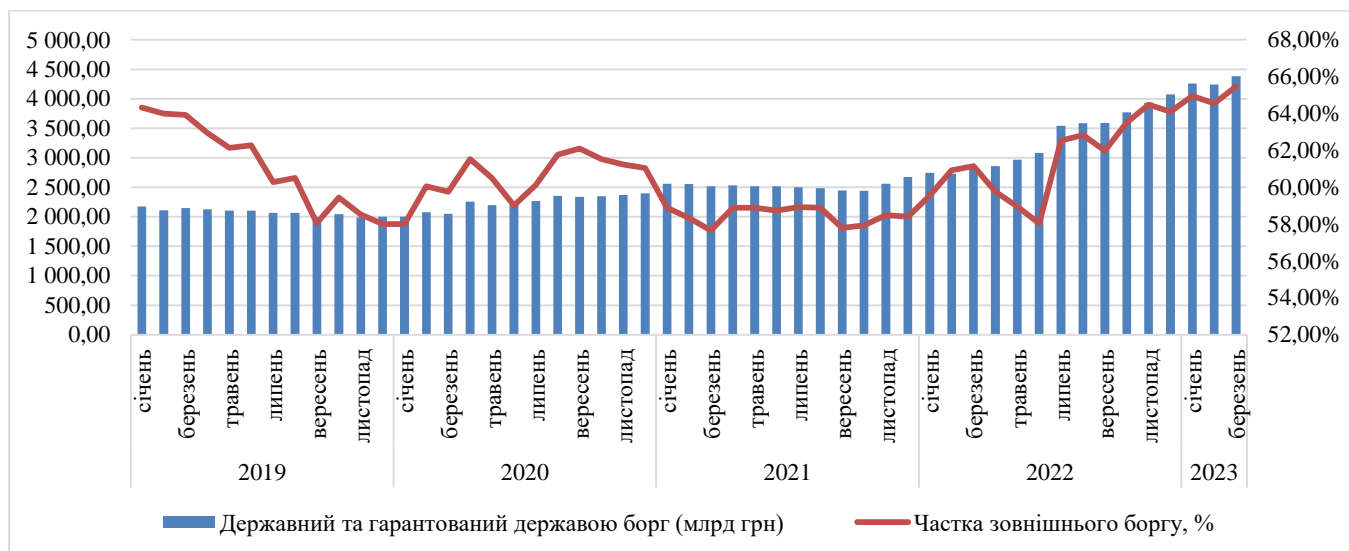


Рис. 2.3. Тенденції боргової політики України у січні 2019-січні 2023 рр [16]

Важливим джерелом фінансування дефіциту держбюджету в умовах війни стала допомога іноземних партнерів. Міністерство фінансів працює над залученням грантових та дотаційних коштів, що відображається на збільшенні їх частки у структурі фінансування [8]. Концентрація на міжнародній допомозі пов'язана з високими ризиками, навіть коли вона не передбачає збільшення боргових зобов'язань. По-перше, більшість отриманих коштів від іноземних партнерів український уряд не має права витратити на воєнні потреби за умовами угод надання цієї допомоги, про що повідомляв Міністр фінансів Сергій Марченко [34]. По-друге, у випадку продовження війни в довгостроковій перспективі в умовах наростаючої рецесії світової економіки обсяги допомоги можуть скоротитися.

Основним інструментом фінансування дефіциту державного бюджету України в умовах війни стала емісія. Згідно зі звітом Мінфіну щодо фінансування держбюджету, з 24 лютого по 30 грудня 2022 року за рахунок НБУ було профінансовано найбільшу частку у структурі джерел фінансування дефіциту бюджету на суму 12 477 млрд. доларів США [8]. Відтак, після введення воєнного стану частка НБУ у структурі власників ОВДП зростає (рис. 2.4). Станом на кінець 2022 року вона становила 50,83% при тому, що у довоєнні роки її значення коливалося біля 36,5% в межах 5-6%.

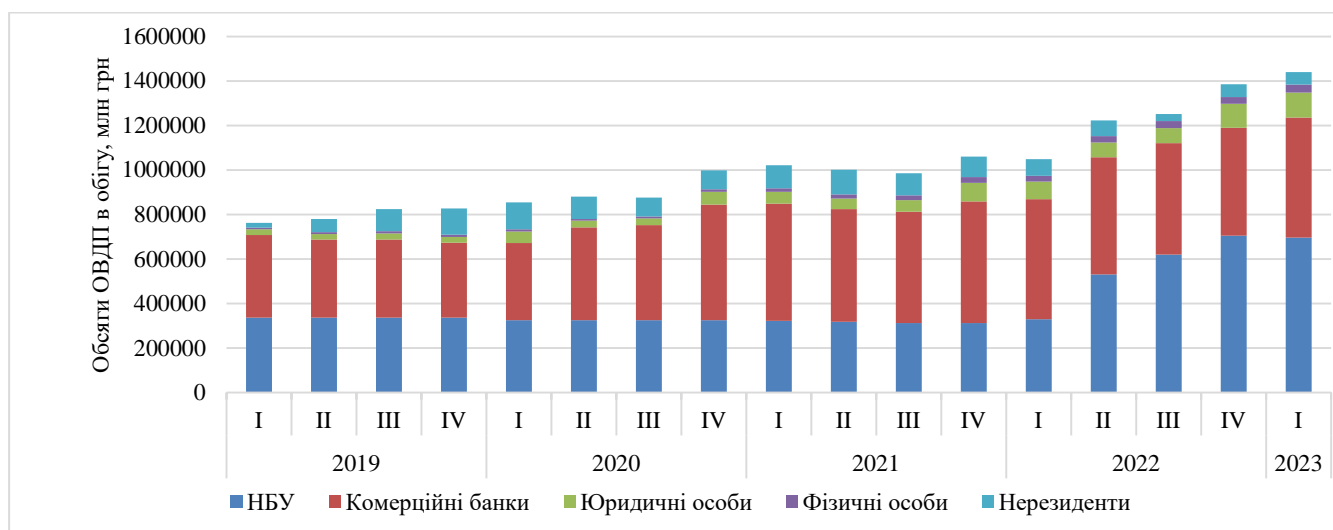


Рис. 2.4 Структура власників ОВДП України у I кв.2019-I кв. 2023 рр [21]

Темпи зростання показників для інших типів власників свідчать про недостатню привабливість ОВДП як інвестиційного інструменту. У кінці 2022 року у власності юридичних та фізичних осіб перебували державні облігації загальною вартістю 107 298 млн грн та 30 170 млн грн відповідно, при цьому аналогічні показники у 2021 році становили 83 084 млн грн та 25 125 млн грн. Обсяги ОВДП у власності комерційних банків скоротилися як у загальній структурі, так і в абсолютному вимірі. Така ж тенденція спостерігається з обсягами ОВДП у власності нерезидентів: значне скорочення відбулося впродовж III кварталу 2022 року (31 689 млн грн станом на кінець періоду супроти відповідних 71 241 млн грн у II кварталі).

Ефективність використання ОВДП як джерела фінансування державного бюджету в умовах війни відображають обсяги залучення коштів до Зведеного бюджету. Протягом 2022 року обсяги коштів, які Мінфіну вдалося залучити до державного бюджету за допомогою розміщення ОВДП (без врахування їх викупу Національним банком) помітно скоротилися у порівнянні з передвоєнними роками (рис. 2.5). Підвищення дохідності облігацій у III та IV кварталах не дало відчутного результату і лише підняття середнього рівня дохідності до 19,6% дозволило досягти значного позитивного ефекту на початку 2023 року. Однією з причин такої ситуації було підвищення рівня облікової ставки НБУ до 25%. Як спостерігалось і в передвоєнні роки, найбільш ефективним залучення коштів за допомогою ОВДП є у періоди, коли

дохідність облігацій знаходиться на конкурентному рівні з обліковою ставкою, адже це дозволяє економічним суб'єктам збалансовано розподіляти кошти між інвестиціями у фінансовий та реальний сектори економіки. В умовах війни можливості підвищення дохідності державних облігацій урядом обмежені через загрозу надмірного зростання боргового тиску. Тому висока облікова ставка за таких умов може спричинити додатковий негативний ефект на фінансування дефіциту бюджету за допомогою внутрішніх запозичень.

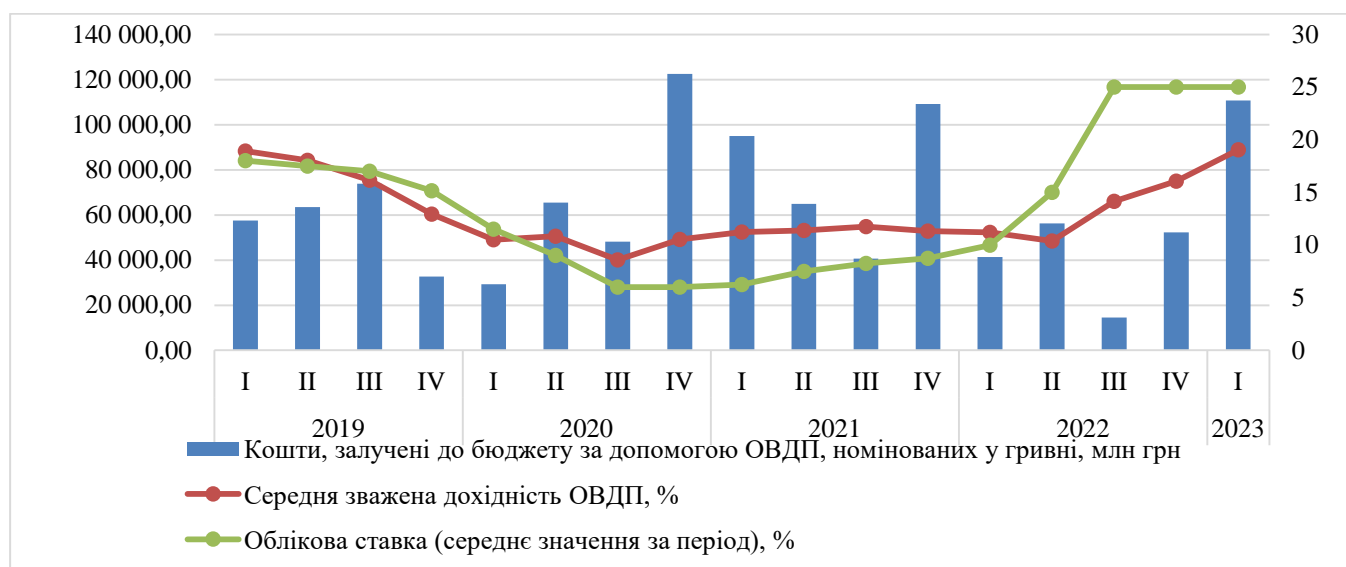


Рис. 2.5. Обсяги залучення коштів до Державного бюджету за допомогою ОВДП, номінованих у гривні, середня зважена дохідність ОВДП та середня облікова ставка в I кв. 2019-I кв. 2023 рр [16, 19]

Підняття облікової ставки НБУ свідчить про бажання регулятора виконувати законодавчо встановлене завдання з мінімізації інфляції. В емпіричному дослідженні української монетарної політики в умовах війни Н. Версаль та ін. виявили, що актуальне значення облікової ставки відповідає мінімальному рівню прогнозованої інфляції. [42, ст. 36-37] Ефективність використання трансмісійних інструментів в період війни відчутно падає: прогнозовані рівні інфляції займають діапазон від 23% до 26,5% при діапазоні розглянутих вченими облікових ставок від 15 до 25% [42, ст. 37].

З різким підняттям облікової ставки НБУ підвищив ставки рефінансування та за депозитними сертифікатами (рис. 2.6). Тетяна Богдан в аналізі воєнного бюджету України звернула увагу, що при низькій дохідності за ОВДП та стабільно високому рівні ставок за депозитами овернайт комерційні банки схильні зберігати надлишкову ліквідність та не проявляти зацікавлення у купівлі державних облігацій. [3] Про це може свідчити підвищення обсягів залучення коштів Національним банком з депозитних сертифікатів овернайт в умовах війни та їх подальше утримання на високому рівні.



Рис. 2.6. Тенденції ліквідності банківської системи у січні 2019-березні 2023 рр [19]

Володимир Лепушинський, директор департаменту монетарної політики та економічного аналізу НБУ, обґрунтовував необхідність підняття й утримання ставок за депозитними сертифікатами поверненням НБУ можливостей опосередковано регулювати ставки за комерційними депозитами та кредитами й обмінний курс. [11] В умовах війни показник чистої ліквідної позиції, який використовується НБУ для визначення ліквідності банківської системи [32] відобразив значний профіцит.

Очікуваним ефектом від підвищення облікової ставки НБУ є дорожчання кредитування та скорочення фінансових потоків в реальний сектор. З початком повномасштабного вторгнення спостерігалось зниження обсягів наданих кредитів

як домашнім господарствам (ДГ), так і нефінансовим корпораціям (НК) (рис. 2.7), пов'язане зі згортанням економічної активності. Падіння процентних ставок за споживчими кредитами не призвело до підвищення обсягів споживчого кредитування: це підтверджує висновки про зниження чутливості економічної активності до ставок за кредитами в умовах війни. Про це ж свідчить скорочення обсягів кредитування бізнесу попри коливання ставок за кредитами в межах 2-3%, що в довоєнні часи відповідало значно вищим обсягам залучень кредитних коштів. З підвищенням облікової ставки одразу на 15% банки не мали можливості відповідно відреагувати, підвищивши процентні ставки за кредитами. Проте значення показників відображає тенденцію до зростання, особливо це стосується кредитування бізнесу. Це відобразилося на обсягах кредитування: попри поступове відновлення економічної активності та підвищення темпів зростання ВВП, обсяги кредитування НК відображають негативну динаміку.

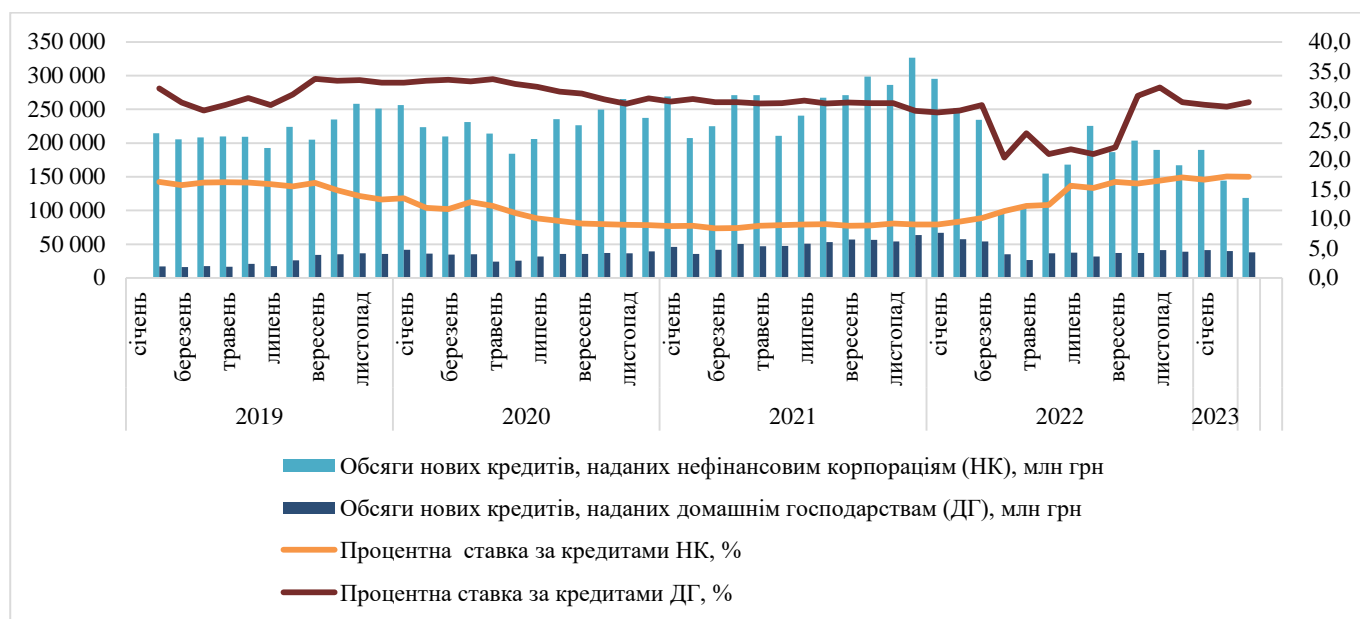


Рис. 2.7. Тенденції кредитування у січні 2019-березні 2023 рр [19]

Скорочення обсягів нових кредитів для бізнесу виступає стримуючим фактором для відновлення підприємницької діяльності. На противагу цьому ефекту, в червні 2022 року Мінекономіки розпочало проєкт «єРобота», що передбачає систему мікрогрантів та націлений на створення нового малого і середнього бізнесу. [15] За підсумками квітня 2023 року, в межах проєкту державою було надано 4000

мікрогрантів загальною сумою на 2,4 млрд грн. [15] Пріоритезація відновлення середнього та малого бізнесу урядом зумовлена меншою затратністю, більшою мобільністю ресурсів, швидкістю реакцій тощо. Це дозволяє прискореними темпами та з меншими витратами відновлювати обсяги виробництва, пристосовувати виробничу структуру до потреб воєнної економіки та реагувати на кризові ситуації.

У перші воєнні місяці, коли вітчизняне виробництво скоротилося в кілька разів, уряд, аби уникнути можливого дефіциту продуктів та гуманітарної катастрофи, звільнив від імпортного мита платників 1-3 груп єдиного податку, імпорт транспортних засобів, а також нафти, бензину та інших нафтопродуктів. [25] Міністерством економіки було розроблено перелік товарів та послуг критичного імпорту, за якими НБУ забезпечував проведення платежів. [40] Це поглибило зміну в торговельному балансі (рис. 2.8). У довоєнні роки значення чистого експорту України відображало наслідки кризи, зумовленої пандемією COVID-19 та тенденцію до поступового відновлення національного виробництва і вирівнювання обсягів експорту та імпорту. Динаміка чистого експорту з початком повномасштабної війни відображає значно сильніший негативний вплив, порівняно з нещодавною кризою.

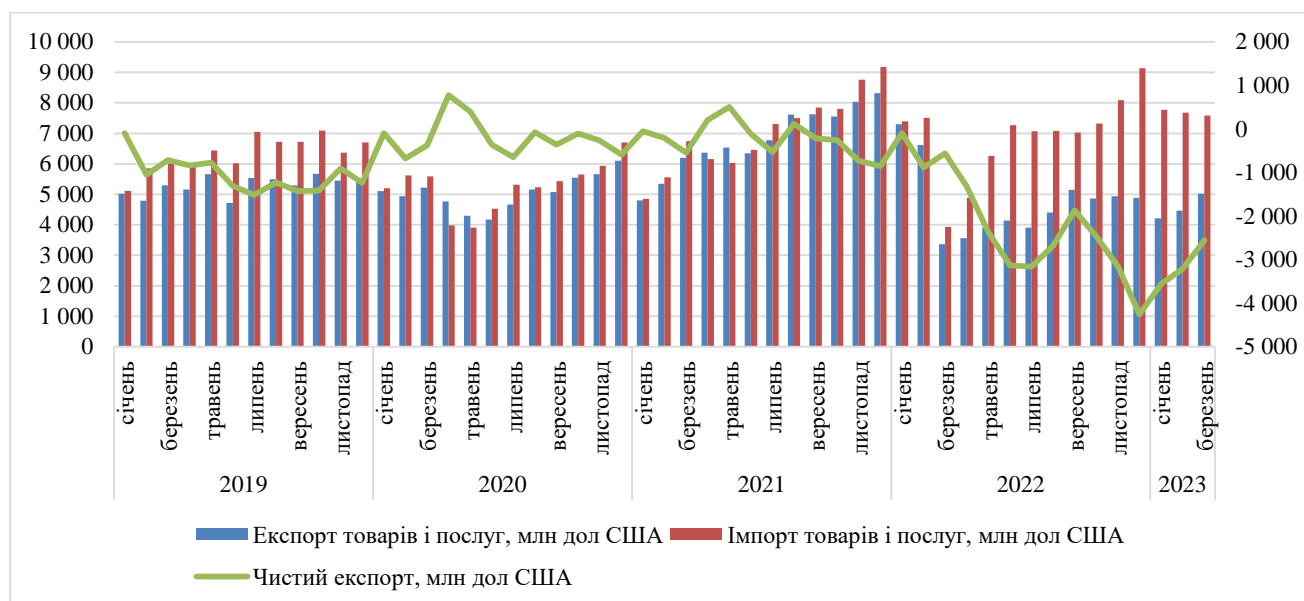


Рис. 2.8. Тенденції зовнішньоекономічної політики України в січні 2019-березні 2023 рр [19]

Зі стабілізацією ситуації в країні та формуванням лінії фронту, економічна активність стрімко відновлюється, проте обсяги експорту залишаються на низькому рівні, зростаючи невеликими темпами. Окрім руйнування промислових виробництв та скорочення посівних площ, це зумовлено ушкодженнями транспортної інфраструктури, необхідної для реалізації експорту: блокуванням торговельних портів та закриттям повітряного простору. Поступово налагоджується застосування альтернативних способів транспорту продукції, проте їхні потужності та відносна вартість не дозволяють відновити довоєнні обсяги експорту.

Внаслідок значного переважання імпорту над експортом на валютному ринку підвищився попит на іноземну валюту, що спричинило девальваційний тиск на гривню. У передвоєнний період НБУ реалізовував політику інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом та впливав на нього за допомогою інтервенцій на валютний ринок. Обмін готівкової та безготівкової валюти здійснювався за наближеними цінами. (рис. 2.9)

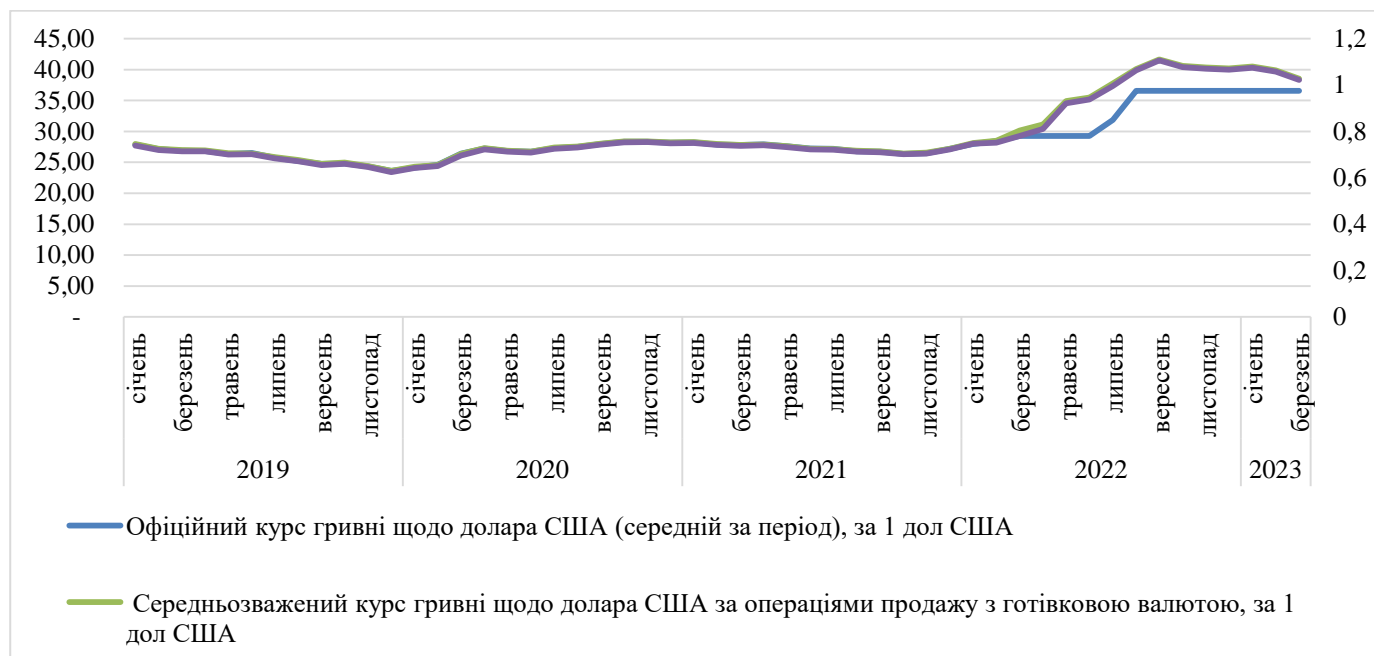


Рис 2.9. Тенденції обмінного курсу в січні 2019-березні 2023 рр [19]

Перед початком повномасштабної війни на валютному ринку України зросло напруження, операції купівлі валюти значно перевищили продаж, внаслідок чого

НБУ доводилося проводити інтервенції ще з січня 2023 року (рис. 2.10). Український валютний ринок характерний високою чутливістю до психологічних факторів та вищим рівнем довіри громадян до іноземної ніж до національної валюти. Тому в умовах війни для забезпечення стабільності ринку Нацбанк зафіксував офіційний курс, використовуючи його як номінальний якір монетарної політики. Регулювання валютного ринку включало обмеження на валютні розрахунки та перекази, обмінні операції, зняття готівкової валюти тощо. [26] Незважаючи на стримуючий ефект таких рішень, НБУ доводилося проводити інтервенції з продажу іноземної валюти у великих обсягах для підтримки стабільності обмінного курсу.

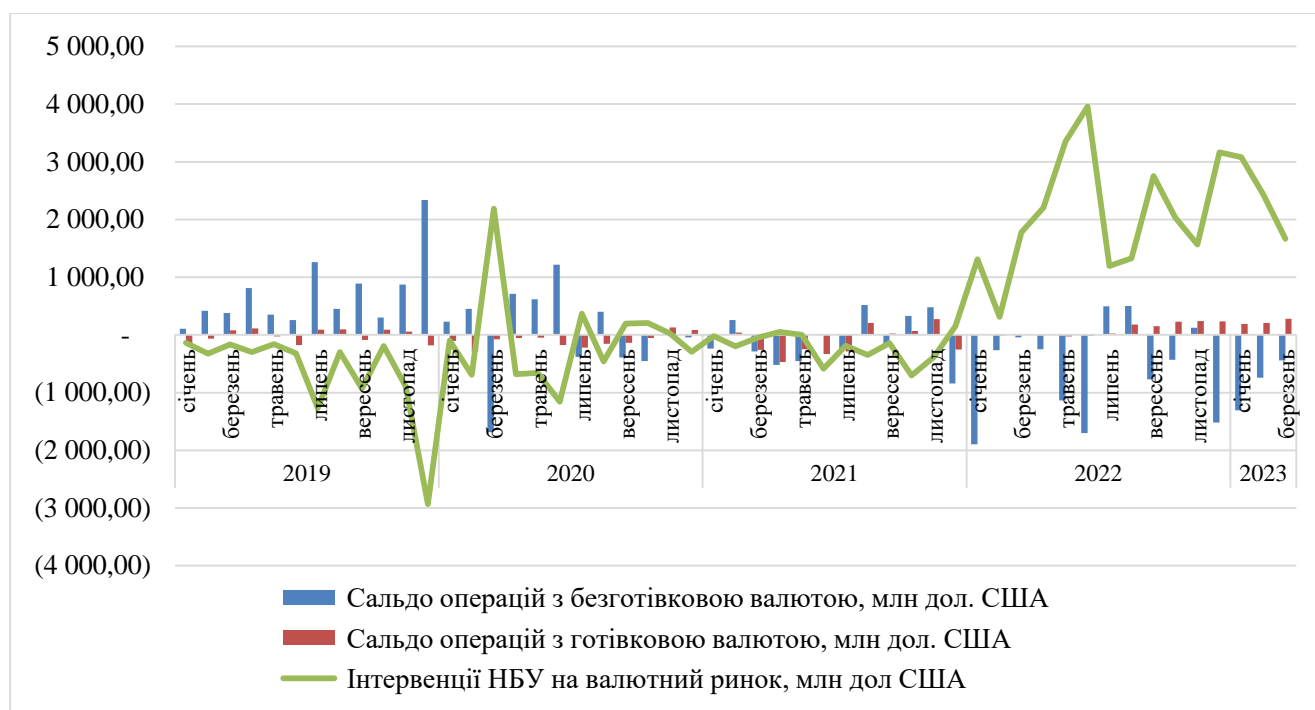


Рис. 2.10. Тенденції валютного ринку України в січні 2019-березні 2023 рр [19]

Зі стабілізацією ситуації на ринку НБУ почав процес поступової дерегуляції, замінивши заборону на зняття готівкової валюти з валютних рахунків в Україні та з гривневих рахунків за кордоном добовим обмеженням суми. [17] В «Основних засадах грошово-кредитної політики на час воєнного стану» [22] Національний банк затвердив мету повернутися до політики інфляційного таргетування та плаваючого

валютного курсу в міру пристосування економіки до умов війни та стабілізації ринків.

Одним із кроків до врегулювання валютного ринку та подолання розриву між обмінними курсами було рішення НБУ про дозвіл купівлі безготівкової валюти фізичними особами в межах встановленого ліміту на депозити в банках мінімальним терміном на 3 місяці без можливості дострокового розірвання. [20] Це допомогло суттєво знизити попит на готівкову валюту та скоротити обсяги інтервенцій НБУ. Позитивний вплив спостерігався і для комерційних банків, які скористались можливістю залучити кошти на депозити.

Намагаючись утримати стабільність на грошовому ринку, 24 лютого 2022 року НБУ разом з фіксацією офіційного обмінного курсу обмежив можливі обсяги зняття готівкової національної валюти, паралельно вживаючи заходів для забезпечення безперебійної роботи безготівкових розрахунків та можливостей зняття готівки. Метою НБУ було зберегти довіру економічних суб'єктів до гривні та банківської системи, обмежуючи при цьому попит на готівкові гроші та стримуючи інфляцію. Утриманню стабільності банківської системи та підняттю рівня довіри вкладників сприяло прийняття рішення про надання Фондом гарантування банківських вкладів фізичних осіб стовідсоткової гарантії вкладникам протягом періоду дії воєнного стану та трьох місяців з дня його закінчення, а також підвищення гарантованої суми до 600 тис. грн після цього. [41]

В умовах війни інфляція в Україні набула немонетарного характеру. Зростання споживчих цін було зумовлене скороченням виробничої діяльності впливом емоційної реакції споживачів на політичну нестабільність. Значення індексу споживчих цін відчутно зросло (рис. 2.11).

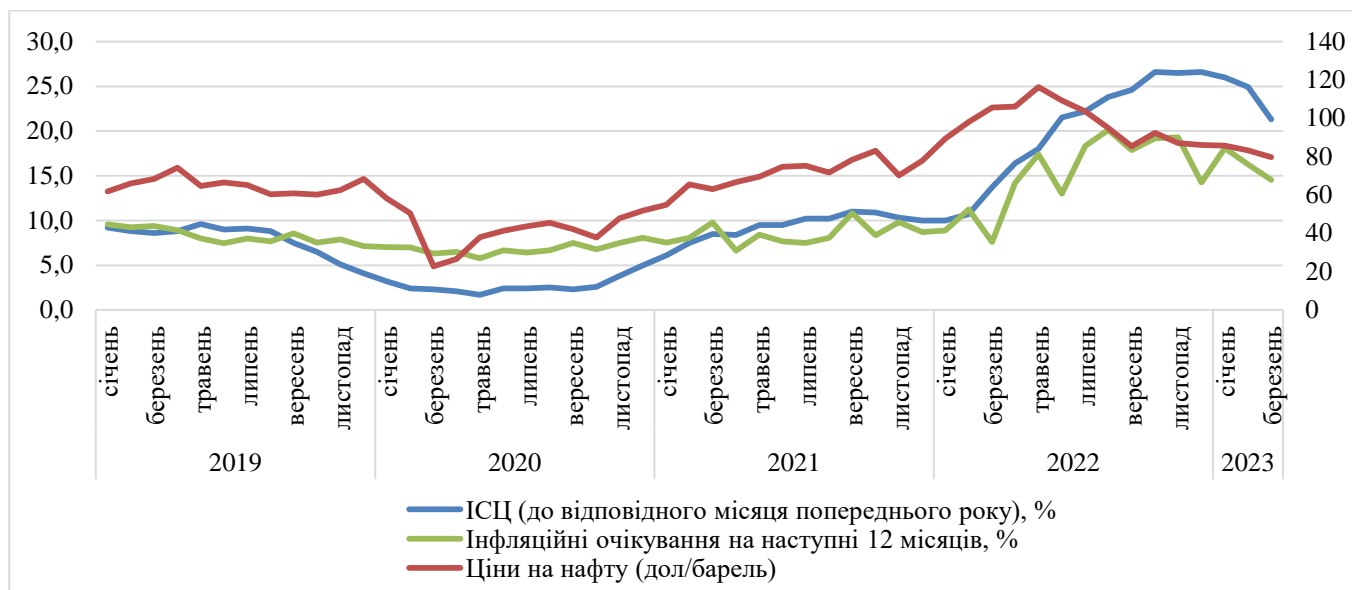


Рис. 2.11. Індекс споживчих цін, інфляційні очікування економічних суб'єктів в Україні та світовий рівень цін на нафту в січні 2019-березні 2023 рр [19, 38]

На динаміку ІСЦ вплинуло підвищення світових цін на нафту. Скасування імпортного мита на нафту та нафтопродукти пом'якшило негативний ефект, проте не усунуло вплив повністю. Спроба регулювання цін на нафту та паливо влітку 2022 року призвела до дефіциту, проте ситуація на ринку поступово стабілізувалася.

Завдяки пристосуванню національного виробництва до умов війни пропозиція товарів та послуг на внутрішньому ринку відновлюється, а залежність від імпорту знижується. Це сприяє стабілізації грошово-кредитного та валютного ринків і відображається в покращенні очікувань економічних суб'єктів щодо інфляційних тенденцій. У прогнозі на 2023 рік НБУ передбачає зниження інфляційного тиску та сповільнення росту споживчих цін. [19]

РОЗДІЛ 3. МОЖЛИВОСТІ ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ КООРДИНАЦІЇ СКЛАДОВИХ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ВІЙНИ

Координація складових макроекономічної політики під час війни в Україні відбувається в умовах перебудови організації взаємодії ключових суб'єктів її формування та обмеженої кількості релевантних вітчизняних й іноземних прикладів.

Для організації оптимального процесу формування єдиної макроекономічної політики важливо звернути увагу на два чинники:

1. організацію взаємодії державних органів у сфері економічної політики;
2. особливості практичного поєднання макроекономічних інструментів та їх взаємного впливу.

Перший чинник передбачає налагодження комунікації між державними органами, підвищення її оперативності та ефективності. Це стосується чинного законодавчого регулювання та його практичного застосування.

Другий чинник зумовлений постійною динамічною взаємодією економічних процесів і покликаний адаптувати систему до виявлених в аналітичній частині протиріччя фіскальних, монетарних та інших впливів.

3.1. Можливості вдосконалення взаємодії учасників процесу формування макроекономічної політики

Злагоджена робота уряду та центрального банку багато в чому залежить від законодавчого регулювання країни. В аналізі українського законодавства було показано, що нормативне бачення завдань та взаємодії державних органів України передбачає чітке розмежування їх компетенцій та зрозумілі процеси комунікації й взаємного впливу. Для узгодження напрямів фіскальної, монетарної, соціальної,

зовнішньоекономічної та інших політик передбачена логічна послідовність прийняття й затвердження відповідних регуляторних документів. Для рівноцінної взаємодії фіскального й монетарного регулювання гарантується незалежність НБУ від уряду, встановлюється пріоритетність їх цілей і можливі способи комунікації.

Із введенням воєнного стану ризик дисбалансу фіскальної та монетарної політик у законодавстві виникає у зв'язку зі зняттям заборони на сеньйораж. Нормативними актами не регулюється взаємодія НБУ та Мінфіну щодо обсягів емісійного фінансування дефіциту держбюджету. Крім того, попри набуття нового інструменту регулювання, законодавчо визначені цілі та пріоритети НБУ й Мінфіну не змінилися. Тому виникає очікуване протиріччя прагнень, що зумовлює напружене протистояння цих державних органів: для Мінфіну емісійне фінансування дефіциту є найпростішим (інколи – єдиним) рішенням в умовах низького рівня податкових надходжень та недостатньої інвестиційної активності, а для НБУ найважливішим завданням залишається утримання цінової стабільності й мінімізація обсягів невідкритої економічної зростання емісії. Водночас для жодного з цих органів не є пріоритетними економічне зростання, скорочення рівня безробіття, зовнішньоекономічний баланс, детінізація економіки та інші макроекономічні цілі, якими фактично самотужки опікується Мінекономіки. При цьому участь Мінекономіки у визначенні рівня сеньйоражу взагалі не передбачена.

Для подолання протиріч у завданнях державних органів та налагодження ефективної взаємодії доцільною є зміна їх орієнтації на досягнення спільних макроекономічних цілей відповідно до потреб воєнної економіки. Проведений аналіз та дослідження українських економістів свідчать про підвищення боргових ризиків та девальваційного тиску на гривню. Показники економічної активності відображають негативні тенденції, підвищуються загрози зростання рівнів безробіття та тіньової економіки. Досягнення цінової стабільності за допомогою монетарного регулювання неможливе, так само як і підвищення сукупного випуску лише за допомогою зниження податкового тягаря. Альтернативний підхід до формування макроекономічних цілей запропонований у Додатку А. Особливістю

рекомендованої ієрархії цілей є виокремлення в ній специфічних потреб воєнної економіки. Це дещо порушує прийняте теоретичне сприйняття макроекономічних цілей: наприклад, розвиток галузі оборонної промисловості стосується структурної політики, що традиційно має на меті досягнення економічного зростання в довгостроковій перспективі. Проте таке виділення необхідне для визначення акцентів макроекономічної політики: при зважуванні довгострокових та короткострокових ефектів, українські державні органи повинні окремо розглядати перспективи забезпечення ведення воєнних дій та надавати їм перевагу над подоланням макроекономічних дисбалансів.

Для реалізації рекомендованої ієрархії необхідне застосування відповідної системи оцінки результатів державних органів. Вона повинна включати як рекомендовані Юлією Шаповал показники рівня безробіття, темпів зростання номінального та реального ВВП, [55, ст. 13-14] так й інші: показники боргової стійкості, зовнішньоекономічний баланс та рівень неформальної економіки.

До введення воєнного стану прогностні значення більшості вказаних показників розраховувалися Мінекономіки в рамках «Прогнозу соціального і економічного розвитку» та наводилися в порядку інформування. Використання їх як орієнтирів економічної політики потребує включення до щорічної звітності НБУ та Мінфіну з визначенням впливу кожного органу на результат. Для цього ефективною буде поглиблена оцінка показників у розрізі сфери діяльності інституцій. Вона повинна враховувати специфіку інструментів та бажаних ефектів для кожного типу економічної політики. У Додатку Б для прикладу запропонована така система оцінки рівнів тіньової економіки.

Технічно реалізувати таку методологію оцінки складових економічної політики можна за допомогою розробки єдиної системи збору та обробки статистичних даних. Наразі проводячи оцінку та прогнозування показників у відповідних сферах економіки, державні органи наводять аналітику з урахуванням наявних релевантних даних інших інституцій. Це потребує постійної комунікації та обміну інформацією й може відволікати ресурси від більш важливих процесів, проте є необхідним для

побудови реалістичних очікувань і координації рішень. Єдина система збору й обробки даних буде корисною для регламентації та спрощення процесу обміну інформацією, створить можливості для глибокого аналізу глобальних тенденцій і відстеження проблем, пов'язаних з недоліками координації.

Переосмислення завдань державних органів та їх кількісної оцінки також слід закріпити внесенням змін до їх законодавчих цілей і відповідальності за прийняті рішення. Отримання переваг у визначенні напрямів макроекономічної політики повинне супроводжуватися пропорційним підвищенням відповідальності за їх реалізацію, а у сферах, що передбачають співпрацю – формування солідарної відповідальності уряду та центрального банку.

3.2. Можливості координації застосування елементів макроекономічної політики в Україні в умовах війни

Практичною стороною координації складових макроекономічної політики в умовах війни є виявлення наявних протиріч у державному регулюванні та розробка альтернативних рішень, що передбачають досягнення компромісу й підвищення загальної ефективності державного впливу.

Ключовою проблемою координації складових макроекономічної політики України в 2022 році була неузгодженість монетарної та фіскальної політики у формуванні ключових відсоткових ставок, що виступають орієнтирами для економічних суб'єктів. Низька дохідність ОВДП у поєднанні з високою обліковою ставкою призводила до одночасного здорожчання обслуговування державного боргу та скорочення обсягів коштів, залучених до Державного бюджету за допомогою державних облігацій. Це у свою чергу підвищувало потреби уряду в емісійному фінансуванні дефіциту, відповідно збільшуючи інфляційний тиск і таким чином замикаючи коло впливів (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Схема впливу інфляційного фінансування державного бюджету на подальшу взаємодію фіскального та монетарного регулювання (розроблено авторкою)

Низька зацікавленість фізичних та юридичних осіб, крім банків, у купівлі ОВДП свідчить про їх недостатню інвестиційну привабливість. Утримання ставок за державними облігаціями на нижчому за темпи інфляції рівні є першочерговою причиною відтоку фінансів. Тому компенсація низької інвестиційної активності економічних суб'єктів емісійним фінансуванням лише погіршує ситуацію. Прискорення інфляції, спричинене сеньйоражем підвищує тиск на грошовому ринку та спонукає центральний банк до подальшого підняття облікової та інших ставок, що підвищує борговий тягар, змушуючи уряд піднімати дохідність за облігаціями, проте вже зі значно нижчою віддачею у вигляді залучених коштів. Таким чином відбувається розкручування інфляційної спіралі. В короткостроковому періоді воно загрожує поглинанням позитивних ефектів від зниження податкового тягаря та субсидіювання підприємств, а в довгостроковому несе більш серйозні наслідки виснаження національної економіки, зростанням рівнів безробіття та нерівності, зниженням довіри до національної валюти та тінізації економіки.

Першочерговим заходом для попередження подальшого розкручення інфляційної спіралі є узгодження відсоткових ставок відповідно до рекомендованої системи економічних цілей та врахуванні довгострокових перспектив повоєнного

відновлення. Це включає розрахунок прогнозованих значень боргового навантаження, темпів інфляції, обмінного курсу, рівнів кредитування та залучення депозитів з огляду на їх вплив на сукупний попит та динаміку реального ВВП. Бажаним є утримання ставок за довгостроковими зобов'язаннями на нижчому за темпи інфляції рівні та відповідне коригування стратегії центрального банку.

Актуальна динаміка боргового навантаження України відображає неспроможність національної економіки у довгостроковій перспективі фінансувати дефіцит бюджету за рахунок збільшення зобов'язань без ризику дефолту. Зростання частки зовнішнього боргу підвищує також валютні ризики і залежність національної економіки від іноземного кредитора. Внутрішній борг несе нижчі ризики платоспроможності та ліквідності, а також забезпечує «ефект відкладеного споживання», що сприяє створенню умов для повоєнного відновлення економіки. Тому збільшення його частки у борговій структурі до 45-50% є бажаним і за умови ефективного використання сприятиме відновленню боргової стабільності національної економіки з паралельним утриманням темпів росту.

Підтримку ліквідності та платоспроможності держави за зовнішнім боргом забезпечує експорт. Тому для зовнішньоекономічної політики важливе балансування між протекціонізмом та збільшенням обсягів зовнішньоекономічної діяльності. Пріоритетною повинна бути підтримка національного виробника через дерегуляцію експорту та спрощення пов'язаних адміністративних процедур. Для відновлення звичних економічних відносин та збалансованого розвитку національної економіки бажаним є поступове зняття обмежень НБУ на транскордонні валютні платежі. Воно повинне супроводжуватися поверненням та підвищенням імпорتنих мит для збереження переваг національного виробника. Ці заходи варто поєднувати з проведенням структурної політики: підтримка експорту високотехнологічних продуктів та послуг та національного виробництва імпортозамінних товарів (особливо озброєння та воєнних технологій) створить підґрунтя для економічного розвитку та швидшого повоєнного відновлення.

Монетарна політика в умовах фіксованого курсу варто спрямувати на підтримку результатів фіскальної та зовнішньоекономічної політики: у розрахунку обсягів емісійного фінансування НБУ повинен опиратися на величину валютних потоків та боргові ризики. Також підтримка центрального банку повинна проявлятися у сприянні залученню коштів за допомогою ОВДП, зростанню кількості безготівкових розрахунків для детінізації економіки, відновленню кредитування бізнесу.

Пріоритетними завданнями податкової політики є підвищення рівня фіскальної спроможності та детінізація економіки. Це стосується відновлення податкового контролю та обмеження можливостей ухилення від сплати податків для всіх учасників ринку. Лише після такого відновлення фіскального впливу на економічну активність можна буде адекватно оцінити можливості підвищення податкового тягаря. Збільшення податків на внутрішньому ринку також повинне бути пов'язане зі структурною політикою. Це передбачає надання переваг для розвитку оборонної промисловості, імпортозамінних товарів та послуг та високотехнологічного виробництва.

ВИСНОВКИ

Координація складових макроекономічної політики країни відіграє вирішальне значення в ефективності державного регулювання національної економіки в умовах війни. Неузгодженість дій відповідальних державних органів призводить до загострення макроекономічних дисбалансів та поширення кризових явищ.

За результатами дипломної роботи сформульовано такі висновки:

1. Аналіз української та іноземної навчальної та наукової літератури свідчить про існування різних підходів до визначення поняття «макроекономічна політика» та розуміння складових у її структурі. Термін «макроекономічна політика» можна розуміти як складову державної економічної політики, що проводиться на макрорівні або тотожний до поняття «економічної політики», що позначає всі дії, здійснювані державою з метою регулювання національної економіки. Складові макроекономічної політики прийнято виділяти відповідно до інструментів регулювання; мейнстримним є виокремлення фіскальної (бюджетно-податкової) та монетарної (грошово-кредитної) як основних складових; в залежності від підходу та теоретичного осмислення як окремі складові також аналізуються зовнішньоекономічна та цінова політики. Наукова дискусія щодо координації складових макроекономічної політики полягає у взаємодії двох ключових підходів: кейнсіанського, що обґрунтовує домінування бюджетно-податкового регулювання, та монетаристського, що передбачає переважну роль грошово-кредитної політики.
2. Відокремлення кейнсіанського та монетаристського підходів до координації складових макроекономічної політики актуальні і в дослідженнях проблематики воєнної економіки. Дж. М. Кейнс та його послідовники обстоюють центральне значення фіскального регулювання в реалізації першочергового завдання воєнної економіки – фінансування ведення воєнних дій. Монетаристи зосереджуються на проблемах стабілізації національної економіки в умовах війни та обґрунтовують необхідність збереження незалежності центрального банку й проведення активної монетарної політики.

3. Аналіз чинного законодавства України показав достатній рівень нормативної визначеності щодо визначення та чіткого розмежування функцій, завдань та компетенцій державних органів у сфері макроекономічної політики. Співставлення нормативного регулювання з практичною взаємодією показало недосконалий розподіл важелів впливу та інструментів протидії взаємному тиску у визначенні глобальних завдань економічної політики. Із введенням воєнного стану та зняттям законодавчої заборони на емісійне фінансування державного бюджету виникла загроза втрати незалежності Національного банку та розпочався процес переосмислення процесу його взаємодії з урядом.
4. В результаті економетричного та статистичного аналізу було виявлено актуальні проблеми координації складових макроекономічної політики України в умовах війни: неефективне використання емісійного фінансування дефіциту бюджету, неузгодженість ключових відсоткових ставок, низький рівень залучення коштів до держбюджету через розміщення ОВДП, зростання боргових ризиків, обмежена підтримка зовнішньоекономічної діяльності та ділової активності.
5. Сформульовано рекомендації з вдосконалення взаємодії уряду та НБУ: перегляд пріоритетності цілей державних органів під час воєнного стану, залучення Мінекономіки як лідера у процесі координації макроекономічної політики, переосмислення політичної та законодавчої відповідальності відповідно до рівнів впливу. Обґрунтовано потребу розробки єдиної системи збору та аналізу макроекономічних даних, запропоновано зміни в оцінці роботи державних органів на прикладі проблеми тінізації національної економіки.
6. Запропоновано альтернативні рішення з координації макроекономічної політики для усунення актуальних протиріч: узгодження ключових відсоткових ставок, мінімізація обсягів емісійного фінансування, підвищення рівня фіскальної спроможності та відновлення податкового навантаження, проведення структурної політики у фіскальному регулюванні (створення

переваг для виробництв імпортозамінних, високотехнологічних товарів та у сфері оборонної промисловості), відновлення рівнів кредитування, відновлення оподаткування імпорту, зменшення державного регулювання експорту, проведення монетарного регулювання для підтримки результатів фіскальної та зовнішньоекономічної політик .

ДЖЕРЕЛА:

1. Актуалізовано пріоритети досліджень Національного банку до 2025 року. *Національний банк України*.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/aktualizovano-prioriteti-doslidjen-natsionalnogo-banku-do-2025-roku>.
2. Базилевич В. Д. Макроекономіка : навч. посіб. для студ. економ. вищ. навч. закл. Київ, 1995. 109 с.
3. Богдан Т. Виконання бюджету-2022: головні підсумки року. *LB.ua*.
URL: https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/545981_vikonannya_byudzhetu2022_golovni.html.
4. Бюджетний кодекс України : Кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-VI : станом на 6 трав. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
5. Державна казначейська служба України. *Офіційний сайт*.
URL: <https://www.treasury.gov.ua/> (дата звернення: 22.05.2023).
6. Державна служба статистики України. *Офіційний сайт*.
URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>.
7. Державний веб-портал бюджету для громадян. *Open budget*.
URL: <https://openbudget.gov.ua/>.
8. [Джерела фінансування державного бюджету в період війни], 2022. *Міністерство Фінансів України*.
URL: https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_30_12_22_.pdf.
9. Задорожня Л. Скасування ЄСВ: чи на часі реформа. *Економічна правда*.
URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/10/25/693009/> (дата звернення: 22.05.2023).
10. Конституція України : від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР : станом на 1 січ. 2020 р.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр#Text>.
11. Лепушинський В. 200 мільярдів у депозитних сертифікатах НБУ: чи можна використати “зайві” гроші банків. *Економічна правда*.

- URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/07/11/689073/> (дата звернення: 20.05.2023).
12. Макроекономіка: базовий курс : навч. посіб. / І. Й. Малий та ін. Київ : КНЕУ, 2016. 254 с.
URL: https://kneu.edu.ua/userfiles/Faculty_of_Economics_and_Administration/kmdu%20fetau/Publications/PosD196bnik_52012817_0329.pdf.
13. Макроекономіка та макроекономічна політика: Навч. посіб. / А. Ф. Мельник, Т. Л. Желюк, О. В. Длугопольський, О. В. Панухник / За ред. д.е.н. проф. Мельник А. Ф. Тернопіль: Економічна думка, 2007. 704 с.
14. Манків Н. Г. Макроекономіка : Підруч. для України / пер. з англ. С. Панишин, О. Ватаманюк, Ж. Поплаєвська. Київ : Основи, 2000. 578 с.
15. Міністерство економіки України. *Офіційний сайт*.
URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>.
16. Міністерство фінансів України. *Офіційний сайт*.
URL: <https://www.mof.gov.ua/uk>.
17. Національний банк послабив низку заборон на операції в іноземній валюті. *Національний банк України*.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-poslabiv-nizku-zaboron-na-operatsiyi-v-inozemniy-valyuti>.
18. Національний банк терміново перерахував до Державного бюджету України майже 19 млрд грн. *Національний банк України*.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-terminovo-pererahuvav-do-derjavnogo-byudjetu-ukrayini-19-mlrd-grn>.
19. Національний банк України. *Офіційний сайт*. URL: <https://bank.gov.ua/>.
20. НБУ зафіксував офіційний курс гривні до долара США на новому рівні та вжив низку додаткових заходів для збалансування валютного ринку та підтримання стійкості економіки в умовах війни. *Національний банк України*.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/nbu-zafiksuvav-ofitsiyiniy-kurs-grivni-do-dolara-ssha-na-novomu-rivni-ta-vjiv-nizku-dodatkovih-zahodiv-dlya>

zbalansuvannya-valyutnogo-rinku-ta-pidtrimannya-stiykosti-ekonomiki-v-umovah-viyeni.

- 21.Обсяги ОВДП в обігу. *Мінфін.*
URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/2023-03/>.
- 22.Основні засади грошово-кредитної політики на період воєнного стану. *Національний банк України.*
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/osnovni-zasadi-groshovo-kreditnoyi-politiki-na-period-voyennogo-stanu>.
- 23.Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III : станом на 28 квіт. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14#Text>.
- 24.Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо дії норм на період дії воєнного стану : Закон України від 15.03.2022 р. № 2120-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2120-20#Text>.
- 25.Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо вдосконалення законодавства на період дії воєнного стану : Закон України від 24.03.2022 р. № 2142-IX.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2142-%D0%86%D0%A5#Text>.
- 26.Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 24 лютого 2022 року №18 «Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану» : Постанова Правління Нац. банку України від 24.02.2022 р. № 21.
URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_24022022_21.
- 27.Про затвердження Положення про Міністерство економіки України : Постанова Каб. Міністрів України від 26.05.2007 р. № 777 : станом на 24 верес. 2014 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/777-2007-п#Text>.
- 28.Про затвердження Положення про Міністерство фінансів України : Постанова Каб. Міністрів України від 27.12.2006 р. № 1837 : станом на 16 лип. 2011 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1837-2006-п#Text>.

29. Про Кабінет Міністрів України : Закон України від 27.02.2014 р. № 794-VII : станом на 31 берез. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/794-18#Text>.
30. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV : станом на 6 трав. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>.
31. Рудан В. Я. Координація фіскальної та монетарної політики як умова розвитку економіки України. *Банківська справа*. 2012. № 6 (108). С. 69–84.
32. Рудан В. Я. Ліквідність банківської системи України: сучасний стан і стратегічні орієнтири управління / В. Я. Рудан // Економічний аналіз. - 2017. - Т. 27, № 4. - С. 170-179. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan_2017_27\(4\)__23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan_2017_27(4)__23).
33. Серебрянський Д. Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України / Д. Серебрянський, А. Капелюш // Вісник Національного банку України. - 2015. - № 6. - С. 22-28. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2015_6_6.
34. Слущкий Б. Міністр фінансів України Сергій Марченко: видатки на армію зросли майже в 10 разів. *УНІАН*. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/ministr-finansiv-ukrajini-sergiy-marchenko-vidatki-na-socialne-zabezpechennya-i-armiyu-virosli-mayzhe-v-10-raziv-novini-ukrajina-11926035.html>.
35. Сохацький О. Ю. Макроекономічні ефекти військових витрат у відкритих економіках : дис. ... д-ра філософії в галузі економіки : 292. Тернопіль, 2020. 267 с.
36. У 2022 році до державного бюджету надійшло 698,7 млрд гривень. *Державна податкова служба України*. URL: <https://tax.gov.ua/media-tsentr/novini/644526.html> (дата звернення: 22.05.2023).
37. Хом'як К. А. Методика дослідження рівня тіньової економіки та аналіз її масштабів. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 12. С. 170–173. URL: <http://global-national.in.ua/archive/12-2016/37.pdf>.

- 38.Ціни на нафту еталонних марок. *Мінфін*.
URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/oil/> (дата звернення: 24.05.2023).
- 39.Шаров О. Міжнародний досвід монетарної політики в умовах війни: уроки для України. *Журнал європейської економіки*. 2022. Т. 21, № 2 (81). С. 174–189.
URL: <http://jeej.wunu.edu.ua/index.php/ukjee/article/view/1591>.
- 40.Щодо купівлі валюти та здійснення транскордонних переказів з метою оплати товарів критичного імпорту. *Національний банк України*.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/schodo-kupivli-valyuti-ta-zdiysnennya-transkordonnih-perekaziv-z-metoyu-oplati-tovariv-kritichnogo-importu>.
- 41.Як українцям будуть відшкодовувати 100% вкладів під час війни – керівниця Фонду гарантування. *Економічна правда*.
URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/04/18/685882/>.
- 42.Balancing monetary policy in defence economics in Ukraine / N. Versal et al. *Financial and credit activity problems of theory and practice*. 2023. Vol. 2, No. 49. P. 24–42. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.49.2023.3991> (date of access: 20.05.2023).
- 43.Baumann U., Lodge D., Miescu M. S. Global growth on life support? The contributions of fiscal and monetary policy since the global financial crisis. *International Journal of Finance & Economics*. 2022. P. 1– 15. DOI: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2675>
- 44.Belmonte A., Teobaldelli, D., Ticchi, D. Tax morale, fiscal capacity, and war. *Annals of Public and Cooperative Economics*. 2023. No. 94, P. 445–474. DOI: <https://doi.org/10.1111/apce.12388>
- 45.Bonam D., Lukkezen J. Fiscal and Monetary Policy Coordination, Macroeconomic Stability, and Sovereign Risk Premia. *Journal of money, credit and banking*. 2019. Vol. 51, P. 581-616. DOI: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12577>
- 46.Danylyshyn B., Bohdan I. Monetary policy during the wartime: How to ensure macroeconomic stability. *Investment Management and Financial Innovations*. 2022. Vol. 19, No. 2. P. 344-359. DOI: 10.21511/imfi.19(2).2022.30

47. Fiscal and Monetary Policy of Economic Development / I. Chugunov et al. *European Journal of Sustainable Development*. 2021. Vol. 10, No. 1. P. 42. DOI: <https://doi.org/10.14207/ejsd.2021.v10n1p42>.
48. Guo Y., Dong B. Where is the beef? The costs of American aid and wartime China's hyperinflation. *China economic review*. 2020. Vol. 61. P. 101260. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2018.12.003> (date of access: 19.05.2023).
49. Jones E. Macroeconomic and Structural Policies: Economic Policy in Post-World War II Australia. *Journal Of Australian Political Economy*. 2021. No. 88, P. 98-123. URL: <https://search.informit.org/doi/10.3316/informit.346362635154998>.
50. Keynes J. How to pay for the war. *New York: Harcourt, Brace & Co.* Pp. vii, 88 1940. DOI:10.1017/UPO9781139524162.033
51. Macroeconomic policies for wartime Ukraine / T. Becker et al. London: CEPR Press. 2022. URL: <https://cepr.org/publications/books-and-reports/macro-economic-policies-wartime-ukraine>
52. Nordhaus William D., Charles L. Schultze, Stanley Fischer. Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994. No. 2 P. 139–216. DOI: <https://doi.org/10.2307/2534656>.
53. Ohanian Lee E. The Macroeconomic Effects of War Finance in the United States: World War II and the Korean War. *The American Economic Review*. Vol. 87, No. 1 1997. P. 23–40. URL: <http://www.jstor.org/stable/2950852>.
54. Rockoff H. Price and Wage Controls in Four Wartime Periods. *The Journal of Economic History*. 1981. Vol. 41, No. 2. P. 381–401. URL: <http://www.jstor.org/stable/2120981>.
55. Shapoval Yu. Ukraine's monetary policy effectiveness under war. *Scientific bulletin of the International Association of scientists*. Series: Economy, management, security, technologies. 2022. Vol. 1, No. 3. DOI: <https://doi.org/10.56197/2786-5827/2022-1-3-3>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Рекомендована ієрархія завдань державних органів України (розроблено авторкою).



Умовні позначення:

¹ – завдання Міністерства економіки України

² – завдання Міністерства фінансів України

³ – завдання Національного банку України

^{1,2} – завдання, що передбачають координацію дій державних органів та повинні бути частиною оцінки діяльності кожного з них

Пропонована оцінка рівня тіньової економіки за сферами впливу державних органів.

Орган державної влади	Метод(и) оцінки рівня тіньової економіки	Пов'язані показники	Завдання
Мінфін	Фінансовий метод	Фіскальна спроможність	Досягнення вищого рівня податкових надходжень до Зведеного бюджету за рахунок підвищення фіскальної спроможності та детінізації економіки.
НБУ	Монетарний метод	Рівень безготівкових розрахунків у загальній структурі	Збільшення кількості безготівкових розрахунків за допомогою діджиталізації банківської системи, спрощенню проведення операцій, збільшення гарантій та переваг
Мінекономіки	Еклектичний метод, метод збитковості підприємств (загальний та галузеві показники), метод «витрати населення – роздрібний товарооборот і послуги»	Рівень безробіття за методологією МОП, структурні показники національного виробництва, зростання номінального та реального ВВП	Комплексна оцінка тенденцій тіньової економіки, визначення її впливу на соціальну сферу та економічну активність. Детермінація та оцінка факторів, не пов'язаних з фіскальною та монетарною політиками (наприклад, вплив недоліків судової системи, корупції, порушення прав інтелектуальної власності), визначення структурних особливостей тінізації.

Розроблено авторкою на основі дослідження [37].