



Монетарна глобалізація

Олена БОРЗЕНКО,  
Анна ГЛАЗОВА

**СТАБІЛІЗАЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ  
ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЄС  
У КОНТЕКСТІ ВЗАЄМОДІЇ  
З ФІНАНСОВОЮ СФЕРОЮ УКРАЇНИ**

**Резюме**

Класичні методи аналізу грошово-кредитної політики центрального банку, такі як агрегуюча функція, пояснюють поведінку ЄЦБ доволі спрощено. Це результат того, що класичні методи не враховують регіональні особливості членів Європейського валютного союзу та структуру системи центральних

© Олена Борзенко, Анна Глазова, 2024.

Борзенко Олена, доктор економічних наук, професор, завідувачка сектору міжнародних фінансових досліджень, ДУ «Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України», Київ, Україна. Головний дослідник проекту «Потреби України у зовнішньому фінансуванні та роль ЄС у відновленні довгострокового зростання української економіки» в рамках програми ЄС EURIZON-H2020. ORCID: 0000-0002-1017-5942. Е-мейл: olborzenko197@gmail.com

Глазова Анна, кандидат економічних наук, науковий співробітник сектору міжнародних фінансових досліджень, ДУ «Інститут економіки та прогнозування Національної академії наук України», Київ, Україна. Дослідник проекту «Потреби України у зовнішньому фінансуванні та роль ЄС у відновленні довгострокового зростання української економіки» в рамках програми ЄС EURIZON-H2020. ORCID: 0000-0003-0102-1420. Е-мейл: annapelo@ukr.net

Дослідження фінансується Європейським Союзом у рамках проекту EURIZON H2020 (грантова угода № 871072) у межах програми дистанційних дослідницьких грантів «Потреби України у зовнішньому фінансуванні та роль ЄС у відновленні зовнішньої стабільності та довгострокового зростання української економіки» (грантова угода EU-3029).

банків. Дослідження грошово-кредитної політики із залученням макроекономічних теорій організації, теорій команд і коаліційної поведінки, які є новими для макроекономічного аналізу, може зробити значний внесок у процес дослідження європейської валютної інтеграції.

Оскільки європейська інтеграція проголошена стратегічним напрямом економічного розвитку України, актуальним є аналіз та узагальнення проблем сучасної європейської економіки в контексті впливу війни росії проти України з 2022 р. Тому для розуміння проблем та перспектив модернізації функціонування грошово-кредитної системи в ЄС важливо дослідити та науково обґрунтувати механізми стабілізації для України.

У статті досліджено деякі стабілізаційні механізми, зокрема Ukraine Facility і Багатостороння координаційна платформа донорів для України. Програму підтримки Ukraine Facility проаналізовано крізь призму основних складових, вимог, компонентів та етапів на шляху відновлення української економіки. Багатостороння координаційна платформа донорів для України, як інноваційний інструмент для координації діяльності її учасників, досліджується крізь призму основних механізмів фінансування: G7 Finance Track, Координаційна група G7+ з надання допомоги енергосектору України та Координаційна група міжнародних фінансових організацій (МФО).

### **Ключові слова:**

грошово-кредитна політика ЄС, інфляція, приватизація, стабілізаційні механізми, Ukraine Facility, Платформа багатосторонньої координації донорів.

**Класифікація за JEL:** D21, E23, F400, G310.

3 рисунки, 3 таблиці, 27 джерел літератури.

## Подяка

Автори висловлюють подяку ЄС за можливість здійснювати дослідження за підтримки EURIZON Fellowship program. Дослідження фінансується Європейським Союзом у рамках проекту EURIZON H2020 (грантова угода № 871072) у межах програми дистанційних дослідницьких грантів «Потреби України у зовнішньому фінансуванні та роль ЄС у відновленні зовнішньої стабільності та довгострокового зростання української економіки» (грантова угода EU-3029).

## Постановка проблеми

У відповідь на виклики, з якими стикається Україна через війну з росією, світова спільнота висловлює підтримку, впроваджуючи різні механізми фінансової допомоги. Такі ініціативи зумовлені тривалим конфліктом в Україні, який призвів до значних гуманітарних та економічних труднощів. Війна спричинила масштабні руйнування, переміщення населення та порушення функціонування життєво необхідних галузей. Економіка України зіткнулася з численними викликами: виникнення додаткових бюджетних потреб для підтримки обороноздатності та покриття значних квазіфінансових дефіцитів, зокрема в енергетичному секторі; значні пошкодження інфраструктури, передусім енергетичної та портової, що обмежують економічну активність та створюють тиск на ціни; продовження часткового блокування кордонів деякими країнами ЄС для вантажних перевезень, що стримуватиме експорт і роботу імпорту дорожчим; поглиблення негативних міграційних тенденцій; загострення ситуації на Близькому Сході, що, зокрема, підвищує ризики можливих перебоїв у постачанні енергоресурсів і їх здорожчання для світової економіки.

## Огляд літератури

Питання різних аспектів грошово-кредитної політики ЄС викликають науковий інтерес як у вітчизняних, так і в зарубіжних дослідників.

Altavilla et al. (2019) досліджували політику Європейського центрального банку (ЄЦБ) у контексті змін кривої дохідності, вивчаючи потік інформації в дні ухвалення політичних рішень. Вони виявили, що такі фактори, як «ціль політики», «попередні вказівки» та «кількісне пом'якшення», впливають майже на всі зміни кривої дохідності, причому ці фактори виявляються у періоди оголошення рішень та прес-конференцій і мають варіативний часовий вплив.

Вплив пандемії Covid-19 та заходів грошово-кредитної політики ЄЦБ на суверенний ризик для Європейського валютного союзу (ЄВС) досліджував Karaman (2022). Він встановив, що фінансова стабільність пом'якшує негативний вплив Covid-19 на суверенний ризик.

Golpe, Sánchez-Fuentes & Vides (2023) оцінили причино-наслідковий зв'язок між грошово-кредитною політикою, фіскальною стійкістю та економічним зростанням. Вони зазначають, що це питання все ще відкрите для обговорення через суперечливі результати та невелику кількість досліджень.

Макроекономічне коригування у рамках неконкурентної та кооперативної фіскальної політики в ЄВС за допомогою підходу динамічних ігор проаналізовано Engwerda, van Aarle & Plasmans (2002). Вони виявили, як вимоги фіскальної жорсткості, такі як Пакт стабільності та зростання, можуть впливати на розробку фіскальної політики в рамках ЄВС.

Acharya et al. (2020) стверджують, що ліквідність центрального банку не призводить до зниження спредів за кредитами для банків з високим ризиком на терміни понад один рік, хоча вона знижує спреди за депозитами як для банків з високим, так і з низьким ризиком. Це негативно впливає на баланси позичальників банків з високим ризиком, що призводить до зниження виплат, скорочення капітальних витрат та зниження зайнятості.

Dumych & Bashnyanyn (2017) досліджували національну грошово-кредитну політику регулювання інфляційних процесів у перехідних економіках та надали рекомендації щодо покращення макроекономічної ситуації в Україні. Вони проаналізували основні принципи, напрями та моделі тенденцій грошово-кредитної політики ЄС.

Українські вчені Шнирков О. та Чугаєв О. зазначають, що інтеграція з великим ринком ЄС створює додаткові конкурентні переваги для України. Вони досліджують інституційні інструменти інтеграції України в ЄС на основі аналізу Угоди про асоціацію та Поглибленої і всеосяжної зони вільної торгівлі (DCFTA). Дослідники вказують, що статус країни-кандидата та міжнародна допомога спрямовані на наближення законодавства України до норм ЄС (Shnyrkov & Chugaiev, 2023).

**Мета статті** полягає у визначенні концептуальних закономірностей процесу грошово-кредитної та фінансової інтеграції України в контексті її вступу до ЄС і Єврозони, виявленні напрямів подальших інтеграційних процесів у рамках ЄВС, з урахуванням впливу кризових хвиль у Єврозоні, теоретичному узагальненні накопиченого досвіду грошово-кредитної політики ЄС на макроекономічному рівні, аналізі та узагальненні загальних інструментів і механізмів грошово-кредитної політики в ЄС.

Об'єктом дослідження є аналіз стабілізаційних механізмів грошово-кредитної політики ЄС у контексті взаємодії з фінансовою сферою України.

## Методологія

Методи дослідження базуються на загальнонаукових принципах та основних положеннях економічної теорії. Предмет дослідження та конкретні завдання вимагають використання як загальних, так і специфічних наукових методів. До них належать системний аналіз, індукція, дедукція, систематизація та узагальнення, абстрактно-логічні методи, економіко-математичні методи та порівняльні методи.

Інформаційна база дослідження охоплює офіційні публікації та методологічні матеріали Державної служби статистики, Національного банку України, Міністерства фінансів, ЄС, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених.

## Результати дослідження

Згідно з бізнес-опитуванням за вересень 2023 р. (National Bank of Ukraine, 2023), бізнесові очікування в Україні загалом покращилися, але все ще близькі до нейтральних. Після двох місяців, коли очікування були нижчими за нейтральний рівень (50 балів), індекс очікувань ділової активності (IODA) на кінець вересня 2023 р. становив 50,1 бала. У результаті відновлення темпів виробництва та уповільнення інфляції найбільше покращили свої очікування промислові підприємства (+1,1 бала). Позитивні оцінки підприємств торгівлі все ще зростали і були найбільш оптимістичними (53,3), перевищуючи нейтральний рівень протягом останніх семи місяців. Підприємства сфери послуг, хоча й покращилися з початку 2023 р., проте все ще негативні з червня 2022 р. Оцінки зайнятості змішані: підприємства торгівлі демонструють незначне відновлення протягом трьох місяців, а промислові та сфери послуг прогнозують скорочення персоналу.

Європейський банк реконструкції та розвитку зберіг свій прогноз щодо зростання економіки України на рівні 1% на 2023–2024 рр., на відміну від більшості українських та міжнародних організацій. Ця песимістична оцінка пов'язана з депресією внутрішнього попиту через переміщення понад 8 млн осіб за кордон, недавнє закриття експортного зернового коридору та руйнування інфраструктури зернових портів. Зростання в 2024 р. прогнозується на рівні 3% за умови, що війна триватиме з поточною інтенсивністю.

Під час аукціону державних цінних паперів 3 жовтня 2023 р. Міністерство фінансів залучило до державного бюджету 11,9 млрд грн на терміни від 1 до 3 років за ставками від 17,55% до 19,2%. Гранична дохідність найкорот-

ших паперів (з погашенням у жовтні 2024 р.) була знижена з 17,75% до 17,55%. Середньострокові гривневі облігації внутрішньої державної позики з погашенням у листопаді 2026 р. також користувалися попитом, що дало змогу залучити 5,4 млрд грн. Середньозважена дохідність нових гривневих запозичень становила 18,46%.

З січня по вересень 2023 р. загальний фонд державного бюджету отримав 1 274,9 млрд грн, з яких 144,1 млрд надійшло у вересні. Основні доходи охоплювали: 261,0 млрд грн від податку на додану вартість (ПДВ) на імпортовані товари, 146,4 млрд грн від ПДВ на внутрішні товари (зібрано 248,0 млрд грн, відшкодовано 101,6 млрд грн), 125,1 млрд грн від податку на доходи фізичних осіб і військового збору, 106,1 млрд грн від податку на прибуток підприємств, 79,9 млрд грн від акцизного податку, 46,1 млрд грн від рентних платежів за користування надрами, та 22,4 млрд грн від митних зборів на імпорт та експорт. Виконання плану доходів Державної податкової служби становило 102,4% (+12,6 млрд грн), а Державної митної служби — 97,1% (-8,4 млрд грн).

#### ***Аспекти інституційної політики ЄВС та її роль у відновленні стійкого й довготривалого зростання української економіки***

Економіки, які перебувають у перехідному періоді до вступу в ЄС, більш чутливі не лише до шоків (як внутрішніх, так і зовнішніх), а й до урядових дій, спрямованих на нейтралізацію цих шоків. Некоординовані рішення у сфері монетарної та фіскальної політики іноді перетворювалися на тривалий і болісний процес переходу до ринку в країнах з ринковими системами, такі як в Україні. Так було, наприклад, у Польщі, Болгарії та Румунії. Відсутність стабільності цін призводить до значних витрат для суспільства, особливо для економік з високими темпами інфляції, що не зникає навіть після її уповільнення (Mishkin, 2006). Ці витрати охоплюють:

1. Витрати на реінвестування у фінансовий сектор. Вони відображають втрати від недоотриманих вигод від інвестування у реальний сектор. Відсутність стабільності цін зазвичай супроводжується завищеними процентними ставками на фінансові активи, що призводить до відпливу капіталу з реального сектору у фінансовий. Таким чином, капітал працює не на збільшення зростання та добробуту економіки, а на спекулятивне підвищення цін на активи у фінансовому секторі. Результатом є зниження інвестицій у реальний сектор та подальше зниження добробуту громадян.

2. Витрати від невизначеності загального рівня цін і відносних цін в економіці. Хоча ці витрати можуть бути відносно невеликими в гіперінфляційних умовах, у перехідних економіках втрати від невизначеності можуть бути значними. Вони виражаються в тому, що агенти, які не люблять ризик, відмовляються від вигідних інвестиційних проєктів, що призводить до зниження економічної активності та спадання економічного зростання.

3. Витрати від зберігання грошей у номінальній формі, які виникають внаслідок зниження реальної вартості національної валюти через постійне зростання цін. Оскільки в країнах Східної та Центральної Європи здебільшого простежувалася висока інфляція, витрати на зберігання грошей могли бути значними.

4. Інфляція призводить до знецінення грошових заощаджень громадян, тобто до зниження їхнього добробуту та купівельної спроможності, а отже, до падіння сукупного попиту та зниження обсягів виробництва.

5. Витрати від повільної індексації податків і податкових відрахувань, які призводять до недостатніх інвестицій у реальний сектор і неоптимального розподілу ресурсів між галузями. У такому разі витрати виникають через те, що під час розрахунку податкової бази амортизаційні відрахування не індексуються відповідно до збільшення вартості капіталу, а податкова база зростає у грошовому вираженні.

Таким чином, якщо припустити, що за умов нерозвинених фінансових ринків у країнах з ринковими системами, такі як в Україні, підприємства інвестують переважно за рахунок власних коштів, обсяг ресурсів для інвестування скорочується. Такі витрати є значними навіть за помірних темпів інфляції і тому можуть створювати проблеми для зростання перехідної економіки на другому етапі інтеграції в Єврозону.

Отже, витрати, що виникають внаслідок нестабільності цін, призводять до зниження інвестицій, відхилення їхнього розподілу від оптимального і, як наслідок, до уповільнення зростання виробництва. Крім нестабільності цін, важливим фактором, що сприяє розвитку кризи, є нестабільність фінансових ринків. Боргові контракти в країнах, що розвиваються, на відміну від розвинених, переважно короткострокові та деноміновані в іноземній валюті. Очікування зростання інфляції може призвести до підвищення процентних ставок, що негативно позначиться на грошовому потоці підприємств. Фірми не зможуть виплачувати відсотки за боргами, тоді як вартість активів у національній валюті різко впаде через очікування високої інфляції. Якщо водночас фінансова система країни знаходиться на стадії формування, це може призвести до сильної кризи фінансової системи та економіки.

Аналізуючи альтернативні проміжні цілі монетарної політики країн ринковою системою, такою як в Україні, можна зазначити, що конкретну ціль потрібно обирати з огляду на особливості стадії її розвитку. Саме тому політику таргетування обмінних курсів використовують країни з перехідними ринковими системами, а монетарне таргетування та таргетування інфляції здебільшого застосовують розвинені країни. На початку перехідного процесу, коли відбувається швидка доларизація економіки, політика таргетування обмінного курсу може бути найкращим вибором для країни, оскільки вона відіграє значну роль у зниженні інфляції, пом'якшуючи інфляційні наслідки девальвації національної валюти. Крім того, фіксований обмінний курс має дисциплі-

нуючий вплив на економіку – якщо монетарна та фінансова політики не спрямовані на зниження інфляції, то реальний обмінний курс національної валюти зростатиме, що призведе до зниження попиту на вітчизняні товари та збільшення попиту на імпорт, що може викликати рецесію в країні. Також може виникнути загроза збільшення дефіциту платіжного балансу.

Незважаючи на всі переваги політики фіксованого обмінного курсу на початковому етапі переходу до ринку, фіксація обмінного курсу в країнах із ринковими системами, як в Україні, була тимчасовим заходом, що відповідав початковому етапу інтеграції в Єврозону. Щоб успішно досягти проміжних цілей за допомогою фіксованого обмінного курсу, ці країни проводили політику збільшення обсягу валютних резервів, суворої фінансової дисципліни та незалежності монетарної політики. Перевагами монетарного таргетування, як і таргетування обмінного курсу, є простота та прозорість; сигнали про позиції монетарної політики та наміри влади контролювати інфляцію в країнах із ринковими системами, як в Україні, майже миттєво передавалися населенню та ринкам. Такі сигнали допомагали знижувати інфляційні очікування та сприяти її зниженню.

Незважаючи на очевидний успіх монетарної стабілізації (особливо у Словенії, Словаччині та Чехії), більшість економістів сумніваються в ефективності монетарного таргетування в таких країнах з наступних причин.

Для успішного досягнення основних цілей економіка повинна мати надійний зв'язок між цільовою змінною (інфляцією) та цільовим агрегатом (Loi, Rakić, Sabol, 2023). Однак усі економіки, що проходять перехід до ЄС у країнах із ринковими системами, такі як Україна, зіштовхнулися з проблемою нестабільного попиту на гроші, тому зв'язок між монетарним агрегатом та інфляцією слабкий, а монетарне таргетування не було ефективним. Крім того, відсутність інструментів у перехідних економіках часто ускладнює монетарне регулювання, а недолік монетарного таргетування полягає у неможливості швидко знижувати інфляцію (Mayes, 2009).

В умовах помірної інфляції монетарне таргетування миттєво призводить до високих витрат, пов'язаних зі зменшенням економічної активності та різким підвищенням процентних ставок. Якщо номінальна грошова маса незмінна, а ціни жорсткі щодо зниження, то реальна грошова маса зменшується, що призводить до зростання процентних ставок. Це веде до зниження обсягів виробництва. Тому країни з ринковими системами, така як в Україні і які не є членами Єврозони, перейшли на політику прямого таргетування інфляції. З огляду на архітектуру монетарної політики в ЄС, її можна описати як змішану систему різних механізмів економічної політики ЄС, що ґрунтується на таких принципах: делегування; цілеспрямованості; координації; автономії національної політики.

Відомі не лише різні підходи, а й безліч різних інструментів, що використовуються для реалізації цих політик, починаючи від жорстких правил ко-



лективного переконання до м'яких процедур співпраці та діалогу. Тому ситуацію можна охарактеризувати як таку, що має плутанину та напруження в системі. Плутанина виникає через складність системи та різноманітність ролей, а напруження викликане відносинами «цілі-засоби». Якщо зобразити складність економічного управління в ЄС, яке характеризується різними формами координації та делегування автономії, можна отримати таке уявлення про режими управління.

Європейський центральний банк (ЄЦБ) встановлює систему основних орієнтирів, які охоплюють: показники інфляції, процентні ставки, зайнятість, обмінний курс, реальне зростання ВВП та зміни в грошовій масі в обігу (Heryán, Tzeremes, 2017). Унікальність монетарної політики ЄЦБ полягає в тому, що її фінансова стратегія ґрунтується на двох підходах.

Загалом поєднання двох підходів забезпечує контроль над монетарними процесами. Така практика дає змогу встановлювати процентні ставки на рівні, який найкраще створює стабільність цін і забезпечує економічне зростання в регіоні.

По-перше, стабільність цін дає змогу населенню краще спостерігати за змінами у відносних цінах, оскільки вони не «розчиняються» на фоні коливань загального рівня цін. Відповідно фірми та споживачі не плутають змінні загальних і відносних цін і можуть свідоміше приймати рішення щодо споживання та інвестицій. Це дає змогу ринку забезпечити більш ефективний розподіл ресурсів. Допмагаючи ринку спрямовувати ресурси туди, де їх можна використовувати з найбільшим прибутком, стабільність цін сприяє підвищенню добробуту домогосподарств і, відповідно, розвитку продуктивного потенціалу всієї економіки.

По-друге, коли кредитор впевнений, що ціни будуть стабільні, він не вимагатиме «премії за ризик інфляції» від позичальника як винагороду за ризик. Завдяки зниженню частки премії за ризик у поточних процентних ставках, монетарна політика сприяє більш ефективному розподілу ресурсів на ринках капіталу, а отже, створює додаткові стимули для інвестицій. Це сприяє зростанню економічного добробуту населення країн Єврозони.

По-третє, послідовне підтримання стабільності цін зменшує ймовірність того, що приватні особи та фірми відводять кошти з продуктивної сфери, щоб застрахуватися від інфляції. Наприклад, за високого рівня інфляції має сенс накопичувати запаси, які в таких умовах зберігають цінність краще, ніж готівка або деякі види фінансових активів. Однак інвестування грошей у запаси – це не найбільш ефективний спосіб інвестування коштів, що стримує економічне зростання.

По-четверте, податкові та соціальні системи можуть створювати хибні стимули, які ведуть до спотворень у поведінці економічних агентів. У більшості випадків під впливом інфляції чи дефляції ці спотворення стають ще бі-

льшими, оскільки фіскальна система зазвичай не передбачає індексацію податкових ставок та відрахувань до соціальних фондів до рівня інфляції. Стабільність цін дає змогу уникнути реальних втрат, які виникають у випадках, коли інфляція суттєво спотворює ефект податкової та соціальної систем.

По-п'яте, інфляція виступає як податок на готівкові заощадження. Внаслідок цього попит домогосподарств на готівку зменшується, а транзакційні витрати зростають (наприклад, пов'язані з пошуком банку, який пропонує найвигідніші умови).

По-шосте, підтримання стабільності цін вилучає можливість довільного перерозподілу значної кількості матеріальних (грошових) активів і доходів, який відбувається в умовах інфляції та дефляції, коли динаміка цін змінюється непередбачуваним способом (наприклад, наслідки перерозподілу капіталу чи активів від кредиторів до боржників). Як правило, інфляція насамперед впливає на найбільш вразливі верстви суспільства. Підтримання стабільних цін допомагає запобігти соціальній стратифікації та соціальним катаклізмам. У 20 столітті неодноразово виникали ситуації, коли високий рівень інфляції або дефляції призводив до соціальної та політичної нестабільності.

Усі вищезазначені аргументи свідчать про те, що центральний банк, забезпечуючи стабільність цін, значною мірою сприяє вирішенню більш широких економічних завдань: підвищенню рівня життя, зростанню економічної активності та створенню нових робочих місць. Цей висновок підтверджується результатами економічного аналізу (на прикладі багатьох країн в різний час і з використанням різних методів) професора М. Чанга, згідно з яким у довгостроковій перспективі країни з низьким рівнем інфляції зазвичай характеризуються вищими темпами реального економічного зростання (Chang, 2006).

Основним завданням Економічного і валютного союзу (ЕВС) та єдиної монетарної політики, за яку він несе відповідальність, визначено в Договорі як підтримання стабільності цін. Крім того, не порушуючи виконання завдання забезпечення стабільності цін в ЕВС, ця стабільність підтримує проведення загальної економічної політики в Співтоваристві з метою допомоги у досягненні цілей Співтовариства, включаючи забезпечення високого рівня зайнятості та стійкого неінфляційного зростання, що згадувалося в попередньому абзаці. Угода надає основне значення підтриманню стабільності цін у зоні євро та в країнах ЄС з повністю виправданих економічних причин. Оскільки монетарна політика може впливати лише на рівень цін в економіці, її єдине і природне завдання – підтримання стабільності цін. Спроба вирішити інші завдання за допомогою монетарної політики, такі як підвищення рівня реальних доходів або зайнятості, є проблематичною, оскільки, крім позитивного впливу на стабільність цін, монетарна політика не має інструментів для тривалого впливу на реальні економічні показники.

Інші економічні агенти, зокрема ті, що відповідають за проведення фіскальної та структурної політики, покликані займатися завданнями стимулю-

вання економічного зростання. Ясна ієрархія цілей ЕВС, встановлена Договором, яка відображає практичний досвід, накопичений протягом десятиліть, та результати ряду економічних досліджень, свідчить про те, що найефективніша монетарна політика сприяє покращенню перспектив економічного розвитку і підвищенню рівня життя населення шляхом підтримання стабільності цін у довгостроковій перспективі.

Водночас, розподіл цілей і завдань, установлених Договором, передбачає, що в процесі практичної реалізації рішень у сфері монетарної політики, спрямованих на підтримання стабільності цін, і без порушення виконання цього завдання, монетарна система також повинна враховувати більш широкі економічні завдання країн-членів зони євро. Зокрема, оскільки монетарна політика може негативно вплинути на рівень реальної економічної активності в короткостроковій перспективі, ЄЦБ зазвичай має забезпечити, щоб його дії не викликали різких коливань обсягу виробництва і рівня зайнятості, за умови, що це відповідає його основним завданням.

### **Основні макроекономічні показники України**

Національний банк України покращив прогноз інфляції до 8,2% на 2024 рік і очікує, що вона стабілізується в цільовому діапазоні  $5\% \pm 1\%$  у наступні роки. Як і раніше, НБУ прогнозує помірний ріст інфляційного тиску цього року у зв'язку з очікуваним вичерпанням ефектів від більших врожаїв попереднього року, подальшим відновленням споживання та зростанням витрат бізнесу в умовах війни. Одночасно, враховуючи кращу фактичну динаміку інфляції та поліпшення очікувань, прогноз інфляції на кінець цього року був знижений з 8,6% до 8,2%.

Очікується, що інфляція повернеться до цільового діапазону  $5\% \pm 1\%$  у наступні роки і залишиться в межах цього діапазону. Це буде сприяти поступовій нормалізації умов функціонування економіки, а також ослабленню зовнішнього інфляційного тиску і послідовним заходам монетарної політики НБУ. Очікується, що інфляція сповільниться до 6% наприкінці 2025 року і до 5% наприкінці 2026 року (Inflation Report by National Bank of Ukraine, 2024). Відновлення економіки продовжиться, хоча воно буде стриманим, в основному через значні пошкодження енергетичних об'єктів.

Повномасштабна російська агресія триває і завдає нових збитків українській економіці. НБУ припускає зменшення ризиків безпеки та нормалізацію умов для функціонування економіки в прогнозованому періоді. Натомість, тривала війна високої інтенсивності загрожує подальшою руйнацією міст, інфраструктури та промисловості, ступінь якої складно оцінити заздалегідь.

У порівнянні з попереднім прогнозом, ризик недостатнього міжнародного фінансування цього року значно ослаб, але ризики ритму його надходження залишаються. Актуальними залишаються також такі ризики: виникнення додаткових бюджетних потреб для підтримання обороноздатності або покриття

значних квазідержавних дефіцитів, зокрема в енергетичному секторі; значні пошкодження інфраструктури, насамперед енергетичної та портової інфраструктури, що обмежить економічну активність і чинитиме тиск на ціни з боку пропозиції; продовження часткового блокування кордонів деякими країнами ЄС для вантажних перевезень, що стримуватиме експорт і робитиме імпорт дорожчим; поглиблення негативних міграційних тенденцій; загострення ситуації на Близькому Сході, що, зокрема, збільшує ризики можливих переривань постачання енергетичних ресурсів та їх зростання цін для світової економіки. Водночас залишається ймовірність реалізації ряду позитивних сценаріїв, зокрема, подальше розширення експортних можливостей, передача Україні коштів з іммобілізованих російських активів, прискорення європейських інтеграційних процесів і реалізація масштабної програми відновлення України.

Міністерство економіки, врахувавши оновлені статистичні дані й нову інформацію, переглянуло свої припущення та прогноз економічного й соціального розвитку України на 2024 рік. За новими оцінками, номінальний обсяг ВВП у 2024 р. становитиме 7 484,7 млрд грн (раніше прогнозувалося 7 643 млрд грн), а реальне зростання ВВП очікується на рівні 3,5% (попередній прогноз – 4,6%). Середнє зростання споживчих цін за рік складе 5,4%, а до грудня – 7,9% (порівняно з 8,5% та 9,7% у попередньому прогнозі). Рівень безробіття серед населення віком 15-70 років очікується на рівні 18,2%, що нижче попереднього прогнозу на рівні 18,7% (Ministry of Economy of Ukraine, 2024).

НБУ прогнозує уповільнення економічного зростання у 2024 р. до 3,5%, що пов'язано з втратами енергетичної інфраструктури та очікуваним дефіцитом електроенергії (близько 5%, за припущеннями НБУ). У першому півріччі 2024 р. зростання ВВП України оцінюється на рівні 4,1%, що відповідає оновленому прогнозу уряду (3,5%) (National Bank of Ukraine, 2024). Серед факторів, які сприяли зростанню ВВП у першому півріччі, були високі обсяги експорту продукції гірничо-металургійного комплексу та ранній старт збирання врожаю озимих культур. До позитивних аспектів можна також віднести стабільну роботу українського морського коридору та можливість деяких підприємств забезпечувати собі безперервний доступ до електроенергії через прямий імпорт. У 2025–2026 рр. у результаті поступової нормалізації умов для економічної діяльності зростання ВВП пришвидшиться до 5,3% та 4,5% відповідно.

#### **Фінансові механізми підтримки української економіки**

Ukraine Facility є новим механізмом, який ЄС запустив на період 2024–2027 рр. для підтримки відновлення економіки України. Ukraine Facility відображає стратегічний інтерес Європейського Союзу в стабільній, процвітаючій та демократичній Україні, що сприяє більшій стабільності та безпеці регіону. Ukraine Facility є інструментом, що надає Україні до 50 млрд євро стабільного фінансування протягом цього періоду.

Механізм фінансування досягнення основних цілей програми ґрунтується на трьох складниках.

Рисунок 1

Перша складова програми Ukraine Facility



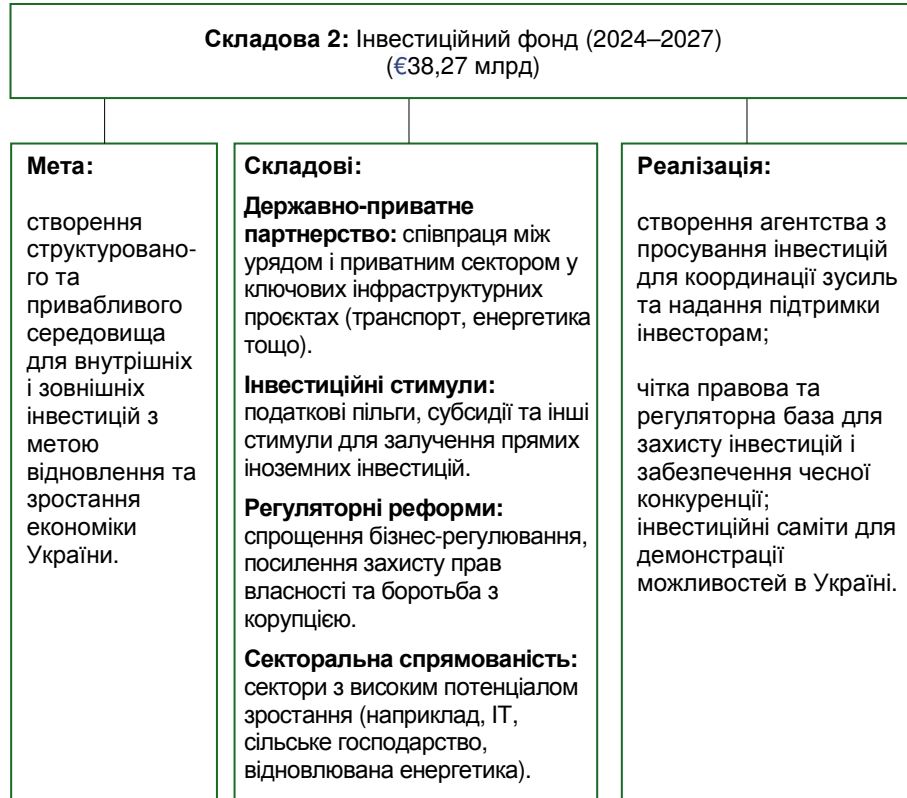
Джерело: створено авторами на основі даних Міністерства фінансів.

Перша складова Ukraine Facility України має назву «План підтримки України» та зосереджена на наданні необхідної фінансової допомоги для стабілізації української економіки та відбудови в умовах наявного конфлікту.

Фінансовий механізм в рамках першої складової включає 33 млрд євро у вигляді позик і 5,27 млрд євро у вигляді грантів для українського бюджету. Гранти та позики будуть надаватися щоквартально для досягнення цілей, визначених у Плані. Ці позики мають термін погашення 35 років, з початком погашення основної суми через 10 років. Завдяки субсидіям, передбаченим у третій складовій, відсотки за цими позиками покриваються повністю (Ukraine Facility, 2024).

Рисунок 2

## Друга складова програми Ukraine Facility



Джерело: створено авторами на основі даних Міністерства фінансів.

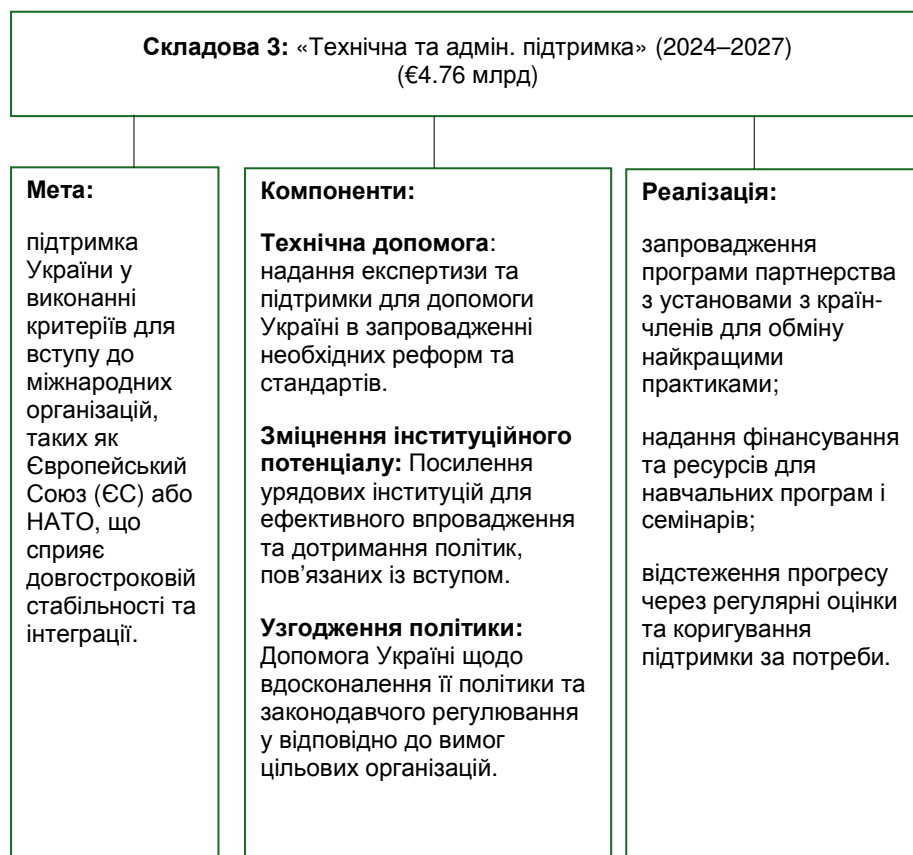
Друга складова Ukraine Facility, яка називається «Інвестиційний фонд», розроблена для підтримки довгострокової відбудови та економічного розвитку України. У рамках цієї складової виділено майже 7 млрд євро для підтримки інвестицій в Україні, у т. ч. можливі виплати за гарантіями ЄС загальною сумою 7,8 млрд євро. Інвестиційні фонди будуть доступні для інвесторів через Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) та інші міжнародні інституції. Допомога доступна як для приватних, так і для державних підприємств України. Крім того, 15% цих гарантій, або 1,17 млрд євро, призначено для підтримки малих та середніх підприємств, у т. ч. гарантії кредитів від українських банків. Щонайменше

20% гарантій, або 1,56 млрд євро, буде спрямовано на зелені цілі (зміна клімату, біорізноманіття та екологічні ініціативи).

Створення інвестиційної програми має на меті закласти основу для довгострокового економічного відновлення та сталого розвитку України, забезпечуючи стійке й процвітаюче майбутнє для країни.

Рисунок 3

**Третя складова програми Ukraine Facility**



Джерело: створено авторами на основі даних Міністерства фінансів.

Третя складова програми Ukraine Facility «Технічна та адміністративна підтримка» зосереджена на підтримці України шляхом надання цільової допомоги для досягнення необхідних політичних, економічних та інституційних стандартів. Загалом 4,76 млрд євро з бюджету ЄС буде виділено на покриття відсотків за кредитами Україні, у т. ч. як нові кредити, так і ті, що видані у 2022–2023 рр. Це фінансування також підтримуватиме надання технічної допомоги, інші напрямки допомоги для України та покриватиме деякі адміністративні витрати самої програми ЄС (Ukraine Facility, 2024).

Ukraine Facility має на меті надати всеосяжну підтримку Україні, вирішуючи нагальні потреби, водночас закладаючи основу для сталого розвитку та інтеграції в ширші міжнародні рамки. Цей структурований підхід гарантує, що фінансова підтримка залежить від дотримання Україною демократичних принципів та ефективного використання коштів, а також забезпечує механізми для постійного нагляду та перегляду.

*Багатостороння координаційна платформа донорів для України є цифровим інструментом / системою, що призначена для сприяння співпраці та координації між різними донорами, такими як уряди, неурядові організації, суб'єкти приватного сектору та міжнародні організації, які займаються фінансуванням та підтримкою проєктів. Платформа має на меті спростити комунікацію, уникнути дублювання завдань і максимізувати вплив наданих ресурсів. Діяльність платформи координації донорів спрямована на покращення координації, підвищення прозорості, оптимізацію розподілу ресурсів, посилення відповідальності та сприяння співпраці.*

До механізмів фінансування Багатосторонньої координаційної платформи донорів для України (Multi-Agency Donor Coordination Platform for Ukraine) належать G7 Finance Track, Координаційна група G7+ з надання допомоги енергосектору України, (G7+ Coordination Group on Energy Infrastructure), Координаційна група міжнародних фінансових організацій (МФО) (International Financial Institutions (IFIs) Coordination Group).

*G7 Finance Track є скоординованими зусиллями країн Великої Сімки (Канада, Франція, Німеччина, Італія, Японія, Великобританія та США) для надання фінансової та економічної підтримки Україні, особливо з огляду на виклики, спричинені конфліктом з росією та пов'язаними з ним економічними порушеннями. Така ініціатива передбачає різні форми допомоги, у т. ч. прями фінансові вливання, економічні санкції проти росії, підтримку економічних реформ, відновлення України. Станом на 2024 р. країни G7 спільно зобов'язалися надати значні суми прямої фінансової допомоги Україні.*



Таблиця 1

## Основні донори по зобов'язаннях G7 Finance Track

Донори	
США	Фінансова допомога: понад 24 млрд дол. у вигляді прямої фінансової допомоги, у т. ч. гуманітарна та економічна підтримка. Військова допомога: додаткові зобов'язання понад 30 млрд дол. для оборонної допомоги.
ЄС (у т. ч. ФРН, Франція та Італія)	Фінансова допомога: Європейський Союз, у т. ч. його члени G7, надавали близько 18 млрд євро макрофінансової допомоги. <i>Німеччина</i> : Приблизно 6 млрд євро прямої фінансової допомоги, у т. ч. бюджетна підтримка та гуманітарна допомога. <i>Франція</i> : близько 2 млрд євро фінансової та гуманітарної допомоги. <i>Італія</i> : зобов'язалася надати приблизно 1 млрд євро у різних формах допомоги.
Велика Британія	Фінансова допомога: зобов'язалися надати понад 4 млрд фунтів стерлінгів в економічній та гуманітарній допомозі
Канада	Фінансова допомога: внесли близько 5 млрд канадських доларів, у т. ч. надали бюджетну підтримку та гуманітарну допомогу.
Японія	Фінансова допомога: близько 2 млрд дол. у вигляді екстрених грантів та економічної підтримки.

Джерело: створено авторами на основі даних Міністерства фінансів.

Загальна сума прямої фінансової допомоги від країн G7 для України перевищує 60 млрд дол., значні частини виділені на негайну економічну стабілізацію, гуманітарну допомогу та довгострокові відновлювальні зусилля. Ця сума охоплює різні форми допомоги, такі як гранти, кредити та підтримка у натуральній формі (G7 Italia, 2024).

*Координаційна група G7+ з надання допомоги енергосектору України* є ініціативою в рамках G7, яка займається розвитком енергетичної інфраструктури, особливо в країнах, що постраждали від війни. Через серйозні руйнування від жорстоких цілеспрямованих обстрілів Україна тимчасово втратила близько 9 ГВт встановленої потужності генерації електроенергії протягом березня-травня 2024 р. Координаційна група G7+ на підтримку енергетичної системи України зобов'язалася надати значну екстрену допомогу для ремонту та стабілізації енергетичної мережі й відновлення генерації електроенергії, особливо в підготовці до зими 2025 р. (EEAS Press Team, Ukraine Recovery Conference, Berlin, 2024).

Таблиця 2

**Основні донори Координаційної групи G7+ з надання допомоги енергосектору України**

Донори	Сума фінансування
США	Зобов'язалися надати приблизно 2 млрд дол. на проекти енергетичної інфраструктури, у т. ч. генерацію електроенергії, лінії електропередач і стабілізацію мережі.
ЄС (у т. ч. ФРН, Франція та Італія)	<i>Німеччина:</i> пообіцяла близько 1,5 млрд євро на проекти енергетичної інфраструктури, зокрема на відновлювальні джерела енергії та поліпшення енергоефективності. <i>Франція:</i> зобов'язалася надати близько 500 мільйонів євро на підтримку енергетичного сектору, в т. ч. модернізацію енергетичних об'єктів та екстрені ремонти. <i>Італія:</i> внесла приблизно 300 млн євро на розвиток енергетичної інфраструктури та проекти з підвищення стійкості.
Велика Британія	Виділено близько 800 млн фунтів стерлінгів на різні проекти енергетичної інфраструктури, у т. ч. відновлювальні джерела енергії та ініціативи з енергетичної безпеки.
Канада	Внесли близько 500 млн канадських доларів на енергетичні проекти, у т. ч. ремонт і модернізацію енергетичних об'єктів.
Японія	Зобов'язалися виділити близько 400 млн дол. на енергетичну інфраструктуру, зосереджуючи увагу як на короткострокових ремонтах, так і на довгостроковій модернізації.

Джерело: створено авторами на основі даних Міністерства фінансів.

Загальна сума фінансування, зобов'язана Координаційно групи G7+ з надання допомоги енергосектору України, оцінюється приблизно в 6 млрд дол. Це фінансування підтримує ряд ініціатив, спрямованих на покращення енергетичної інфраструктури України, підвищення енергетичної безпеки та просування стійких енергетичних рішень.

*Координаційна група міжнародних фінансових організацій* (МФО) (International Financial Institutions (IFIs) Coordination Group) складається з основних міжнародних фінансових установ, які співпрацюють для оптимізації своїх зусиль у сфері розвитку. До основних МФО належать Світовий банк, Міжнародний валютний фонд (МВФ) та регіональні банки розвитку, такі як Африканський банк розвитку (AfDB) та Азіатський банк розвитку (ADB). Діяльність групи координації охоплює: гармонізацію політик, спільне фінансування, технічну допомогу.

Таблиця 3

**Основні донори Координаційної групи міжнародних фінансових організацій (МФО)**

Донори	Сума фінансування
МВФ	Екстрене фінансування: приблизно 15,6 млрд дол. екстреного фінансування в рамках Інструменту швидкого фінансування (RFI) та Розширеного кредитного механізму (EFF) для стабілізації економіки України та підтримки структурних реформ (Ministry of Finance of Ukraine, 2024).
Група світового банку	Фінансова підтримка: станом на червень 2024 р. Світовий банк мобілізував понад 42 млрд дол. фінансової підтримки для України, з яких майже 36 млрд дол. вже були виділені (World Bank Group, 2024). Гуманітарна допомога: фінансування для невідкладних гуманітарних потреб, таких як охорона здоров'я, продовольча безпека та житло для переміщених осіб.
ЄБРР	Фінансова підтримка: у 2023 р. надано рекордні 2,1 млрд євро. Це сталося після 1,7 млрд євро у 2022 р., що перевищило їх двохрічну ціль у 3 млрд євро, встановлену на 2022–2023 рр. ЄБРР планує продовжити свою підтримку з річними виділеннями близько 1,5 млрд євро з 2024 р. (Interfax, 2024)
Європейський інвестиційний банк	Кредити та гранти: приблизно 2 млрд євро (Нове внесення ЄС для пакету підтримки України від ЄІБ, 2023) у вигляді кредитів та грантів для інфраструктурних проєктів, зокрема в сфері транспорту, енергетики та міського розвитку (ЄІБ та Україна зміцнюють співпрацю, 2023).
Регіональні банки розвитку (Азійський банк розвитку, Африканський банк розвитку)	Програми підтримки: загальні внески близько 1 млрд дол. на різні проєкти спрямовані на підтримку розвитку та відновлення України.

Джерело: створено авторами на основі даних Міністерства фінансів.

Загальне фінансування Координаційної групи міжнародних фінансових організацій (МФО) оцінюється приблизно в 60 млрд дол. Це фінансування охоплює широкий спектр ініціатив, у т. ч. економічну стабілізацію, гуманітарну допомогу, відновлення інфраструктури та довгострокові проєкти розвитку.

Координаційна група міжнародних фінансових організацій відіграє головну роль у мобілізації та координації міжнародної фінансової підтримки для України, забезпечуючи ефективне розподілення фінансування для задоволення як термінових, так і довгострокових потреб.

Експерти Світового банку, уряду України, Європейської комісії та ООН оцінюють фінансові потреби України для відновлення та реконструкції на рівні 486 млрд дол. Таку оцінку надано станом на кінець 2023 р. Незважаючи на зазначену підтримку, простежується величезний розрив між потребами економіки України та наявною допомогою світової спільноти. Але без Ukraine Facility та Багатосторонньої координаційної платформи донорів українська економіка не змогла б витримати такі суворі умови війни.

Таким чином, Ukraine Facility і Багатостороння координаційна платформа донорів для України представляють скоординований та багатогранний підхід до допомоги, спрямований на вирішення як термінових проблем, так і закладання основ для стабільного та процвітаючого довгострокового майбутнього України.

## Висновки

Однією з основних проблем у грошово-кредитній сфері країн з ринковими економіками, що розвиваються, є контроль над інфляцією, на відміну від проблеми зони євро, де питання стабільності цін переважає над інфляційними очікуваннями. Національний банк України поліпшив свій прогноз інфляції до 8,2% на 2024 р. і очікує, що вона стабілізується в межах цільового діапазону  $5\% \pm 1\%$  в наступні роки.

Інфляція повернеться в цільовий діапазон  $5\% \pm 1\%$  у наступні роки і залишиться в цих межах. Це буде сприяти поступовій нормалізації умов функціонування економіки, а також ослабленню зовнішнього інфляційного тиску та послідовним заходам грошово-кредитної політики НБУ. Очікується, що на кінець 2025 р. інфляція сповільниться до 6%, а на кінець 2026 р. – до 5%. Відновлення економіки триватиме, хоча воно буде стримуватись насамперед через значні пошкодження енергетичних об'єктів.

Окрім звичайного тиску з боку попиту і витрат, виокремлюють п'ять додаткових факторів, які зумовлюють проблеми щодо визначення монетарної політики в країнах з ринковою економікою, такою як в Україні:

- лібералізація цін на початку переходу виражається в пошуках агентами рівноважного рівня цін і значних змін у відносних цінах, оскільки ціни на товари повсякденного попиту були занижені в плановій економіці;

- зміна відносних цін приводить до значного перерозподілу ресурсів у середині країни. Інерція інфляції зумовлює постійну помірну інфляцію (15–40% на рік) у багатьох перехідних економіках країн з новими ринковими системами. Оскільки інерція темпів зростання цін є наслідком сформованих інфляційних очікувань, ця проблема може вплинути на формування інфляції в умовах перехідної економіки;
- зі збільшенням доходів рівень цін в економіці на «необмінні» товари зростає (відповідно до ефекту Баласса-Самюельсона), і під час проведення стабілізаційної монетарної політики необхідно визначити, якою мірою інфляція є наслідком зростання відносних цін на необмінні товари. Хоча для перехідних економік домінуючим фактором підвищення цін є фактори грошової маси, а не ефект Баласса-Самюельсона, останній часто є більш значним для перехідних економік, що розвиваються, на другій стадії розвитку після трансформаційної рецесії;
- приватизація, створення інститутів і конкурентних ринків займає певний час, водночас швидкість формування ринкової конкуренції та покращення ефективності в приватному секторі може значно вплинути на темпи інфляції в перехідних економіках.

Розглянуті механізми стабілізації економіки Ukraine Facility та Багатостороння координаційна платформа донорів для України лише частково покривають потреби економіки України. Ці механізми утримують на плаву зруйновану внаслідок війни економіку України. Для довгострокового відновлення потрібно розробляти нові механізми, спрямовані не лише на залучення зовнішніх джерел фінансування, а й на мобілізацію внутрішніх ресурсів.

### Список використаної літератури

- Acharya, V. V., Imbierowicz, B., Steffen, S., & Teichmann, D., (2020). Does the lack of financial stability impair the transmission of monetary policy? *Journal of Financial Economics*, 138(2), 342–365. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.06.011>
- Altavilla, C., Brugnolini, L., Gürkaynak, R.S., Motto, R., & Ragusa, G. (2019). Measuring euro area monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 108, 162–179. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.08.016>
- Chang, M. (2006). Reforming the Stability and Growth Pact: Size and Influence in EMU Policymaking. *Journal of European Integration*, 28(1), 107–120. <https://doi.org/10.1080/07036330500480664>

- Dumych, N., & Bashnyanyn, H. (2017). Analysis of monetary policy of Ukraine in the conditions of development of market relations. *Economic discourse*, 4, 43–48. <https://ed.pdatu.edu.ua/article/view/127687>.
- EEAS Press Team (12 June 2024). *Statement from the G7+ Energy Coordination Group and the Government of Ukraine*. Ukraine Recovery Conference, Berlin, 2024. [https://www.eeas.europa.eu/eeas/statement-g7-energy-coordination-group-and-government-ukraine-ukraine-recovery-conference-2024\\_en](https://www.eeas.europa.eu/eeas/statement-g7-energy-coordination-group-and-government-ukraine-ukraine-recovery-conference-2024_en).
- Engwerda, J. C., van Aarle, B., & Plasmans, J. E. J. (2002). Cooperative and non-cooperative fiscal stabilization policies in the EMU. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 26(3), 451–481. [https://doi.org/10.1016/S0165-1889\(00\)00056-7](https://doi.org/10.1016/S0165-1889(00)00056-7)
- European Commission (13 June 2023). *New EU contribution for EIB's Ukraine support package to enable new lending of €100 million*. [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/news/new-eu-contribution-eibs-ukraine-support-package-enable-new-lending-eu100-million-2023-06-13\\_en](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/news/new-eu-contribution-eibs-ukraine-support-package-enable-new-lending-eu100-million-2023-06-13_en).
- European Commission (8 November 2023). *Commission staff working document. Ukraine 2023 Report*. [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-11/SWD\\_2023\\_699%20Ukraine%20report.pdf](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-11/SWD_2023_699%20Ukraine%20report.pdf).
- European Investment Bank (2023). *EIB and Ukraine strengthen cooperation to support country's reconstruction projects with €840 million*. <https://www.eib.org/en/press/all/2023-231-eib-and-ukraine-strengthen-cooperation-to-support-country-s-reconstruction-projects-with-eur840-million>.
- European Investment Bank (25 July 2022). *EIB Board, supported by the EU Commission, approves €1.59 billion of EU financial assistance for Ukraine*. <https://www.eib.org/en/press/all/2022-336-eib-board-supported-by-the-eu-commission-approves-eur1-59-billion-of-eu-financial-assistance-for-ukraine>.
- European Union (1 March 2024). *Ukraine Facility: what the EU's 50 billion euro will be spent on and on which conditions*. <https://eu4ukraine.eu/en/media-en/publications-en/on-what-conditions-will-be-spent-50-billion-euros.html>.
- G7 Italia (23-25 May 2024). *G7 Finance Ministers and Central Bank Governors' Communique*. [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Downloads/G7-G20/2024-05-25-g7-communique-stresa.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=5](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Downloads/G7-G20/2024-05-25-g7-communique-stresa.pdf?__blob=publicationFile&v=5).
- Golpe, A. A., Sánchez-Fuentes, A. J., & Vides, J. C. (2023). Fiscal sustainability, monetary policy and economic growth in the Euro Area: In search of the ultimate causal path. *Economic Analysis and Policy*, 78, 1026–1045. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.04.038>
- Heryán, T., & Tzeremes, P.G. (2017). The bank lending channel of monetary policy in EU countries during the global financial crisis. *Economic Modelling*, 67, 10-22. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.07.017>
- Interfax (25 January 2024). *EBRD planning 1.5-bln-euro investment in Ukraine in 2024, versus 2.1 billion euros in 2023*. <https://interfax.com/newsroom/top-stories/98749/>.

- Karaman, S.Y. (2022). Covid-19 sovereign risk and monetary policy: Evidence from the European Monetary Union. *Central Bank Review*, 22(3), 99–107. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2022.08.001>
- Loi, G., Rakić, D., & Sabol, M. (2023). European monetary policy. *European parliament*. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/86/european-monetary-policy>.
- Mayes, D. (2009) Early intervention and prompt corrective action in Europe. Bank of Finland Research Discussion Papers. *Bank of Finland*, 17, 44. <https://urn.fi/URN:NBN:fi:bof-20140807240>.
- Ministry of Economy of Ukraine (2024). *The Economic and Social Development Forecast of Ukraine for 2025-2027*. [in Ukrainian]. <https://tinyurl.com/ymwdj52n>.
- Ministry of Finance of Ukraine (23 February 2024). *Ukraine and IMF reach staff level agreement on the third review of the Extended Fund Facility (EFF) Arrangement*. <https://www.kmu.gov.ua/en/news/predstavnyky-vlady-ukrainy-ta-mvf-dosiahly-domovlenosti-na-rivni-ekspertiv-shchodo-tretho-perehliadu-prohramy-mekhanizmu-rozshyrenoho-finansuvannia-eff>.
- Mishkin, F. (2006). *Economic theory of money, banking and financial markets* [7th ed.]. Pearson, 880 p.
- National Bank of Ukraine (2 October 2023). Monthly Business Outlook Survey. <https://bank.gov.ua/en/news/all/schomisyachni-opituvannya-pidpriyemstv-ukrayini-veresen-2023-roku>.
- National Bank of Ukraine (2023). *Strategy of Ukrainian Financial Sector Development*. <https://bank.gov.ua/en/about/develop-strategy>.
- National Bank of Ukraine (April 2024). Inflation Report. [in Ukrainian]. [https://bank.gov.ua/admin\\_uploads/article/IR\\_2024-Q2.pdf?v=7](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q2.pdf?v=7).
- Shnyrkov, O., & Chugaiev, O. (2023) Economic integration of Ukraine: context of the Russian-Ukrainian war. *Journal of European Economy*, 22(1), 48–69. <https://doi.org/10.35774/jee2023.01.048>
- Ukraine Facility (2024). *Economic Support Program*. <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua>.
- World Bank Group (2024). *World Bank Group Support to Ukraine*. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/1cbfe97313f071d12a1a073cf94992d8-0080012023/original/World-Bank-Group-Support-to-Ukraine.pdf>.

Отримано: 23 серпня 2024 р.

Рецензовано: 5 вересня 2024 р.

Рекомендовано до друку: 19 вересня 2024 р.