

УДК 336.71(477)

Штефан Л.Б.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Вінницького навчально-наукового інституту економіки
Тернопільського національного економічного університету*

Мацедонська Н.В.

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Вінницького навчально-наукового інституту економіки
Тернопільського національного економічного університету*

Shtefan Lyudmila

*PhD, associate professor
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
Vinnitsa Educational and Scientific Institute of Economics
Ternopil National Economic University*

Macedonian Natalia

*PhD, associate professor
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
Vinnitsa Educational and Scientific Institute of Economics
Ternopil National Economic University*

НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ КООРДИНАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

SCIENTIFIC-METHODOLOGICAL BASES OF COORDINATION OF THE MONETARY AND PHYSICAL POLICY OF THE STATE

АНОТАЦІЯ

У статті досліджено науково-методичні засади координації монетарної та фіскальної політики держави в умовах глобальних дисбалансів. Визначено, що ігнорування урядом цілей центрального банку веде до зниження дієвості інструментів монетарної політики, тому центральному банку складніше досягти визначеного рівня інфляції, а непередбачувана інфляція перешкоджає досягненню цілей фіскальної політики. На основі узагальнення світового досвіду встановлено, що задля регулювання процесів переміщення капіталу національні регулятори найчастіше використовують політику низьких процентних ставок, валютних інтервенцій центрального банку, а також виважено фіскальну політику. Доведено, що необхідно змінити режим чистого інфляційного таргетування та припинити практику досягнення умовних цілей щодо інфляції виключно шляхом обмеження доступу до грошово-кредитних ресурсів. Визначено, що фіскальна політика в Україні ще більшою мірою, ніж монетарна, демонструє ознаки безсистемності та ігнорування структурних розривів економіки. В результаті вона чинить переважно проциклічний ефект на економічну динаміку. З огляду на це для досягнення стійкого економічного зростання вкрай важливою є координація монетарної та фіскальної політики.

Ключові слова: монетарна політика, фіскальна політика, національні регулятори, переміщення капіталу, регулювання, економічне зростання.

АННОТАЦИЯ

В статье исследованы научно-методические основы координации монетарной и фискальной политики государства в условиях глобальных дисбалансов. Определено, что игнорирование правительством целей центрального банка приводит к снижению действенности инструментов монетарной политики, поэтому центральному банку сложнее достичь определенного уровня инфляции, а непредсказуемая инфляция препятствует достижению целей фискальной политики. На основе обобщения мирового опыта установлено, что с целью регулирования процессов перемещения капитала национальные регуляторы зачастую используют политику низких процентных ставок,

валютных интервенций центрального банка, а также обоснованную фискальную политику. Доказано, что необходимо изменить режим чистого инфляционного таргетирования и прекратить практику достижения условных целей касательно инфляции исключительно путем ограничения доступа к денежно-кредитным ресурсам. Определено, что фискальная политика в Украине еще в большей степени, чем монетарная, демонстрирует признаки бессистемности и игнорирования структурных разрывов экономики. В результате она оказывает преимущественно проциклический эффект на экономическую динамику. С учетом этого для достижения устойчивого экономического роста крайне важной является координация монетарной и фискальной политики.

Ключевые слова: монетарная политика, фискальная политика, национальные регуляторы, перемещение капитала, регулирование, экономический рост.

ANNOTATION

The system effectiveness of the functioning of the national economy is largely determined by its ability to respond to the challenges posed at each stage of social development. First of all, we are talking about the challenges associated with the dynamic advancement of technological development and increased competition in world markets. The ability of the national economy to develop in a trend outlined by modern challenges depends to a large extent on the effectiveness of the monetary and fiscal policies of the state. The purpose of the article is to reveal the latest trends that determine the main directions of coordination of the monetary and fiscal policy of the state in the face of global imbalances. It has been determined that the Government's neglect of the goals of the central bank leads to a decrease in the effectiveness of monetary policy instruments and therefore it is more difficult for a central bank to reach a certain level of inflation, and unpredictable inflation hinders the achievement of fiscal policy objectives. The National Bank is struggling with inflation, depriving the economy of resources for development. By its actions, the NBU is trying to overcome the inflationary costs solely by monetary policy methods, applying approaches aimed at targeting inflationary demand. Naturally, the

National Bank alone cannot cope with inflation costs. To do this, the coordination of the NBU with the actions of other regulators that implement structural and fiscal policies, which is clearly lacking in Ukrainian practice, is needed. Our National Bank, through its monetary and exchange rate policy measures, creates structural imbalances across the whole chain of production and consumption of GDP. Based on the generalization of world experience, it has been established that in order to regulate the processes of transfer of capital, national regulators most often use the policy of low interest rates, currency interventions of the central bank, as well as a balanced fiscal policy. It is proved that it is necessary to change the regime of pure inflation targeting and to stop the practice of achieving the conditional targets for inflation solely by limiting access to monetary resources. It is determined that fiscal policy in Ukraine is even more than monetary, demonstrates the signs of unsystematic and ignoring structural breakdowns of the economy. As a result, it produces a predominantly cyclical effect on economic dynamics. In view of this, coordination of monetary and fiscal policies is extremely important for sustainable economic growth.

Key words: monetary policy, fiscal policy, national regulators, capital movements, regulation, economic growth.

Постановка проблеми. Сьогодні фінансова система України стикається з труднощами, які пов'язані з кризовими явищами фінансової інфраструктури. Фінансова система не виконує належним чином функцію фінансового забезпечення сталого економічного розвитку через недостатню незалежність органів регулювання та нагляду, відсутність інформаційної прозорості та стійкого розвитку, що перешкоджає процесам економічного зростання та інтеграції до світового економічного простору.

Системна ефективність функціонування національної економіки значною мірою визначається її спроможністю реагувати на виклики, що постають на кожному етапі суспільного розвитку. Передусім йдеться про виклики, пов'язані з динамічним поступом технологічного розвитку та посиленням конкуренції на світових ринках. Спроможність національної економіки розвиватися в тренді, окресленому сучасними викликами, значною мірою залежить від дієвості монетарної та фінансової політики держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У працях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, таких як В. Геєць, А. Гриценко, О. Барановський, В. Козюк, Ю. Шаповал, Т. Богдан, А. Вдовиченко, М. Скрипниченко, П. Дадашова, Г. Марковіц, Ф. Мишкін, П. Роуз, достатньо уваги приділено питанням взаємозв'язку між окремими складовими державної політики, а саме монетарною, фінансовою та іншими видами структурної політики.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас питання забезпечення ефективності процесів реформування банківського сектору економіки України потребують подальшого дослідження відповідно до національної специфіки світового досвіду організації, використання інструментів монетарної політики та її координації з іншими складовими державної політики у сфері регулювання фінансових ринків, передусім фінансової, які будуть спрямовані на забезпечення макроекономічної стабільності в державі.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є розкриття новітніх тенденцій, що визначають основні напрями координації монетарної та фінансової політики держави за умов глобальних дисбалансів.

Виклад основного матеріалу дослідження. До початку розгортання світової економічної кризи 2007 року вважалося, що фінансова система є саморегульованою, а наявні інструменти стабілізаційної політики, зокрема монетарної, здатні попередити серйозний економічний спад. Однак кризові явища привели до необхідності переосмислення сучасних підходів до регулювання фінансових ринків. Нині вважається, що необхідним є існування надійного механізму регулювання й нагляду, здатного розпізнавати фінансові шоки та запобігати їм, перш ніж вони приведуть до кризи, з одночасним зберіганням сприятливих умов розвитку фінансових інновацій. Функціонування такого механізму макропродуманої політики має забезпечити вчасну ідентифікацію системних фінансових ризиків, дієвість інструментів фінансового нагляду, а також адекватну поставленим цілям координацію між монетарною, фінансовою та іншими видами галузевої політики.

Досвід розвинених країн свідчить про те, що в економіці закладений важливий потенціал економічного зростання, який залучається через державний вплив, належним чином забезпечений в інституційному аспекті. Глобальний розвиток щоразу більшою мірою детермінується не лише змінами економічних параметрів, але й системою відносин, які задають імпульси новим трансформаційним зрушенням, що актуалізує увагу на виборі методологічної платформи для моделювання їхнього розвитку.

Важливою проблемою як у теоретико-методологічному аспекті, так і щодо практичної реалізації є узгодження (координація) таких найбільш дієвих інструментів впливу на національну економіку, якими володіють монетарна та фінансова політика. Державні інституції, котрі реалізують фінансову та монетарну політику, об'єднані спільною метою, що полягає у забезпеченні макроекономічної стабільності як необхідної передумови зростання економіки. Однак кожна з інституцій (уряд та центральний банк) досягає цієї мети різними шляхами, ставлячи перед собою специфічні цілі та використовуючи власний інструментарій. При цьому досягнення цілей монетарної та фінансової політики залежить не тільки від застосування власних інструментів, але й від дій іншого державного органу [1, с. 7–10].

Відомо, що ігнорування урядом цілей центрального банку веде до зниження дієвості інструментів монетарної політики. Внаслідок цього центральному банку стає складніше досягти визначеного рівня інфляції, а непередбачувана інфляція перешкоджає досягненню цілей фінансової політики [2]. Отже, координація цих двох аспектів є вкрай важливою

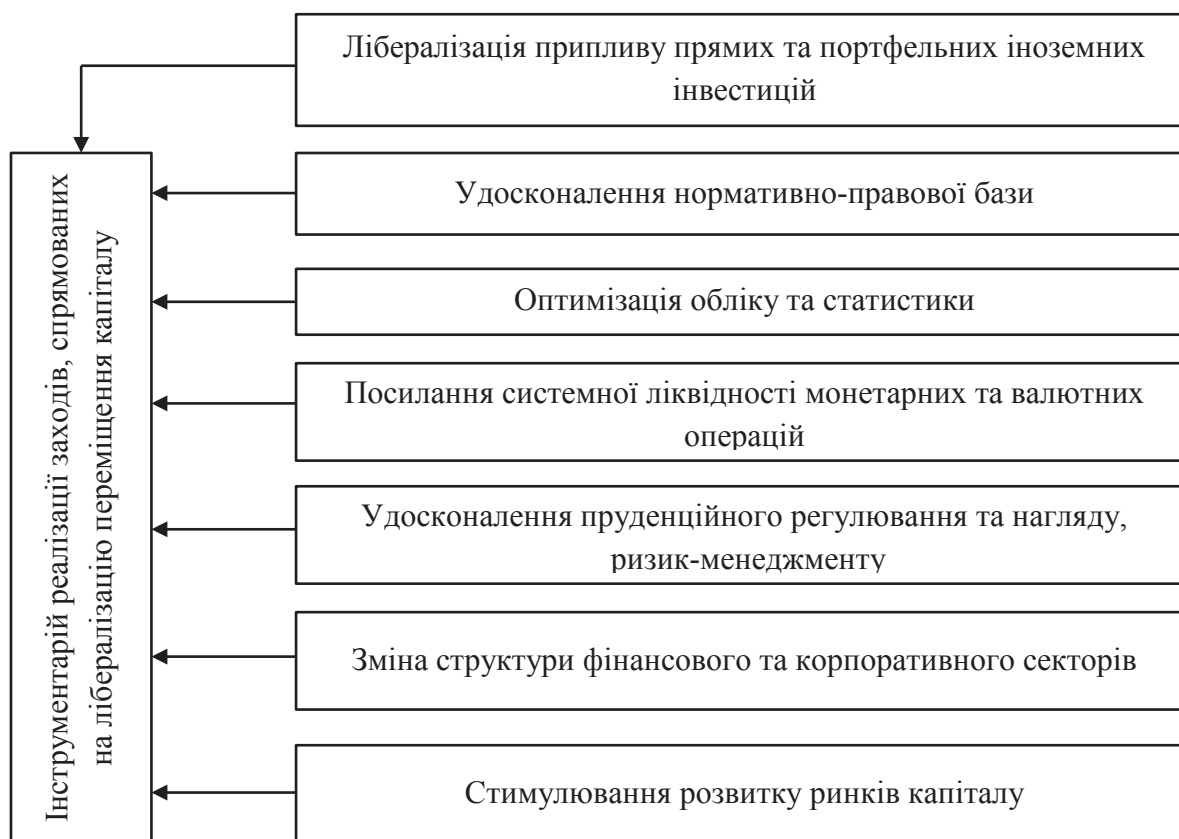


Рис. 1. Інструментарій заходів, спрямованих на лібералізацію переміщення капіталу

Джерело: складено на основі джерела [3, с. 113–114]

для досягнення стійкого економічного зростання [3, с. 108–115].

В умовах глобальних дисбалансів на дівість реалізації та досягнення цілей фіскальної й монетарної політики значною мірою впливає процес переміщення капіталу з країни (чи надходження до країни). Проведений у контексті напряму дослідження аналіз дає змогу зробити висновок, що в сучасних умовах у світі застосовують різні варіанти політики реагування на приплив капіталу. Інструментарій заходів, вжиття яких спрямоване на лібералізацію переміщення капіталу в різних країнах, наведено на рис. 1.

При цьому найчастіше йдеться про монетарні інструменти, валютні інтервенції, рідше – про фіскальну політику (табл. 1).

Проведений нами аналіз засвідчив те, що економіка України демонструє вкрай низькі темпи економічного зростання, значні інституційні та структурні дисбаланси, подолання яких пов'язане зі зміною вектору та інструментарію структурної, фіскальної, монетарної політики, а також забезпеченням їх узгодженості.

Останніми роками спостерігаються такі негативні тенденції, як повільні темпи відновлення економічної діяльності після тривалої кризи, високий рівень безробіття, посилення трудової міграції, низька частка заробітної плати у ВВП, низький рівень капіталізації ВВП, зниження частки кредитів серед джерел інвестицій [4, с. 518–519].

Названі тенденції свідчать про відставання фактичного ВВП від потенційного, оскільки економічні суб'єкти не мають достатніх стимулів для активізації своєї діяльності. Цей показник вказує на недостатність сукупного попиту для повного використання виробничих факторів та збільшення обсягів сукупної пропозиції. При цьому його супроводжують такі індикатори, як високий рівень безробіття, низький рівень використання виробничих потужностей, слабкий внутрішній попит, низькі темпи інфляції [4, с. 517]. Однак за наявності в економіці значних структурних диспропорцій, зумовлених шоками девальвації та зростанням цін на енергоносії, негативний розрив ВВП може зберігатись навіть за умов високої інфляції.

На нашу думку, природою такої інфляції є не чинники попиту, а шоки пропозиції. ВВП на одного жителя України за паритетом купівельної спроможності є помітно нижчим порівняно з іншими країнами світу (в Україні він становить 8,8 тис. дол., в Європі – 36,3 тис. дол., у Південній Америці – 15,7 тис. дол., у Східній Європі – 24,5 тис. дол.). У країні з таким низьким попитом ринкові механізми повноцінно не функціонують, а іноземні інвестори не вкладають капітали у виробництво, спрямоване на розвиток внутрішнього ринку. Крім того, валютні диспаритети й курсова волатильність ще більше підривають засади економічної діяльності. Так, наприклад, до девальвації 2014 року

Таблиця 1

Інструментарій реагування на зміни вектору переміщення капіталу в різних країнах

Гнучкий валютний курс	Валютні інтервенції	Політика монетарної рестрикції	Експансійна фіскальна політика	Обмеження на виведення капіталу
Бразилія, Індонезія, Філіппіни, Південна Африка, Туреччина	Білорусь, Бразилія, Індія, Індонезія, Китай, Корея, Македонія, Мексика, Перу, Польща, Таїланд, Україна	Бразилія, Індія, Македонія, Південна Африка, Туреччина	Бразилія, Китай, Корея, Македонія, Таїланд, Туреччина, Філіппіни, Чилі	Білорусь, Греція, Ісландія, Китай, Кіпр, Македонія, Філіппіни, Україна

Джерело: складено на основі [3, с. 126]

частка імпортованих товарів у складі проміжного споживання становила 30%, натомість девальвація гривні у 2014–2015 роках перебувала на рівні близько 300%, що обумовило масштабні структурні дисбаланси між різними секторами. Державний борг чинить постійний тиск на економічну активність, на його обслуговування та погашення використовуються значні ресурси держави (останніми роками до 15% видатків державного бюджету витрачається на виплату відсотків за державним боргом) [5].

Інструментами пожевлення сукупного попиту можуть бути заходи фіскальної, монетарної та структурної політики. Проте структурні реформи в Україні здійснюються вкрай повільно, оскільки значною мірою залежать від неформальних правил. Однак Україна не має фіскального простору для використання відповідних стимулів, а монетарна політика є занадто стримувальною. Валютна криза ще більше загострила проблему боргового навантаження на державу, що разом зі зменшенням дохідної частини бюджету спричинило рестриктивну фіскальну політику. Після реструктуризації боргу у 2016–2017 роках фіскальна політика якийсь час позитивно впливала на сукупний попит, але вже з другого півріччя 2018 року фіскальний ресурс вичерпався.

Національний банк жорстко бореться з інфляцією, позбавляючи економіку ресурсів для розвитку. Монетарна політика в межах режиму інфляційного таргетування набула особливої жорсткості з жовтня 2017 року. Своїми діями НБУ намагається подолати інфляцію витрат виключно методами монетарної політики, застосовуючи підходи, орієнтовані на таргетування інфляції попиту. Природно, що Національний банк самостійно не може впоратися з інфляцією витрат.

Очевидно, що Національний банк не досягає встановлених інфляційних цілей. Так, зокрема, у 2017 року він таргетував $8 \pm 2\%$ (при цьому офіційна інфляція становила 13,7%, у 2018 році – $6 \pm 2\%$, а реально вона складала 9,8%). Шоки девальвації гривні та зростання цін на енергоносії потрібно пом'якшувати стимулами для розширення виробництва, а не нівелювати їх монетарними рестрикціями. Для цього потрібна координація дій НБУ із заходами інших регуляторів, які реалізують структурну та фіскальну політику, чого явно бракує в українській практиці. Ставка кредитування

нефінансового сектору з 2018 року є значно більшою за облікову ставку НБУ, що свідчить про деформованість трансмісійного механізму монетарної політики та відсутність ринку кредитних ресурсів. Наш національний банк своїми заходами монетарної та валютно-курсової політики створює структурні дисбаланси по усьому ланцюгу виробництва та споживання ВВП.

Т. Богдан та І. Богдан на основі проведених розрахунків дійшли висновку, що підвищення короткострокових відсоткових ставок на 1 в. п. спричиняє зменшення реального ВВП на 0,3% протягом чотирьох років. ВВП України протягом наступних чотирьох років втратить 1,7% реального обсягу внаслідок монетарної рестрикції. Результатом рестриктивної політики НБУ є генерування в економіці явищ та процесів, які можуть спровокувати кризу найближчим часом. Йдеться про обмеження доступу економічних агентів до кредитних ресурсів, в результаті чого гальмується розвиток виробництва, скорочується кількість зайнятих, посилюється трудова міграція, наявні фінансові ресурси вимиваються з реального сектору у фінансовий, ресурси банків зв'язуються операціями з депозитними сертифікатами. Так, зокрема, протягом 2014–2018 років за збільшення гривневих депозитів резидентів у банках на 26,4%, а депозитів нерезидентів – на 46,6% банківські кредити нефінансовим корпораціям номінально зросли лише на 1,4%. На надмірну жорсткість монетарної політики також вказує аналіз рівня монетизації ВВП. Так, зокрема, на кінець 2013 року цей показник становив 62,5% ВВП, на кінець 2017 року – 40,5%, а на кінець 2018 року – 35,7%. Отже, навіть за умов повільного відновлення реального ВВП, усунення інфляційних сплесків та відносної стабілізації валютного курсу рівень монетизації економіки продовжує знижуватись [5].

Таким чином, функціонування в Україні режиму чистого інфляційного таргетування за численних структурних проблем та недовикористання виробничих факторів, а також намагання подолати інфляцію витрат монетарними методами є вкрай шкідливим для економіки. Для подолання цілої низки проблем необхідно модифікувати роботу НБУ таким чином, щоби під час напруження рішень монетарної політики задіяти ширший перелік показників, які відображають і фактичний стан, і структурні проблеми економіки [6, с. 61–65].

Необхідно змінити режим чистого інфляційного таргетування та припинити практику досягнення умовних цілей щодо інфляції виключно шляхом обмеження доступу до грошово-кредитних ресурсів. Слід також зосередити увагу на подоланні структурних шоків інфляції, а для цього варто перейти до координації монетарної політики з фіскальною та структурною політикою [7, с. 8–12]. Фіскальна політика в Україні ще більшою мірою, ніж монетарна, демонструє ознаки безсистемності та ігнорування структурних розривів економіки. В результаті вона створює переважно проциклічний ефект на економічну динаміку.

Для країн, котрі не виробляють достатньо готової продукції для забезпечення експортних надходжень, зовнішні позики завжди є ризикованими, особливо якщо є наявний системний дефіцит поточного рахунку. Ризиковість зовнішніх запозичень підвищується в умовах низької довіри до національної валюти, наприклад через її високу девальвацію чи значну частку тіньової економіки, яку часто обслуговує іноземна валюта. Це створює ситуацію подвійного попиту на цю валюту з боку держави та громадян, отже, вона стає дорожчою, її купівля ускладнюється [8, с. 126].

Негативним фактором зовнішніх запозичень є також високі показники ризиків, зокрема політичних, країни-позичальника. Вони стримують інвесторів від заведення валюти в країну та підвищують вартість кредитів. Це стосується як портфельних, так і прямих інвесторів, а також погіршує сальдо фінансових операцій. В Україні інвестиційний канал надходження іноземної валюти значно ускладнений з огляду на ті ж самі політичні ризики та загальний інвестиційний клімат [9]. Отже, обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну залишається низьким: з 2013 року по 2017 рік він у середньому становив 70 дол. на одного жителя на рік, тоді як у Польщі – 334 дол., Словаччині – 685 дол., Туреччині – 176 дол. [5].

В Україні зовнішні позики спрямовуються на покриття дефіциту держбюджету. У першому випадку позичає НБУ, і це переважно кредити МВФ, які спрямовуються на поповнення валютних резервів регулятора, у другому – уряд, і це випуск облігацій, номінованих у доларах США. Наслідком цього став борг, який самовідтворюється. Макроекономічної стабільності, потрібної для економічного розвитку, не досягнуто, оскільки це досить складно для економіки країни, що функціонує у відкритому глобальному просторі без виробничих потужностей, здатних генерувати експорт і валютні надходження. Про це свідчить динаміка основних макроекономічних індикаторів України. Очікувати на макроекономічну стабільність без розвитку виробництва й експорту, сподіваючись лише на зовнішні позики, означає наражатись на значні ризики. Цілком очевидно, що країна має керуватись національним планом виробничо-технологічного

розвитку, з яким мають бути скоординовані дії уряду та Національного банку.

Висновки. Порівняння зв'язку між динамікою ВВП та реальною ставкою дає змогу зробити висновок, що більш низькі реальні ставки асоціюються зі зростанням ВВП у періоди більш-менш стабільної економічної ситуації (2000–2008 роки), проте в кризових умовах низькі реальні ставки означають високу інфляцію та супроводжуються від'ємною динамікою ВВП. Зазначене вказує на суттєву відмінність економіки України від економік розвинутих країн, де високе зростання економіки супроводжується відносним підвищенням інфляції. Сучасна інфляція в Україні має ознаки зростання інфляції витрат, яка не може бути подолана класичними методами зменшення попиту. Навпаки, погіршення платоспроможності населення внаслідок значної девальвації, інфляції, втрати частини депозитів, зростання витрат за валютними кредитами та комунальними розрахунками суттєво знизили попит та спричинили стискування внутрішнього ринку. Отже, необхідною є монетарна політика, спрямована на боротьбу зі стагфляцією: з одного боку, слід вживати заходів щодо зниження інфляції, а з іншого боку, варто вживати заходів стосовно створення монетарних передумов для структурної підтримки й стимулювання економічного зростання. Іншими словами, координація зусиль монетарної та фіскальної політики повинні забезпечити зниження інфляції та приріст ВВП.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гриценко А. Валютна політика: рефлексійний взаємозв'язок з економікою та грошово-кредитною сферою. *Наукові праці НДФІ*. 2018. № 2. С. 6–13.
2. Власюк В. Борговий тягар. URL: https://dt.ua/business/borgoviy-tyagar-294289_.html (дата звернення: 20.03.2019).
3. Шаповал Ю. Контроль за рухом капіталу: особливості сучасних підходів і висновки для України. *Український соціум*. 2018. № 2. С. 106–129.
4. Штефан Л. Проблеми ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики в умовах рецесії. *Інфраструктура ринку*. 2018. № 19. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/19_2018_ukr/85.pdf (дата звернення: 19.03.2019).
5. Богдан Т., Богдан І. Стагнація економіки та криза монетарно-фіскального регулювання. URL: https://dt.ua/finances/stagnaciya-ekonomiki-ta-kriza-monetarno-fiskalnogo-regulyu-vannya-293623_.html (дата звернення: 18.03.2019).
6. Скрипниченко М., Яценко Г. Інструментальний аналіз розриву ВВП в Україні. *Економіка та прогнозування*. 2018. № 1. С. 58–78.
7. Гець В. Особливості взаємозв'язку економічних та політичних трансформацій на шляху до реконструктивного розвитку України. *Економіка України*. 2017. № 10. С. 3–17.
8. Дадашова П. Процентний та кредитний канали трансмісійного механізму в макроекономічному середовищі України. *Економіка та прогнозування*. 2016. № 3. С. 119–136.
9. Вдовиченко А., Ніколайчук С. Чому важлива координація фіскальної та монетарної політики? URL: <https://voxukraine.org/>

uk/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannea-do-koordinatsiyi (дата звернення: 18.03.2019).

REFERENCES:

1. Gry'cenko A. (2018). Valyutna polity'ka: refleksyjnyj vzayemozv'yazok z ekonomikoyu ta groshovo-kredy'tnoyu sferoyu [Foreign exchange policy: a reflection relationship with the economy and the monetary sphere]. *Naukovi praci NDFI*, no. 2, pp. 6–13 (in Ukrainian).
2. Vlasyuk V. Borgovyj tyagar [Debt burden]. Available at: https://dt.ua/business/borgoviy-tyagar-294289_.html (in Ukrainian).
3. Shapoval Y. (2018). Kontrol' za ruxom kapitalu: osobly'vosti suchasny'x pidxodiv i vy'snovky' dlya Ukrainy' [Control over capital movements: features of modern approaches and conclusions for Ukraine]. *Ukrayins'kyj socium*, no. 2, pp. 106–129 (in Ukrainian).
4. Shtefan L. (2018). Problemy' efekty'vnoyi koordynatsiyi groshovo-kredy'tnoyi ta fiskal'noyi polity'ky' v umovax recesiyi [Market infrastructure]. *Infrastruktura ry'nku*, vol. 19. Available at: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/19_2018_ukr/85.pdf (accessed: 19.03.2019) (in Ukrainian).
5. Bogdan T., Bogdan I. Stagnaciya ekonomiky' ta kry'za monetarno-fiskal'nogo reguluvannya [The stagnation of the economy and the crisis of monetary and fiscal regulation]. Available at: https://dt.ua/finances/stagnaciya-ekonomiki-ta-kryza-monetarno-fiskalnogo-reguluvannya-293623_.html (accessed: 18.03.2019) (in Ukrainian).
6. Skrypny'chenko M., Yacenko G. (2018). Instrumental'nyj analiz rozry'vu VVP v Ukraini. [Instrumental analysis of the GDP gap in Ukraine]. *Ekonomika ta prognozuvannya*, no. 1, p. 58–78 (in Ukrainian).
7. Geyecz' V. (2017). Osobly'vosti vzayemozv'yazku ekonomichny'x ta polity'chny'x transformacij na shlyaxu do rekonstrukty'vnogo rozvy'tku Ukrainy' [Features of the interconnection of economic and political transformations on the path to the reconstruction of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 10, pp. 3–17 (in Ukrainian).
8. Dadashova P. (2016). Procentnyj ta kredy'tnyj kanaly' transmisijnogo mexanizmu v makroekonomichnomu seredovy'shhi Ukrainy' [Interest and credit channels of the transmission mechanism in the macroeconomic environment of Ukraine]. *Ekonomika ta prognozuvannya*, no. 3, pp. 119–136 (in Ukrainian).
9. Vdovy'chenko A., Nikolajchuk S. Chomu vazhly'va koordynaciya fiskal'noyi ta monetarnoyi polity'ky? [Why is coordination of fiscal and monetary policy important?]. Available at: <https://voxukraine.org/uk/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannea-do-koordinatsiyi> (accessed: 18.03.2019) (in Ukrainian).