

- Sikka P. & Willmott H. (2010). The dark side of transfer pricing: its role in tax avoidance and wealth retention. *Critical Perspectives on Accounting*, 4(21), 342–356.
- Stepanenko O., Travinska S. & Mykhalska O. (2024). Transferne tsinoutvorennya v transnatsionalnykh korporatsiakh: ryzyky dlia podatkovoi systemy Ukrainy ta shliakhy yikh minimizatsii [Transfer pricing in transnational corporations: risks for the tax system of Ukraine and ways to minimize them]. *Ekonomika ta suspilstvo*, 59. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-90>
- Sydorov O. A. (2025). Analiz pokaznykiv eksportnoi diialnosti pidpriemnytskykh struktur v konteksti aktyvizatsii mizhnarodnoho biznesu v Ukraini [Analysis of export activity indicators of entrepreneurial structures in the context of intensification of international business in Ukraine]. *Intelekt XXI*, 4, 18–22. <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2025-4.3>
- Totska O. L. (2023). Ukraina–YeS: analitychna otsinka mizhnarodnoi torhivli posluhamy [Ukraine–EU: analytical evaluation of international trade in services]. *Ekonomika i rehion*, 4 (91), 108–117. [https://doi.org/10.26906/EiR.2023.4\(91\).3200](https://doi.org/10.26906/EiR.2023.4(91).3200)

- Tyshchenko V. O. (2023). *Rozvytok zovnishnoi torhivli Ukrainy: stan, tendentsii ta perspektyvy* [Development of foreign trade of Ukraine: state, trends and prospects]. Kyiv: KNEU.
- UNCTAD (2013). *World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development*. New York ; Geneva: United Nations.

Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування та виконано за власні кошти авторів.
Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.
Інструменти генеративного штучного інтелекту використовувалися виключно для мовного та редакційного вдосконалення тексту. Наукові результати, їх інтерпретація та висновки сформульовані авторами, які несуть повну відповідальність за зміст статті.

Стаття надійшла до редакції / Received: 27.07.2026
Статтю прийнято до публікації / Accepted: 14.08.2026
Опубліковано / Published: 08.10.2026

УДК 336.02:336.74(477)
JEL: E31; E52; E58; E62; E63
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2026-8-366-375>

ФІСКАЛЬНО-МОНЕТАРНА КООРДИНАЦІЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВОЄННОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА ІНФЛЯЦІЙНОЇ ПЕРСИСТЕНТНОСТІ

© 2026 ПІРНИКОЗА П. В.

УДК 336.02:336.74(477)
JEL: E31; E52; E58; E62; E63

Пірникоза П. В. Фіскально-монетарна координація в Україні в умовах воєнного фінансування та інфляційної персистентності

фінансування та інфляційної персистентності

У наявних дослідженнях взаємодії бюджетної та монетарної політики недостатньо поєднано прозоре вимірювання фіскального й монетарного навантаження з перевіркою режимних змін стійкості інфляційної динаміки. Мета дослідження – оцінити фіскально-монетарну координацію України у 2019–2025 рр. та зіставити персистентність інфляції у довоєнному, пандемічному та воєнному режимах. Інформаційну основу сформовано з офіційних даних Національного банку України та Міжнародної фінансової статистики МВФ. Місячний ряд річної інфляції охоплює період до грудня 2025 р. Запропоновано вибірково нормований індекс координаційного напруження, який агрегує дефіцит зведеного бюджету без грантів, чисте придбання державних облігацій НБУ та додатне відхилення інфляції в грудні від цілі 5%. Персистентність річної інфляції оцінено моделями AR(1) із 12-лаговими стандартними похибками Ньюї – Веста; стаціонарність перевірено тестом Дікі – Фуллера, а міжрежимні відмінності – наближеними Wald-тестами. Індекс досяг максимуму 98,2 у 2022 р., коли одночасно поєдналися дефіцит 25,3 % ВВП, придбання НБУ державних облігацій на 400 млрд грн та інфляція 26,6 %. У 2023–2025 рр. його значення становили відповідно 33,5, 40,3 і 35,5. Коефіцієнт персистентності становив 0,680 у 2016–2019 рр., 0,998 у 2020–2021 рр. та 0,978 у 2022–2025 рр. Wald-тести засвідчили вищу персистентність пандемічного та воєнного режимів порівняно з довоєнним, але не виявили статистично значущої різниці між двома кризовими режимами. Оцінки мають діагностичний, а не структурно-каузальний характер. Операціоналізовано координаційне напруження як інтенсивність середовища, у якому зростає потреба в узгодженні рішень, без ототожнення цього показника з якістю політики. Обґрунтовано доцільність квартальної карти фіскально-монетарних ризиків, узгодженого календаря запозичень і наперед визначених умов застосування надзвичайного монетарного фінансування.

Ключові слова: фіскально-монетарна координація; воєнне фінансування; інфляційна персистентність; дефіцит бюджету; монетарне фінансування; облікова ставка; Україна.

Рис.: 1. **Табл.:** 2. **Формул:** 2. **Бібл.:** 19.

Пірникоза Павло Віталійович – кандидат економічних наук, докторант кафедри фінансів імені С. І. Юрія, Західноукраїнський національний університет (вул. Львівська, 11, Тернопіль, 46009, Україна)
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8239-5880>

Pirnykoza P. V. The Fiscal-Monetary Coordination in Ukraine Amid Wartime Financing and Inflation Persistence

Existing studies of fiscal and monetary interaction rarely combine a transparent measure of fiscal and monetary pressure with a regime-based assessment of inflation persistence. Aim – the study evaluates fiscal-monetary policy coordination in Ukraine in 2019–2025 and compares inflation persistence across the pre-pandemic, pandemic, and martial law regimes. The analysis draws on official data from the National Bank of Ukraine and the IMF's International Financial Statistics. The monthly year-on-year inflation series extends through December 2025. A sample-normalized fiscal-monetary coordination pressure index aggregates the consolidated budget deficit excluding grants, the National Bank's net purchases of government securities, and the positive deviation of December inflation from the 5% target. Annual inflation persistence is estimated with regime-specific AR(1) models using Newey–West standard errors with 12 lags. Augmented Dickey–Fuller tests assess stationarity, while approximate pairwise Wald tests compare the regime coefficients. The index peaked at 98.2 in 2022, when a deficit of 25.3% of GDP, UAH 400 billion in central-bank government bond purchases, and inflation of 26.6% occurred simultaneously. The index subsequently equaled 33.5 in 2023, 40.3 in 2024, and 35.5 in 2025. The persistence coefficient was 0.680 in 2016–2019, 0.998 in 2020–2021, and 0.978 in 2022–2025. Wald tests showed higher persistence of the pandemic and martial law regimes compared to the pre-war period, but they did not find a statistically significant difference between the two crisis regimes. The estimates are diagnostic rather than structurally causal. The study operationalizes coordination pressure as the intensity of conditions requiring policy alignment without treating it as a measure of policy quality. The results support a quarterly fiscal-monetary risk map, a coordinated domestic borrowing calendar, and predefined activation and exit conditions for emergency monetary financing.

Keywords: fiscal-monetary policy coordination; wartime financing; inflation persistence; budget deficit; monetary financing; key policy rate; Ukraine.

Fig.: 1. **Tabl.:** 2. **Formulae:** 2. **Bibl.:** 19.

Pirnykoza Pavlo V. – PhD (Economics), Candidate on Doctor Degree of the Department of Finance named after S. I. Yuriy, West Ukrainian National University (11 Lvivska Str., Ternopil, 46009, Ukraine)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8239-5880>

ВСТУП

Повномасштабна війна змінила не лише масштаб державних видатків, а й спосіб взаємодії органів, відповідальних за бюджетну та цінову стабільність. У мирний період узгодженість політики переважно розглядають через сумісність траєкторій дефіциту, державного боргу, облікової ставки та інфляційної цілі. У воєнній економіці до такого переліку додаються безперервність бюджетних платежів, забезпечення оборонних закупівель, валютна ліквідність, захист внутрішнього боргового ринку та нерівномірність зовнішньої допомоги.

Внаслідок цього рішення, обґрунтованого з позиції одного відомства, можуть погіршуватися умови досягнення цілей іншого відомства із часовим лагом.

Український досвід 2022 р. виразно показав різницю між вимушеною координацією в момент розриву фінансування та усталеним механізмом узгодженого формування політики. Національний банк України придбав військові облігації на 400 млрд грн, оскільки зовнішні надходження на початку вторгнення були нерегулярними, а внутрішній ринок не міг повністю поглинути додаткову пропозицію державних цінних паперів [15; 16]. Таке рішення підтримало безперервність державних видатків і супроводжувалося різким зростанням ліквідності банківської системи, що посилювало валютний попит і ризик закріплення інфляційних очікувань. Відмова від прямого монетарного фінансування з 2023 р. стала важливим режимним зсувом, але не усунула

потреби в координації, оскільки дефіцит бюджету без грантів залишався близьким до чверті валового внутрішнього продукту [14].

Дослідження взаємодії фіскальної та монетарної політики в Україні до війни виявляли ознаки неузгодженості цілей і слабку реакцію бюджетної політики на обмеження, що випливали з режиму інфляційного таргетування [1]. Аналіз антикризових рішень 2020–2021 рр. підкреслив потребу в постійному обміні інформацією та погодженні часової послідовності заходів [3]. Воєнний період додав до попередніх суперечностей проблему гранично допустимого обсягу центральнобанківської підтримки держави та способу її припинення без фіскального розриву [2; 4; 13]. Наявні праці ґрунтовно описують інструменти й інституційні умови, однак рідше поєднують оцінювання координаційного напруження з вимірюванням інфляційної персистентності.

Дослідницька проблема полягає в тому, що припинення прямої емісійної підтримки саме по собі не є достатньою ознакою відновлення координації. Високий дефіцит, коротка дюрація внутрішніх зобов'язань, значні валютні інтервенції та повільне повернення інфляції до цілі можуть підтримувати приховане напруження між фіскальною та монетарною політикою. Тому потрібен індикатор, який не отожднює координацію з одночасним пом'якшенням або посиленням двох політик, а фіксує сукупне навантаження на механізм їх узгодження.

ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ ТА АНАЛІЗ
ПОПЕРЕДНІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Теоретичне підґрунтя дослідження формують підходи до поділу фіскального й монетарного режимів на активні та пасивні. У моделі Е. Ліпера стійкість рівноваги залежить від того, який орган влади коригує свою поведінку у відповідь на державний борг та інфляцію [5]. Активна монетарна політика, спрямована на цінову стабільність, є сумісною з пасивною фіскальною політикою, що стабілізує борг. Альтернативна комбінація передбачає коригування рівня цін для забезпечення реальної вартості державних зобов'язань. Для воєнної економіки така класифікація корисна не як механічне правило, а як спосіб визначити, на якому органі фактично лежить обов'язок щодо відновлення міжчасового обмеження держави.

Фіскальна теорія рівня цін розвиває тезу про те, що номінальні державні зобов'язання впливають на ціни, якщо первинні бюджетні сальдо не пристосовуються до боргу [6–8]. К. Сімс показав, що відокремлений аналіз грошової та бюджетної політики не дає повного пояснення рівня цін [6]. М. Вудфорд пов'язав цінову стабільність із довірою до майбутньої фіскальної реакції [7], а М. Бассетто наголосив на стратегічній взаємодії органів державної політики та приватного сектора [8]. Для України наведені висновки означають, що довіра до інфляційної цілі залежить не лише від поточної облікової ставки, а й від переконливості плану фінансування дефіциту без систематичного звернення до емісії.

Ф. Б'янкі та Л. Мелозі довели, що нечітко визначена відповідальність між фіскальним і монетарним органами здатна посилювати макроекономічні коливання навіть тоді, коли кожен орган окремо дотримується формально обґрунтованого правила [9]. Т. Девіг і Е. Ліпер показали, що результативність фіскального стимулу залежить від очікуваного режиму монетарної та фіскальної реакції [10]. Емпіричне дослідження М. Кліма, А. Криволюцького та С. Сарфераза виявило довгостроковий зв'язок між дефіцитами й інфляцією, хоча короткострокова залежність може бути нестійкою [11]. Історичні узагальнення Дж. Кокрейна підтверджують, що інфляційні епізоди варто трактувати з урахуванням сукупної бюджетно-грошової конфігурації, а не тільки динаміки грошових агрегатів [12].

Українські дослідники акцентують увагу на інституційній стороні координації. С. Міщенко, С. Науменкова, В. Міщенко, В. Іванов і Р. Лисенко виявили зростання неузгодженості політик у 2000–2017 рр. та пов'язали його з фіскальним домінуванням і слабким впливом спільних рішень на

економічне зростання [1]. О. Макаров і С. Аржевітін обґрунтували необхідність систематичного погодження антикризових заходів, особливо за обмеженого фіскального простору [3]. В. Коваленко зі співавторами застосували економетричний аналіз до періоду воєнного стану й показали неоднорідність впливу монетарних і бюджетних чинників на випуск [4]. Б. Данилишин та І. Богдан розглянули воєнну монетарну політику як комплекс процентних, валютних і регуляторних рішень, сумісність яких із бюджетним фінансуванням визначає макроекономічну стабільність [2].

О. Шаров застерігає від прямого перенесення історичного досвіду інших воєн на сучасну Україну, оскільки ступінь відкритості економіки, режим руху капіталу, глибина фінансового ринку та обсяг зовнішньої допомоги істотно відрізняються [13]. Такий висновок підсилює потребу в показниках, побудованих на українських даних. Водночас попередні дослідження переважно оцінюють координацію через кореляції інструментів, структурні моделі або якісний аналіз рішень. Недостатньо розкритим залишається питання, як одночасно відобразити фіскальний масштаб, факт монетизації та інфляційний результат, не приписуючи кожній зміні цін виключно бюджетне походження.

Авторський внесок полягає у двох взаємопов'язаних положеннях. По-перше, координаційне напруження вимірюється як сукупність трьох спостережуваних навантажень, а не як оцінка якості окремого рішення. По-друге, річний індекс доповнюється режимною оцінкою персистентності інфляції на основі місячних даних. Таке поєднання дає змогу розрізнити тимчасове монетарне фінансування воєнних видатків і триваліший період, протягом якого його наслідки взаємодіють із пропозиційними збуреннями, обмінним курсом і бюджетним попитом.

МЕТА ТА ДОСЛІДНИЦЬКІ ПРИПУЩЕННЯ

Метою статті є оцінювання фіскально-монетарної координації України у 2019–2025 рр. з урахуванням воєнного фінансування та режимних змін, а також персистентності інфляції. Для її досягнення поставлено три завдання. Перше полягає у формуванні зіставного ряду індикаторів фіскального, монетарного та цінового навантаження. Друге передбачає побудову інтегрального індексу координаційного напруження. Третє завдання охоплює оцінювання стійкості річної інфляції у довоєнному, пандемічному та воєнному режимах.

Дослідження ґрунтується на двох аналітичних припущеннях. Перше припущення (H1) передбачає, що пік координаційного напруження пов'язаний не

з найбільшим дефіцитом як таким, а з одночасним посиленням фіскального, монетарно-фінансового та інфляційного компонентів. Друге припущення (H2) полягає в тому, що коефіцієнт персистентності інфляції у воєнному режимі перевищує довоєнне значення. Оцінювання має діагностичний, а не структурно-каузальний характер.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інформаційну базу утворюють річні дані НБУ про дефіцит зведеного бюджету без грантів, обсяг чистого придбання державних облігацій центральним банком, грудневу інфляцію та облікову ставку [14–17]. Для 2019–2021 рр. дефіцит без грантів практично збігається з фактичним сальдо через незначну роль зовнішніх грантів. Для 2022–2025 рр. вилучення грантів забезпечує порівнянність фіскального зусилля незалежно від форми допомоги. Місячний ряд річної зміни індексу споживчих цін за січень 2015 р. – грудень 2025 р. сформовано на основі офіційних даних НБУ [19] та Міжнародного валютного фонду [18]. Статистичні розрахунки виконано із застосуванням пакета statsmodels 0.14.6.

Індекс координаційного напруження ІКН_t розраховано як просте середнє трьох нормованих компонентів.

$$ИКН_t = \frac{F_t^N + M_t^N + P_t^N}{3}, \quad (1)$$

де F_t^N – означає мінімакс-нормований дефіцит зведеного бюджету без грантів у відсотках до валового внутрішнього продукту;

M_t^N – нормований річний обсяг чистого придбання державних облігацій НБУ;

P_t^N – нормоване додатне відхилення інфляції в грудні від цілі 5%. Мінімакс-перетворення має вигляд $X_t^N = 100 (x_t - \min x) / (\max x - \min x)$. Рівні ваги обрано свідомо, оскільки короткий ряд не дає надійної статистичної основи для ендогенного оцінювання ваг, а нормативне надання переваги одному компоненту приховувало б зміст індексу. ІКН є вибірково нормованим показником: додавання нового екстремального року змінює його історичні значення. Він не вимірює суспільний добробут або якість політики, а характеризує інтенсивність умов, за яких потрібне узгодження рішень.

Персистентність інфляції оцінено авторегресійною моделлю першого порядку окремо для трьох інтервалів: січень 2016 р. – грудень 2019 р., січень 2020 р. – грудень 2021 р. та січень 2022 р. – грудень 2025 р.

$$\pi_t = \alpha_r + \rho_r \pi_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (2)$$

де π_t – річна зміна індексу споживчих цін у місяці t ;

r – режим;

ρ_r – коефіцієнт персистентності.

Стандартні похибки скориговано за методом Ньюї – Веста з 12 лагами, що відповідає перекривним 12-місячним вікнам річної інфляції. Стаціонарність режимних рядів перевірено розширеним тестом Дікі – Фуллера з константою. Для зіставлення коефіцієнтів між неперекривними режимами застосовано наближений двосторонній Wald-тест різниці незалежних оцінок: $z = (\rho_i - \rho_j) / \sqrt{SE_i^2 + SE_j^2}$. Для $0 < \rho_r < 1$ додатково визначено період напівзгасання $\ln(0,5) / \ln(\rho_r)$. Оскільки річні темпи в місячний частоті мають перекривні вікна, ρ_r інтерпретується як порівняльна характеристика персистентності, а не як структурна тривалість окремого інфляційного шоку.

Методичне обмеження індексу пов'язане з малою кількістю річних спостережень, рівними вагами та чутливістю мінімакс-нормування до крайніх значень. Монетарний компонент у вибірці фактично відображає наявність і масштаб прямого фінансування у 2022 р., оскільки в інших роках він дорівнює нулю. Обмеження авторегресії впливають із коротких режимних вибірок, перекривних 12-місячних вікон і відсутності окремого контролю за курсом, тарифами, заробітною платою та руйнуванням виробничих потужностей. Висновки інтерпретуються як діагностика координаційного середовища, а не як оцінка причинного ефекту дефіциту на ціни.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Проведений аналіз дає підстави розмежувати три послідовні конфігурації фіскально-монетарної взаємодії в Україні. У 2019–2021 рр. координаційне напруження формувалося переважно під впливом циклічного розширення бюджетного дефіциту та поступового посилення інфляційного тиску. У 2022 р. бюджетний розрив, пряме монетарне фінансування та різке відхилення інфляції від цілі поєдналися в межах одного режиму. У 2023–2025 рр. припинення придбання державних облігацій НБУ змінило структуру напруження, проте не усунуло його фіскальної та інфляційної складових. Відтак оцінювання узгодженості політики має враховувати не лише величину бюджетного дефіциту, а й спосіб його фінансування, часову послідовність ухвалення рішень і стійкість цінової динаміки.

Кількісні параметри окреслених змін систематизовано в табл. 1. У 2019–2021 рр. дефіцит зве-

Показники фінансово-монетарного середовища України у 2019–2025 рр.

Рік	Дефіцит без грантів, % ВВП	Чисте придбання ОВДП НБУ, млрд грн	Інфляція, %	Ставка, %	Реальна ставка ex post, в. п.	ІКН
2019	2,1	0,0	4,1	13,5	9,4	0,0
2020	5,8	0,0	5,0	6,0	1,0	5,0
2021	3,9	0,0	10,0	9,0	-1,0	10,2
2022	25,3	400,0	26,6	25,0	-1,6	98,2
2023	26,6	0,0	5,1	15,0	9,9	33,5
2024	23,8	0,0	12,0	13,5	1,5	40,3
2025	24,8	0,0	8,0	15,5	7,5	35,5

Джерело: складено та розраховано автором за даними НБУ [14–17] і МВФ [18]. Примітка: частку дефіциту 2025 р. визначено з використанням оцінки номінального ВВП НБУ.

денного бюджету без урахування грантів перебував у межах 2,1–5,8% валового внутрішнього продукту, пряме придбання державних цінних паперів НБУ було відсутнє, а груднева інфляція відчутно перевищила цільовий орієнтир лише у 2021 р. Реальна облікова ставка, розрахована на основі фактичної інфляції у грудні, залишалася додатною у 2019 і 2020 рр., набула від'ємного значення у 2021 р. та знизилася до -1,6 в. п. у 2022 р. Наведений показник не охоплює всіх каналів формування монетарних умов, однак дає змогу визначити, наскільки прискорення споживчих цін випереджало процентну реакцію центрального банку.

У 2022 р. дефіцит зведеного бюджету без грантів досяг 25,3% валового внутрішнього продукту, а НБУ придбав державні облигації на 400 млрд грн [16]. Груднева інфляція становила 26,6%, що на 21,6 в. п. перевищувало ціль [15]. Поєднання трьох чинників створило ситуацію взаємного посилення макрофінансових обмежень. Міністерство фінансів потребувало гарантованого покупця боргу, тоді як НБУ компенсував надлишкову ліквідність і валютний попит за допомогою інструментів, що частково стримували стимулювальний ефект фінансування. Підвищення облікової ставки до 25% у червні 2022 р. виконувало насамперед сигнальну та курсову функції в умовах обмеженої процентної трансмісії [2; 15].

Дефіцит без грантів у 2023 р. становив 26,6% валового внутрішнього продукту, проте відсутність прямого фінансування з боку НБУ істотно змінила структуру координаційного напруження. Зовнішня допомога, відновлення внутрішніх запозичень і коригування дохідності облигацій супроводжувалися зменшенням залежності бюджетного фінансування від створення центральнобанківських грошей.

Груднева інфляція водночас знизилася до 5,1%. Така динаміка не встановлює причинного зв'язку, але свідчить, що однаковий фінансовий масштаб може супроводжуватися різними ціновими результатами залежно від способу фінансування, валютного режиму та стану пропозиції.

У 2024 р. інфляція знову прискорилося до 12,0% на тлі дефіциту 23,8% валового внутрішнього продукту, хоча монетарне фінансування не відновлювалося. За оцінками НБУ, прискоренню інфляції сприяли менший урожай, зростання витрат на електроенергію, оплату праці та логістику, а також перенесення обмінного курсу [14]. У 2025 р. дефіцит без грантів становив 24,8% валового внутрішнього продукту, а інфляція наприкінці року сповільнилася до 8,0% [14; 17]. Облікова ставка 15,5% забезпечила додатну реальну ставку ex post, проте високі інфляційні очікування та енергетичні ризики обмежували простір для швидкого пом'якшення.

Компонентна структура ІКН на рис. 1 дає змогу відокремити джерела напруження. Значення індексу становило: 2019 р. – 0,0; 2020 р. – 5,0; 2021 р. – 10,2; 2022 р. – 98,2; 2023 р. – 33,5; 2024 р. – 40,3; 2025 р. – 35,5. Пік 2022 р. був сформований усіма трьома компонентами, тоді як у 2023–2025 рр. індекс визначався переважно фінансовим навантаженням та інфляційним розривом. Відсутність монетарного фінансування після 2022 р. знизила індекс, але не повернула його до довоєнних значень. Розрахована конфігурація описово узгоджується з припущенням Н1: найбільший дефіцит у 2023 р. не супроводжувався найбільшим ІКН через інший спосіб фінансування та швидке сповільнення цін.

Індекс також виявляє різницю між координацією цілей і координацією інструментів. У 2022 р.

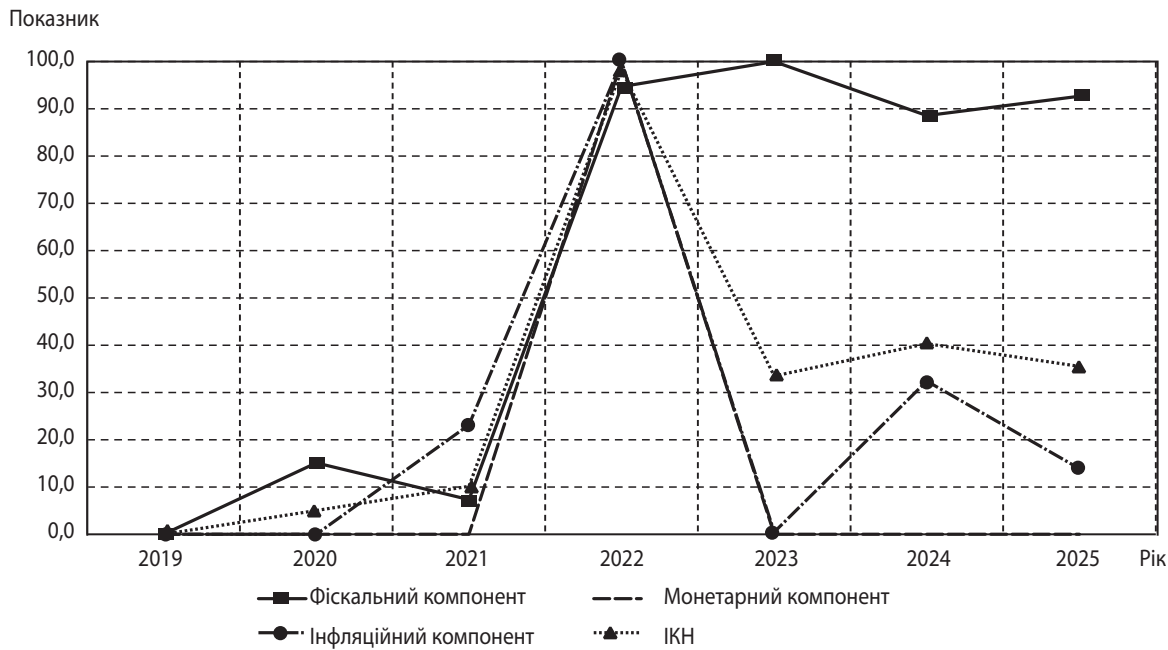


Рис. 1. Компоненти індексу координаційного напруження у 2019–2025 рр., 0–100

Джерело: побудовано автором за даними НБУ [14–17].

спільною оперативною ціллю була безперервність фінансування держави, тому набір інструментів тимчасово включав емісійну підтримку. З 2023 р. функціональне розмежування цілей стало виразнішим: Міністерство фінансів зосередилося на зовнішніх і ринкових джерелах, а НБУ – на курсовій стійкості, привабливості гривневих активів і поверненні інфляції до цілі. Належна координація в цьому режимі передбачала не спільне пом'якшення, а взаємне поєднання фіскального розширення з монетарним стримуванням.

Оцінки авторегресії в табл. 2 показують, що коефіцієнт ρ дорівнював 0,680 у 2016–2019 рр., 0,998 у 2020–2021 рр. та 0,978 у 2022–2025 рр. За 12-лагової НАС-корекції 95% довірчий інтервал для довоєнного коефіцієнта становив 0,547–0,814, а для пандемічного

та воєнного режимів – відповідно 0,922–1,074 і 0,912–1,043. ADF-тест із константою відхилив одиничний корінь у всіх трьох режимах ($p < 0,001$; $p = 0,022$; $p = 0,012$).

Наближені Wald-тести засвідчили вищу персистентність у 2020–2021 рр. і 2022–2025 рр. порівняно з 2016–2019 рр. ($z = 4,05$ і $z = 3,92$; $p < 0,001$), однак відмінність між двома кризовими режимами не була статистично значущою ($z = -0,39$; $p = 0,694$). Періоди напівзгасання становили 1,8; 299,5 і 30,5 місяця, проте точкові оцінки для коефіцієнтів, близьких до одиниці, є нестійкими й не повинні трактуватися як точний прогноз тривалості інфляційного шоку.

Підвищена персистентність інфляції у кризових режимах може формуватися кількома каналами. Повторні руйнування енергетичної та логістичної інфраструктури перетворюють одно-

Таблиця 2

Режимні оцінки персистентності інфляції

Період (n)	ρ	НАС-похибка	95% ДІ	Напівзгасання, міс.	Скориг. R^2	Wald-тест до 2016–2019
2016-01–2019-12 (n = 47)	0,680	0,068	0,547–0,814	1,8	0,812	-
2020-01–2021-12 (n = 23)	0,998	0,039	0,922–1,074	299,5	0,966	$z = 4,05$; $p < 0,001$
2022-01–2025-12 (n = 47)	0,978	0,033	0,912–1,043	30,5	0,947	$z = 3,92$; $p < 0,001$

Джерело: розраховано автором за офіційними місячними даними НБУ [19], звіреними з даними МВФ [18].

разові збурення витрат на серію взаємопов'язаних імпульсів. Значні бюджетні видатки підтримують попит у секторах з обмеженою пропозицією. Дефіцит праці й міграція посилюють тиск заробітної плати.

Валютні інтервенції згладжують курсові коливання, але водночас пов'язують спроможність НБУ стабілізувати ринок із надходженням зовнішнього фінансування. Сукупність цих каналів пояснює, чому припинення емісійного фінансування не гарантує миттєвого повернення інфляції до цілі.

Практичний зміст оцінок полягає в асиметрії ризиків. За підвищеної персистентності передчасне зниження ставки може створити ризик повторного прискорення цін, тоді як надмірно тривале утримання жорстких умов підвищує вартість внутрішніх запозичень і послаблює кредитування для відновлення. Одержані коефіцієнти не є механічним правилом визначення облікової ставки; вони лише доповнюють прогноз інфляції інформацією про швидкість згасання відхилень. Розв'язання суперечності потребує поділу функцій: бюджетна політика має забезпечувати прогнозований графік запозичень і достатній запас ліквідності, а монетарна – визначати ставку відповідно до інфляційного прогнозу без прихованого обов'язку підтримувати дохідність державних паперів.

Внутрішній борговий ринок виконує у такій системі роль проміжного механізму координації. Коли дохідність облігацій тривалий час нижча за очікувану інфляцію, банки мають слабкий стимул збільшувати добровільний попит, а бюджетна потреба опосередковано переходить у вимоги до регуляторної політики НБУ. Надмірно висока дохідність, навпаки, збільшує майбутні процентні видатки та може витіснити кредитування приватного сектору. Погодження календаря аукціонів, строкової структури й обсягу погашень з прогнозом ліквідності зменшує потребу в різких коригуваннях, не перетворюючи ціну боргу на ціль центрального банку.

Комунікація має пояснювати не тільки рішення кожного органу, а й сумісність їхніх середньострокових траєкторій. Фіскальний прогноз повинен показувати сценарії зовнішньої допомоги, чистих внутрішніх запозичень і первинного сальдо. Монетарний прогноз має розкривати, яким чином ці сценарії впливають на курс, ліквідність та інфляцію. Узгоджена інформація зменшує ризик того, що ринок сприйматиме підвищення ставки як ознаку майбутніх проблем з бюджетом або, навпаки, великий дефіцит як сигнал неминучої емісії.

ОБГОВОРЕННЯ

Отримані результати узгоджуються з висновком С. Міщенко та співавторів про те, що координацію не можна зводити до одночасного руху бюджетних і монетарних інструментів [1]. ІКН доповнює цей підхід, оскільки фіксує не напрям політики, а поєднання навантажень. Розрахункове зниження індексу у 2023 р. відбулося попри незначне збільшення дефіциту порівняно з 2022 р.; воно зумовлене припиненням монетарного фінансування та сповільненням інфляції, тобто безпосередньо відображає конструкцію індексу.

Висновки Б. Данилишина та І. Богдана підтримують аргумент щодо допустимості тимчасової монетарної підтримки у війнній економіці лише за наявності чіткої кількісної межі та стратегії виходу [2]. Український випадок показує, що обмеження щомісячних операцій і їх припинення з початку 2023 р. не дали надзвичайному інструменту перетворитися на постійне джерело покриття дефіциту. Погляд Ф. Б'янки та Л. Мелозі на втрати від невизначеної відповідальності також є релевантним [9]. Якщо учасники ринку очікують, що НБУ за будь-яких умов фінансуватиме бюджет, оголошена інфляційна ціль втрачає інформаційну силу ще до фактичної емісії.

Режимна оцінка персистентності розширює результати М. Кліма, А. Криволуцького та С. Сарфераза [11]. Довгостроковий зв'язок між дефіцитом і інфляцією не означає стабільного короткострокового коефіцієнта. Для України 2022–2025 рр. зміни цін формувалися під дією бюджетного попиту, курсу, енергетичних витрат, врожаїв і регульованих тарифів.

Тому параметр ρ слід трактувати як сумарну персистентність процесу, а не як доказ фіскальної природи кожного інфляційного епізоду. Статистично значуща відмінність від довоєнного коефіцієнта підтримує припущення H2, однак відсутність різниці між пандемічним і війнним режимами не дає підстав приписувати посилення персистентності виключно війнному шоку.

Науковий внесок дослідження полягає в операціоналізації координаційного напруження як інтегральної характеристики одночасного фіскального, монетарно-фінансового та інфляційного навантаження на механізм узгодження політики. На відміну від підходів, що ототожнюють координацію зі спрямованістю інструментів або кореляцією їхніх динамік, запропонований індекс відображає інтенсивність середовища, у якому зростає потреба в узгодженні рішень. Високе значення ІКН не означає низької якості координації, а низьке не гарантує належного врядування.

Запропонований індекс може бути розширений після накопичення довшого ряду. Доцільно додати премію строкowości державних облігацій, валютні інтервенції, розрив між дохідністю облігацій та очікуваною інфляцією, а також відхилення фактичних зовнішніх надходжень від плану. Ваги компонентів можна оцінювати за допомогою факторного аналізу або моделі перемикачів режимів. Наявна версія навмисно залишається прозорою, щоб кожне річне значення можна було відтворити з офіційних даних.

Обмеження висновків пов'язане з тим, що груднева інфляція не описує внутрішньорічну траєкторію, а обсяг придбаних НБУ облігацій не дорівнює чистому монетарному імпульсу після стерилізаційних операцій. Мінімакс-нормування робить індекс відносним до вибірки 2019–2025 рр., тому додавання нового екстремального року змінить попередні значення.

Річні темпи інфляції в місячній частоті мають перекивні 12-місячні вікна, що механічно посилює серійну залежність. Довірчі інтервали пандемічного та воєнного коефіцієнтів охоплюють одиницю, а період напівзгасання є нестійким за ρ , близьким до одиниці. Тому авторегресійні результати слід трактувати як порівняльну діагностику, а не як структурну ідентифікацію або точний прогноз тривалості шоку.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає підстави сформулювати 5 висновків.

По-перше, максимальне фіскально-монетарне напруження за запропонованою шкалою зафіксовано у 2022 р. через одночасне поєднання дефіциту без грантів на рівні 25,3% валового внутрішнього продукту, придбання НБУ державних облігацій на 400 млрд грн та інфляції 26,6%. Результат описово узгоджується з припущенням H1, однак частково визначається конструкцією індексу, до якого входять саме ці три компоненти.

По-друге, припинення прямого монетарного фінансування з 2023 р. змінило режим взаємодії політик. Координація перейшла від спільного забезпечення безперервності бюджетних платежів до погодження фіскального розширення з монетарним стримуванням. Така конфігурація сумісна з операційною незалежністю НБУ за умови, що вартість внутрішнього боргу не стає неформальною ціллю процентної політики.

По-третє, точкові оцінки авторегресії та наближені Wald-тести вказують на вищу персистентність інфляції у пандемічному та воєнному режимах порівняно з довоєнним періодом. Водночас статистично значущої відмінності між двома

кризовими режимами не виявлено, а перекивні 12-місячні вікна обмежують структурну інтерпретацію коефіцієнтів. Тому оцінки доцільно використовувати як додатковий діагностичний сигнал поряд з інфляційним прогнозом та очікуваннями, а не як механічне правило для визначення траєкторії ставки.

По-четверте, як нормативне доповнення до отриманих результатів запропоновано квартальну карту фіскально-монетарних ризиків. Вона має містити сценарії надходження зовнішньої допомоги, графік чистих внутрішніх запозичень, прогноз бюджетної ліквідності, оцінку інфляційного впливу великих змін видатків і межі резервного фінансування. Публічна частина карти повинна пояснювати розподіл відповідальності без розкриття інформації, чутливої для оборони.

По-п'яте, як нормативну інституційну позицію можливість резервного придбання державних паперів НБУ доцільно описати наперед через вузький набір умов: документований касовий розрив, вичерпання ринкових джерел, кількісну межу, визначений строк, підвищену звітність і автоматичну програму згорання. Застосування такого інструменту не повинно змінювати середньострокову інфляційну ціль або скасовувати вимогу фіскального коригування після відновлення надходжень.

Подальші дослідження мають поєднати індекс координаційного напруження з квартальною моделлю бюджетного імпульсу, валютних інтервенцій і строкової структури боргу. Окремої уваги потребує оцінка того, як гранти, пільгові позики та кредити, погашення яких забезпечується доходами від знерухомлених суверенних активів, по-різному впливають на інфляційні очікування й фіскальну реакцію. Такий напрям дасть змогу перейти від ретроспективної діагностики до системи раннього попередження про несумісність політик. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Міщенко С. В., Науменкова С. В., Міщенко В. І., Іванов В. В., Лисенко Р. С. Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*. 2019. Vol. 14. No. 2. P. 40–49.
DOI: [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.04](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.04)
2. 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: [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.30](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.30)

3. Makarov O., Arzhevitin S. Coordination of monetary and fiscal policies during crisis. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2022. Vol. 6. No. 41. P. 17–31.
DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptop.v6i41.251384>
4. Kovalenko V., Slatvinska M., Sheludko S., Bezkrivnyi O., Cherkashyna K. Monetary and fiscal coordination in Ukraine and its impact on economic growth under the conditions of martial state. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2024. Vol. 2. No. 55. P. 9–19.
DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptop.2.55.2024.4352>
5. Leeper E. M. Equilibria under active and passive monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*. 1991. Vol. 27. No. 1. P. 129–147.
DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(91\)90007-B](https://doi.org/10.1016/0304-3932(91)90007-B)
6. Sims C. A. A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory*. 1994. Vol. 4. P. 381–399.
DOI: <https://doi.org/10.1007/BF01215378>
7. Woodford M. Fiscal requirements for price stability. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2001. Vol. 33. No. 3. P. 669–728.
DOI: <https://doi.org/10.2307/2673890>
8. Bassetto M. A game-theoretic view of the fiscal theory of the price level. *Econometrica*. 2002. Vol. 70. No. 6. P. 2167–2195.
DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2002.00437.x>
9. Bianchi F., Melosi L. The dire effects of the lack of monetary and fiscal coordination. *Journal of Monetary Economics*. 2019. Vol. 104. P. 1–22.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.09.001>
10. Davig T., Leeper E. M. Monetary–fiscal policy interactions and fiscal stimulus. *European Economic Review*. 2011. Vol. 55. No. 2. P. 211–227.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2010.04.004>
11. Kliem M., Kriwoluzky A., Sarferaz S. On the low-frequency relationship between public deficits and inflation. *Journal of Applied Econometrics*. 2016. Vol. 31. No. 3. P. 566–583.
DOI: <https://doi.org/10.1002/jae.2427>
12. Cochrane J. H. Fiscal histories. *Journal of Economic Perspectives*. 2022. Vol. 36. No. 4. P. 125–146.
DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.36.4.125>
13. Sharov O. International experience for war-time monetary policy: lessons for Ukraine. *Journal of European Economy*. 2022. Vol. 21. No. 2. P. 154–169.
DOI: <https://doi.org/10.35774/jee2022.02.154>
14. Inflation Report. January 2026 // National Bank of Ukraine. Kyiv, 2026. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2026-Q1_en.pdf?v=16
15. Inflation Report. January 2023 // National Bank of Ukraine. Kyiv, 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2023-Q1_en.pdf?v=8
16. Annual Report 2022 // National Bank of Ukraine. Kyiv, 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2022_eng.pdf?v=4
17. Коментар Національного банку щодо рівня інфляції у 2025 році // Національний банк України. 2026. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-2025-rotsi>
18. IMF Data Portal: Consumer Price Index, All Items, Ukraine, monthly index // International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/>
19. Індекси споживчих цін: місячні дані // Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/files/macro/CPI_m.xlsx

REFERENCES

- bank.gov.ua. Annual Report 2022. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2022_eng.pdf?v=4
- bank.gov.ua. (2023). Inflation Report. January 2023. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2023-Q1_en.pdf?v=8
- bank.gov.ua. (2026). Inflation Report. January 2026. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2026-Q1_en.pdf?v=16
- Bassetto M. (2002). A game-theoretic view of the fiscal theory of the price level. *Econometrica*, 6(70), 2167–2195. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2002.00437.x>
- Bianchi F. & Melosi L. (2019). The dire effects of the lack of monetary and fiscal coordination. *Journal of Monetary Economics*, 104, 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.09.001>
- Cochrane J. H. (2022). Fiscal histories. *Journal of Economic Perspectives*, 4(36), 125–146. <https://doi.org/10.1257/jep.36.4.125>
- Danylyshyn B. & Bohdan I. (2022). Monetary policy during the wartime: how to ensure macroeconomic stability. *Investment Management and Financial Innovations*, 2(19), 344–359. [https://doi.org/10.21511/imfi.19\(2\).2022.30](https://doi.org/10.21511/imfi.19(2).2022.30)
- Davig T. & Leeper E. M. (2011). Monetary–fiscal policy interactions and fiscal stimulus. *European Economic Review*, 2(55), 211–227. <https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2010.04.004>
- International Monetary Fund. IMF Data Portal: Consumer Price Index, All Items, Ukraine, monthly index. <https://data.imf.org/>
- Kliem M., Kriwoluzky A. & Sarferaz S. (2016). On the low-frequency relationship between public deficits and inflation. *Journal of Applied Econometrics*, 3(31), 566–583. <https://doi.org/10.1002/jae.2427>
- Kovalenko V., Slatvinska M., Sheludko S., Bezkrivnyi O. & Cherkashyna K. (2024). Monetary and fiscal coordination in Ukraine and its impact on economic growth under the conditions of martial state. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and*

Practice, 55(2), 9–19. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4352>

Leeper E. M. (1991). Equilibria under active and passive monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 1(27), 129–147. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(91\)90007-B](https://doi.org/10.1016/0304-3932(91)90007-B)

Makarov O. & Arzhevitin S. (2022). Coordination of monetary and fiscal policies during crisis. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*, 41(6), 17–31. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v6i41.251384>

Mishchenko S. V., Naumenkova S. V., Mishchenko V. I., Ivanov V. V. & Lysenko R. S. (2019). Growing discoordination between monetary and fiscal policies in Ukraine. *Banks and Bank Systems*, 2(14), 40–49. [https://doi.org/10.21511/bbs.14\(2\).2019.04](https://doi.org/10.21511/bbs.14(2).2019.04)

Natsionalnyi bank Ukrainy. Indeksy spozhyvchikh tsin: misiachni dani [Consumer price indices: monthly data]. https://bank.gov.ua/files/macro/CPI_m.xlsx

Natsionalnyi bank Ukrainy. (2026). Komentar Natsionalnoho banku shchodo rivnia inflatsii u 2025 rotsi [Commentary of the National Bank regarding the inflation rate in 2025]. <https://bank.gov.ua/ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schod-rivnya-inflyatsiyi-u-2025-rotsi>

Sharov O. (2022). International experience for war-time monetary policy: lessons for Ukraine. *Journal of European Economy*, 2(21), 154–169. <https://doi.org/10.35774/jee2022.02.154>

Sims C. A. (1994). A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory*, 4, 381–399. <https://doi.org/10.1007/BF01215378>

Woodford M. (2001). Fiscal requirements for price stability. *Journal of Money, Credit and Banking*, 3(33), 669–728. <https://doi.org/10.2307/2673890>

Дослідження не отримувало зовнішнього фінансування.

Автор заявляє про відсутність конфлікту інтересів.

Внесок автора:

Пірникоза П. В.: концептуалізація; методологія; формальний аналіз; дослідження; візуалізація; підготовка первинного тексту; рецензування та редагування.

Вихідні дані сформовано на основі відкритих статистичних матеріалів з офіційних вебсайтів Національного банку України та Міжнародного валютного фонду.

Під час підготовки та передподального редагування цієї роботи автор використовував ChatGPT (OpenAI, моделі GPT-5 і GPT-5.6) з метою структурування окремих фрагментів, мовного редагування, перевірки логічної послідовності викладу та контрольної перевірки розрахунків. Після застосування зазначеного інструменту автор критично перевірив і відредагував отримані матеріали та несе повну відповідальність за зміст публікації.

Стаття надійшла до редакції / Received: 26.07.2026

Статтю прийнято до публікації / Accepted: 12.08.2026

Оприлюднено / Published: 08.10.2026