

**Ольга Романівна КОЗАКЕВИЧ**

аспірантка,  
Львівський національний університет імені Івана Франка  
E-mail: olgakozakewycz@gmail.com

## **ВИДАТКИ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ ТА РІВНОВАГА ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Козакевич О. Р. Видатки Державного бюджету та рівновага валютного ринку України [Текст] / Ольга Романівна Козакевич // Український журнал прикладної економіки. – 2018. – Том 3. – № 1. – С. 53-62. – ISSN 2415-8453.

### **Анотація**

**Вступ.** Статтю присвячено дослідженню впливу видатків бюджету на стан валютного ринку України з урахуванням функціональних взаємозв'язків між його елементами та динамікою курсу національної валюти.

**Мета.** Основною метою дослідження є оцінка впливу фіскальних видатків на валютний ринок України з урахуванням функціональних взаємозв'язків між його елементами та динамікою курсу національної валюти.

**Методи.** Для реалізації зазначеної мети застосовано методи аналізу і синтезу; системного узагальнення; емпірична оцінка основних функціональних залежностей.

**Результати.** Систематизовано вплив фіскальних важелів через три відмінні механізми: зміни у рівні доходів, рівня цін чи відсоткової ставки. На основі вибірки кварталних даних за період 2010-2017 років здійснено економетричний аналіз взаємозв'язку між видатками державного бюджету, обмінним курсом та складовими кон'юнктури валютного ринку з використанням інструментарію тесту Грейнджера та регресійного аналізу. Регресійний аналіз проведено на основі статистичних моделей, що відображають основні функціональні залежності валютного ринку методом двокрокових найменших квадратів з коригування помилки дослідження. Отримані результати засвідчують, що зростання видатків бюджету не може виступати чинником стабілізації валютного ринку, оскільки, з одного боку, стимулює валютний попит, а з іншого – негативно впливає на обсяги валютних резервів. У підсумку такі залежності створюють потужні девальваційні та інфляційні імпульси. Подальші дослідження вбачаємо у пошуку шляхів оптимізації впливу фіскальної політики на стабілізацію валютного ринку України.

**Ключові слова:** фіскальні важелі; видатки бюджету; валютний ринок; обмінний курс; міжнародні валютні резерви.

---

**Olha Romanivna KOZAKEVYCH**

PhD Student,  
Ivan Franko National University of Lviv  
E-mail: olgakozakewycz@gmail.com

## **BUDGET EXPENDITURE AND EQUILIBRIUM OF CURRENCY MARKET OF UKRAINE**

### **Abstract**

*The article deals with the study of the impact of budget expenditures on the currency market of Ukraine considering functional relationships between its components and dynamics of the national currency exchange rate. The influence of fiscal levers through three different mechanisms (changes in income level, price level or interest rate) has been systematized. On the basis of the quarterly data sample for the period of 2010-2017, an econometric analysis of the correlation between the expenditures of the state budget, the exchange rate and components of the currency market condition has been carried out using the Granger Causality Test. The regression analysis has been conducted on the basis of statistical models that reflect the main function dependencies of the currency market by means of the two-stage least-square method with error correction. The obtained results show that the growth of budget expenditures cannot act as a factor in stabilization of the foreign exchange market, because, on the one hand, it stimulates currency demand, and, on the other hand, it negatively affects the volumes of foreign exchange reserves. To sum up, dependencies create strong devaluation and inflationary shocks. Besides, our further studies will be connected with searching for ways to optimize the impact of fiscal policy on stabilization of the currency market of Ukraine.*

**Keywords:** *fiscal leverage; budget expenditures; currency market; exchange rate; international currency reserves.*

**JEL classification:** E63, F31

---

### **Вступ**

У зв'язку з послабленням національної валюти дедалі частіше предметом політичних спекуляцій стає таке суто економічне явище, як курсоутворення. Рівень волатильності валютного курсу є важливим не тільки для зовнішньоекономічної діяльності, він здійснює багатоаспектний вплив на всю національну економіку, деякі галузі, сектори, функціональні підсистеми. Саме тому регулювання валютного курсу виступає важливою складовою частиною як державної економічної політики загалом, так і валютної політики центрального банку зокрема. Серед відомих важелів впливу на валютний ринок та курс національної валюти важливу роль відіграють фіскальні інструменти та, зокрема, видатки бюджету. Відомо, що збільшення соціальних видатків за рахунок бюджетного дефіциту призводить до інфляції та девальвації національної валюти. Особливо актуалізується використання цього інструменту перед виборами, які заплановано на 2019 рік.

Дослідження взаємодії фіскальних видатків на валютному ринку досліджується здебільшого в межах взаємодії монетарної та фіскальної політики відомими зарубіжними дослідниками, серед них: Т. Андерсен, А. Ауербах [1], М. Вудфорд, П. Массон [2], А. Мурсагулов [3], Дж. Стігліц, С. Чатерджі [3], Ф. Шнейдер та ін. Серед вітчизняних науковців цю тематику досліджували Є. Андрушак, М. Бурда, С. Виплош, Ю. Городніченко [1], Р. Копич [4], В. Лагутін, С. Ніколайчук, М. Савлук [5], Д. Сенкевич, Д. Серебрянський [6], Т. Паєнтко [7], В. Шевчук [4]. Окремі аспекти висвітлюються в

---

ISSN 2415-8453. Український журнал прикладної економіки. 2018 рік. Том 3. № 1.

---

межах дослідження чинників валютного регулювання О. Береславською, І. Дорошенко, Н. Дребот [8], Р. Кучером [9].

Проте у переважній більшості наукових праць увагу зосереджено на впливі цих інструментів на загальні макроекономічні показники (динаміка ВВП, відсотковаставка, сальдо поточного рахунку), однак поза увагою залишалися різноманітні аспекти впливу на рівновагу валютного ринку, або ж дослідження мають теоретичний характер.

### **Мета статті**

Мета нашого дослідження полягає у оцінці впливу фіскальних видатків на валютний ринок України з урахуванням функціональних взаємозв'язків між його елементами та динамікою курсу національної валюти з використанням методів емпіричної оцінки.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Відомі теоретичні підходи здебільшого засвідчують позитивний вплив зростання фіскальних видатків на динаміку обмінного курсу, у той час, як низка емпіричних досліджень вказує на девальваційні імпульси. А. Ауербах та Ю. Городніченко доводять, що для розвинених країн із стійкими економічними характеристиками (на зразок США) зростання державних видатків переважно стимулює попит на національну валюту та створює імпульси для зміцнення грошової одиниці [1, с. 26].

С. Чатерджіта А. Мурсагулов зауважують, що вплив фіскальних видатків на реальний обмінний курс залежить від: структури державних видатків; основ фінансової політики; інтенсивності залучення приватного капіталу у виробництво; відносної продуктивності державної інфраструктури [2].

Як відомо, фіскальна політика може бути обмежувальною і експансіоністською. Здійснення обмежувальної податково-бюджетної політики призводить до зростання вартості валюти. Зниження витрат уряду і збільшення податків скорочує бюджетний дефіцит. Відбувається також зниження попиту на товари і послуги, що відображається на зменшенні імпорту, яке, відповідно, викликає зменшення пропозиції валюти і зростання її вартості. Експансіоністська податково-бюджетна політика у формі збільшення державних витрат або збереження податків, або будь-якої комбінації цих двох напрямів призводить до збільшення сукупного попиту. Це зумовлює зростання імпорту та сприяє збільшенню пропозиції валюти, що викликає зниження обмінного курсу [9, с. 58].

Державні витрати сприяють розширенню ефективного попиту, тобто вони збільшують витрати на споживання і витрати на інвестиції. Під дією стимулюючої фіскальної політики у економічних агентів з'являється більше можливостей для розширення виробництва та вкладення грошей. Сукупний попит розширюється. Відтак стає зрозумілим їх стимулювальний вплив на розвиток економічних процесів, зокрема зростання національного доходу і ВВП [5, с. 179]. Суть проблеми полягає у визначенні джерел фінансування державних витрат: вони можуть здійснюватись як за рахунок податків, так і за рахунок розміщення на фінансовому ринку цінних паперів [5, с. 187].

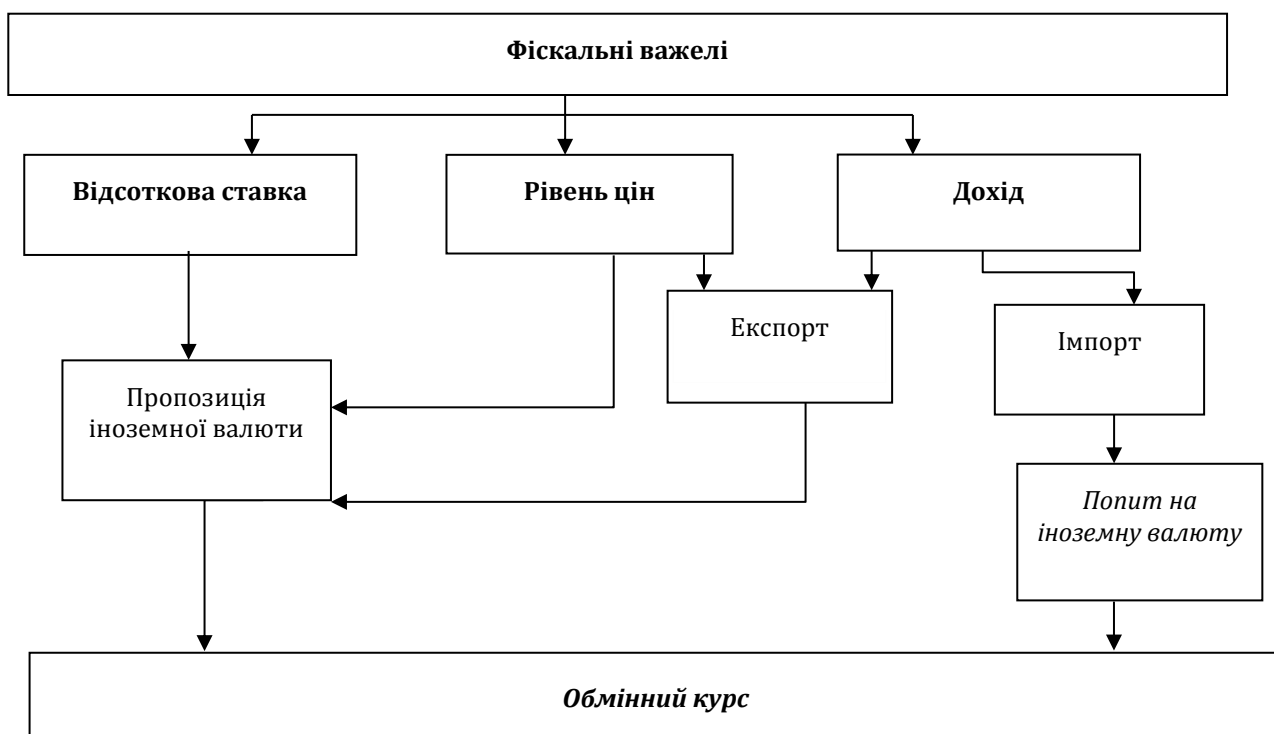
Загалом вплив фіскальної політики на валютний ринок може здійснюватися через три відмінні механізми: зміни у рівні доходів, рівня цін чи відсоткової ставки (рис. 1). Зазвичай при збільшенні доходу зростає попит на імпорт, а відповідно й на іноземну валюту. За таких умов сприятлива для економічного зростання фіскальна політика недвозначно супроводжується погіршенням рівноваги на валютному ринку

(через зростання попиту на іноземну валюту) та знеціненням грошової одиниці. За підтримки в країні фіксованого обмінного курсу національної грошової одиниці відбуватиметься скорочення валютних резервів. З іншого боку, можливе збільшення експорту, що стає наслідком економічного зростання (відомий «ефект 45»), стимулює пропозицію іноземної валюти [4].

Відсоткова ставка може впливати на рівновагу валютного ринку через приплив (відплив) капіталу. Попит(пропозиція) іноземної валюти резидентами може змінюватися у зв'язку з більшою чи з меншою привабливістю зберігання коштів на депозитних рахунках в іноземній валюті. Крім того, зазвичай експансійна фіскальна політика вимагає фінансування дефіциту бюджету як способу стимулювання попиту на цінні папери шляхом зростання їх доходності (підняття відсоткової ставки). Таким чином відбувається приплив капіталу в країну та зростання пропозиції іноземної валюти.

Вплив рівняцін на валютний ринок відбувається через зміну у динаміці експорту та імпорту. Інфляція призводить до збільшення попиту і зменшення пропозиції іноземної валюти через намагання економічних агентів не допустити зменшення реальної вартості своїх грошових активів (ефект добробуту) та відповідно купівельної спроможності. Отже, спостерігається знецінення грошової одиниці [5, с. 122-123].

Проте, як зазначено нами раніше, при плаваючому валютному курсі збільшення державних витрат не призведе до зростання доходу, оскільки у цьому випадку частина доходу, що була спричинена зростанням державних витрат, відійде за кордон через підвищення курсу національної валюти. Тому проведення експансійної фіскальної політики, тобто зростання державних витрат при плаваючому валютному курсі не вплине на зміну доходу, валютний курс зростає, а чистий експорт зменшується [10, с. 29].



**Рис. 1. Механізми впливу фіскальних важелів на рівновагу валютного ринку**

*\*Побудовано автором*

Для встановлення впливу витратків бюджету на попит і пропозицію іноземної валюти та резерви Національного банку України проведено комплексний емпіричний аналіз з використанням квартальних даних за період 2010-2017 рр. Усі показники очищено від сезонності та використано у логарифмах. Спочатку встановлено рівень кореляції та напрям причинності за допомогою тесту Гренджера (Pairwise Granger Causality Test) та на цій основі побудовано статистичну модель попиту і пропозиції іноземної валюти та валютних резервів НБУ. Всі показники для дослідження отримано із сайту Національного банку України. Для подальшого дослідження використано такі позначення змінних:

$curd_t$  – попит населення на іноземну валюту,

$be_t$  – витатки бюджету,

$curs_t$  – пропозиція іноземної валюти,

$e_t$  – обмінний курс гривні до долара,

$reserve_t$  – офіційні резерви НБУ.

Тест Гренджера дозволяє встановити взаємну причинність, що важливо для вибору адекватного методу оцінювання. Зокрема, у випадку взаємної причинності виникає потреба у використанні методу двокрокових найменших квадратів. Результати тесту Гренджера для показників попиту ( $Curd$ ), пропозиції іноземної валюти ( $Curs$ ), офіційних резервів НБУ ( $reserve$ ) та витатків бюджету ( $be_t$ ) подано у таблиці 1. Взаємний зв'язок між попитом та пропозицією іноземної валюти спостерігається з лагом у 2 квартали, проте більш стійким до зміни лагів є вплив попиту на пропозицію. Офіційні резерви НБУ визначають попит та пропозицію іноземної валюти з лагом 1 та 2 квартали. Крім того, у короткостроковому періоді (1 та 2 квартали) гіпотезу про взаємну причинність між показниками  $Curs$  та  $reserve$  можна підтвердити на рівні статистичної значущості не нижче 95%. Гіпотезу про взаємну причинність між складовими валютного ринку та витатками бюджету підтверджено для показників державних витатків та пропозиції валюти (лаг 1 та 2), попиту на іноземну валюту (лаг 1) та валютних резервів (лаг 4).

Подальше дослідження пов'язане із проведенням регресійного аналізу, якому передувала побудова статистичних моделей, що відображають основні функціональні залежності валютного ринку, з урахуванням впливу витатків бюджету:

$$curd_t = a_0 + a_1 curd_{t-1} + a_2 be_t + a_3 e_t + a_4 curs_t + e_{it}, \quad (1)$$

$$curs_t = b_0 + b_1 curs_{t-1} + b_2 be_t + b_3 e_t + b_4 curd_t + b_5 reserve_t + e_{it}, \quad (2)$$

$$reserve_t = c_0 + c_1 reserve_{t-1} + c_2 be_t + c_3 e_t + c_4 curd_t + e_{it}, \quad (3)$$

де  $e_{it}$  - похибка результату.

Оцінки відповідних моделей за допомогою статистичного пакета Eviews було здійснено двокроковим методом найменших квадратів (2SLS) з коригуванням помилки. Використання цього методу викликано наявністю коінтеграційних зв'язків між змінними дослідження та потребою забезпечити незміщені оцінки регресійних коефіцієнтів для випадку кореляції залишків з лаговим значенням залежної змінної.

Рівняння 4 представляє отримані залежності для змінної, що характеризує попит на іноземну валюту:

$$\text{curd}_t = 0,034\text{curd}_{t-1} + 0,895\text{be}_t - 1,302\text{e}_t + 0,342\text{curs}_t \quad (4)$$

(0,133)                      (1,883)\*\*\*    (-1,493)    (3,313)\*

$R^2 = 0,867$      $ADF = -6,895^*$

$DW = 1,516$      $PP = -8,017^*$

Достовірність отриманого результату засвідчено статистикою ДарбінаУотсона, що доводить відсутність автокореляції залишків регресійного рівняння. Обрані незалежні змінні пояснюють динаміку залежної змінної на 86%, на такий результат вказує скоригований коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ). У дужках вказано критерій Стюдента із зазначенням похибки результату (\*- 1%, \*\*- 5%, \*\*\*10%). Відповідно до регресійної оцінки попит на іноземну валюту не залежить від власних лагових значень, проте перебуває під впливом інших факторних ознак. Зокрема, зростання видатків бюджету на 1% сприяє зростанню попиту на 0, 89%, а підвищення пропозиції іноземної валюти – на 0, 34 (ймовірність похибки результату не вище 10%). Знецінення обмінного курсу (зростання значень офіційного показника) хоча й знижує попит на валюту, проте отриманому результату бракує статистичної значущості.

**Таблиця 1. Результати тесту Грейнджера на дослідження взаємної причинності між попитом-пропозицією іноземної валюти, офіційними резервами НБУ та видатками бюджету**

Гіпотеза дослідження	Лаги		
	1	2	4
<i>Curs</i> не впливає на <i>curd</i> <i>Curd</i> не впливає на <i>curs</i>	0,346 (0,561) 19,51 (0,000)*	4,662 (0,021)** 2,862 (0,084)**	1,735 (0,198) 2,488 (0,091)***
<i>Reserve</i> не впливає на <i>curd</i> <i>Curd</i> не впливає на <i>reserve</i>	6,017 (0,022)* 0,029 (0,864)	3,677 (0,044)** 0,347 (0,711)	1,259 (0,332) 2,488 (0,091)***
<i>Reserve</i> не впливає на <i>curs</i> <i>Curs</i> не впливає на <i>reserve</i>	15,12 (0,001)* 1,959 (0,099)***	9,791 (0,001)* 2,644 (0,095)***	1,707 (0,204) 1,115 (0,388)
<i>Curs</i> не впливає на <i>be</i> <i>Be</i> не впливає на <i>curs</i>	8,861 (0,006)* 4,746 (0,039)**	7,785 (0,003)* 13,341 (0,000)*	1,040 (0,421) 1,649 (0,217)
<i>Curd</i> не впливає на <i>be</i> <i>Be</i> не впливає на <i>curd</i>	5,391 (0,029)* 6,683 (0,016)*	6,147 (0,008)* 1,674 (0,213)	1,859 (0,174) 2,019 (0,146)***
<i>Reserve</i> не впливає на <i>be</i> <i>Be</i> не впливає на <i>Reserve</i>	1,257 (0,272) 0,196 (0,661)	0,587 (0,563) 0,314 (0,7330)	1,834 (0,143)*** 1,851 (0,188)***

Примітка: в дужках подано статистичну достовірність та ймовірність похибки отриманого результату (\*- 1%, \*\*- 5%, \*\*\*10%).

\*Розраховано автором за [11].

У рівнянні 5 відображено вплив обраних факторних ознак на пропозицію іноземної валюти.

$$\begin{aligned} \text{curs}_t = & -41,01 + 0,38\text{curs}_{t-1} + 1,74\text{be}_t + 1,03\text{e}_t + 1,27\text{curd}_t + 1,27\text{reserve}_t \\ & (-1,422)(2,362)** \quad (1,002) \quad (0,730)(3,188)* \quad (0,871) \end{aligned} \quad (5)$$

$R^2 = 0,878 \quad ADF = -7,833*$   
 $DW = 1,594 \quad PP = -8,049*$

Статистика Дарбіна Уотсона в цьому регресійному рівнянні вказує на відсутність автокореляції залишків регресійного рівняння, а скоригований коефіцієнт детермінації свідчить, що обрані незалежні змінні пояснюють динаміку залежної змінної на 87%. Як показує проведений аналіз, пропозиція іноземної валюти перебуває під впливом значень показника у попередніх періодах. Серед досліджуваних чинників найсуттєвіший вплив на результативну ознаку здійснює зростання попиту на іноземну валюту: при зростанні цього показника на 1% пропозиція зростає на 1,27%, статистична значущість результату є досить високою й складає 99% (ймовірність похибки 1%). Вплив видатків бюджету, динаміки офіційного обмінного курсу, валютних резервів, хоча й має позитивний характер, проте показнику бракує статистичної значущості.

Результати впливу факторних ознак на зміну валютних резервів відображено у рівнянні 6.

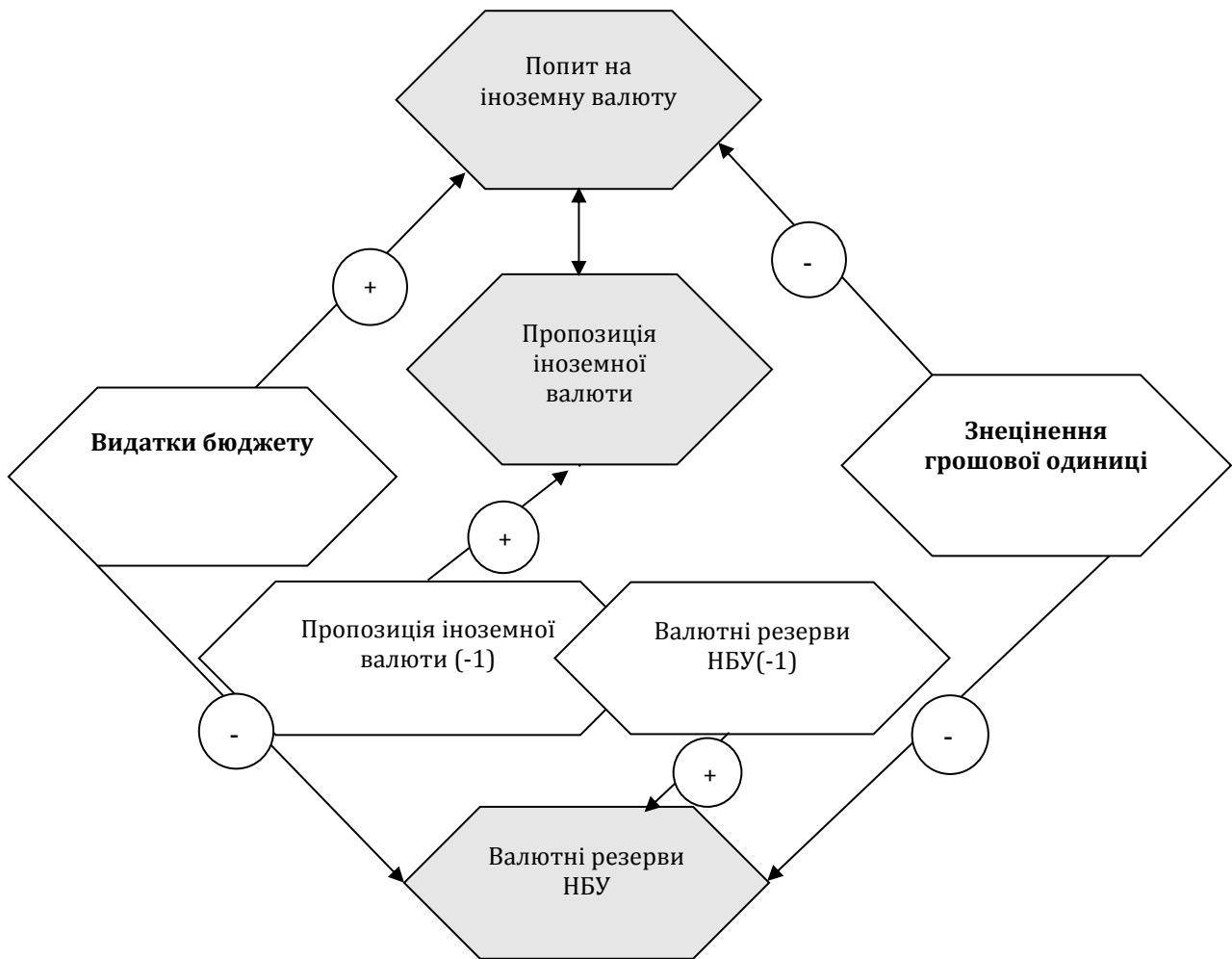
$$\begin{aligned} \text{reserve}_t = & 5,93 + 0,68\text{reserve}_{t-1} - 0,29\text{be}_t - 0,09\text{e}_t + 0,10\text{curd}_t \\ & (1,576)*** (4,269)* \quad (-1,904)*** \quad (-2,027)* \quad (0,058) \end{aligned} \quad (6)$$

$R^2 = 0,909 \quad ADF = -8,202*$   
 $DW = 1,565 \quad PP = -7,983*$

Статистичні характеристики моделі (статистика Дарбіна Уотсона та коефіцієнт детермінації) дозволяють робити подальші висновки щодо отриманих результатів регресії. Валютні резерви НБУ значно залежать від власної динаміки у попередніх кварталах (результат є статистично значущим на рівні 99%). Негативний вплив на результативну ознаку здійснює зростання показників, що характеризують видатки бюджету та обмінний курс грошової одиниці. Зокрема, як при знеціненні валютного курсу на 1% зниження валютних резервів на 0,1%, а при зростанні видатків бюджету на 0,29% (похибка результату складає не більше 10%). Не встановлено зв'язку попиту на іноземну валюту із обсягами золотовалютних резервів.

Крім стандартних показників адекватності отриманих результатів (коефіцієнт детермінації, ймовірності достовірності коефіцієнтів, статистика Дарбіна-Уотсона), використовувалися додаткові тести. Перевірка залишків на автокореляцію та стаціонарність<sup>1</sup> за допомогою тестів ADF (Augmented Dickey-Fuller) і PP (Phillips-Perron) дала змогу показати, що виконуються відповідні умови адекватності. Моделі з коригуванням помилки дозволили виявити короткостроковий вплив бюджетних видатків на попит та пропозицію іноземної валюти й резерви Національного банку України. Основні функціональні залежності систематизовано на рисунку 2.

<sup>1</sup>Змінна вважається стаціонарною, якщо її середнє значення та дисперсія не змінюються у часі, а кореляція між окремими значеннями є постійною для певного лагу.



**Рис. 2. Основні функціональні зв'язки емпіричного аналізу**

*\*Побудовано автором.*

Загалом отримані результати засвідчили:

- негативний вплив державних видатків на міжнародні валютні резерви країни та слабкий позитивний вплив на попит та пропозицію іноземної валюти на готівковому ринку;
- тісний позитивний взаємозв'язок між попитом та пропозицією іноземної валюти;
- негативний імпульсдевальвації грошової одиниці для обсягів валютних резервів.

### **Висновки та перспективи подальших розвідок**

Фінансова стабільність та стале економічне зростання передбачає концептуальне переосмислення засобів ведення та інструментів реалізації державної фінансової політики, зокрема взаємодії її фіскальної та монетарної складових, що мають різний, а в деяких випадках – різноспрямований характер впливу на економічні процеси.

Як показало проведене дослідження, в умовах вітчизняних реалій зростання видатків бюджету не може виступати чинником стабілізації валютного ринку, оскільки, з одного боку, стимулює валютний попит, а з іншого – негативно впливає на



---

обсяги валютних резервів, що є важливою гарантією фінансової стабільності держави. У підсумку, такі залежності створюють потужні девальваційні та інфляційні імпульси.

Тому, на нашу думку, основною ціллю фіскальних видатків має виступати стимулювання вітчизняного виробництва, інноваційно-інвестиційної діяльності, та оптимізація регулюючої і контролюючої функцій держави та ефективного перерозподілу державного бюджету. Курсова стабільність в умовах плаваючого обмінного курсу має забезпечуватись якісною монетарною та структурною політикою, що сприятиме забезпеченню адекватного попиту на іноземну валюту через «прозорі» валютні надходження від експорту та іноземних інвестицій. Наші подальші дослідження пов'язуємо із розробкою пропозицій щодо напрямів фіскальної політики, що сприятиме як стабілізації валютного ринку, так і оптимізації впливу на нього монетарних та структурних важелів.

### **Список літератури**

1. Auerbach, A. Effects of fiscal shocks in globalized world / A. Auerbach, Y. Gorodnichenko // *IMF Economic Review*. – 2016 –vol. 64(1). – P. 177-215.
2. Chatterjee, S. Fiscal Policy and the Real Exchange Rate / S. Chatterjee, A. Mursagulov // *IMF Working Paper*. – 2012. – NO. 12/52. – 40 p.
3. Macroeconomic Policies and Exchange Rate / Paul Masson, Adrian Blundell-Wignall, Bixio Barenco and Gerald Holtham. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.oecd.org/eco/monetary/2502569.pdf](http://www.oecd.org/eco/monetary/2502569.pdf).
4. Шевчук, В. О. Фіскальна політика країн Центральної і Східної Європи: євроінтеграційні виклики: [монографія] / В. О. Шевчук, Р. І. Копич. – Львів: ПАІС, 2011. – 544 с.
5. Гроші та кредит: підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін. / за наук. ред. М. І. Савлука. – 6-те вид., переробл. і доповн. – К.: КНЕУ, 2011. – 590 с.
6. Серебрянський, Д. Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України / Д. Серебрянський, А. Капелюш // *Вісник Національного банку України*. – 2015. – № 6. – С. 22-28.
7. Паєнтко, Т. Фіскальне регулювання фінансових потоків держави / Т. Паєнтко, І. Безугла // *Актуальні проблеми економіки*. – 2010. – №6(108). – С. 241-245.
8. Дребот, Н. П. Фактори впливу на валютний курс національної валюти в Україні / Н. П. Дребот // *Науковий вісник ЛНТУ України*. – 2016. – Вип. 26. 2. – С. 190-196.
9. Кучер, Р. В. Проблеми валютної політики та шляхи їх вирішення / Р. В. Кучер // *Часопис економічних реформ*. – 2012. – № 2(6). – С. 56-60.
10. Козакевич, О. Р. Взаємодія валютно-курсової та фіскальної політики в умовах переходу до гнучкого режиму курсоутворення / О. Р. Козакевич // *Економічний простір*. – 2015. – №101. – С. 25-38.
11. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>.

### **References**

1. Auerbach, A., Gorodnichenko, Y. (2016). Effects of fiscal shocks in globalized world. *IMF Economic Review*, vol. 64(1), 177-215.
2. Chatterjee, S., Mursagulov, S. (2012). Fiscal Policy and the Real Exchange. *IMF Working Paper*, NO. 12/52, 40 p.
3. Macroeconomic Policies and Exchange Rate / Paul Masson, Adrian Blundell-Wignall, Bixio Barenco and Gerald Holtham [Elektronnyy resurs]. Available at: [www.oecd.org/eco/monetary/2502569.pdf](http://www.oecd.org/eco/monetary/2502569.pdf).

- 
4. Shevchuk, V. Kopych, R. (2011). *Fiskalna polityka krain Tsentralnoi i Skhidnoi Yevropy: yevrointehratsiini vyklyky [monohrafiia]*. Lviv: PAIS.
  5. Savluk, M., Moroz, A., Lazepko, I. tain. (2011). *Hroshitakredyt*. Kyiv: KNEU.
  6. Serebrianskyi, D., Kapeliush, A. (2015). Vzaiemodiia fiskalnoi ta monetarnoi polityky v umovakh finansovoi stabilizatsii ekonomiky Ukrainy. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, 6, 22-28.
  7. Paientko, T., Bezuhla, I. (2010). Fiskalne rehuliuвання finansovykh potokiv derzhavy. *Aktualni problemy ekonomiky*, 6(108), 241-245.
  8. Drebot, N. (2016). Faktory vplyvu na valiutnyi kurs natsionalnoi valiuty v Ukraini. *Naukovyi visnyk LNTU Ukrainy*, 26(2), 190-196.
  9. Kucher, R. (2012). Problemy valiutnoi polityky ta shliakhy yikh vyrishennia. *Chasopys ekonomichnykh reform*, 2(6), 56-60.
  10. Kozakevych, O. (2015). Vzaiemodiia valiutnotno-kursovoi ta fiskalnoi polityky v umovakh perekhodu do hnuchkoho rezhymu kursoutvorennia. *Ekonomichnyi prostir*, 101, 25-38.
  11. *Statystychni materialy Natsionalnoho banku Ukrainy*. Retrieved from: <http://bank.gov.ua>.

**Стаття надійшла до редакції 02.04.2018 р.**