

Т. М. Винник,
к. е. н., доцент кафедри економіки та фінансів,
Тернопільський національний технічний університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8390-3613>

А. О. Тимків,
к. е. н., викладач кафедри фінансів, обліку та оподаткування ім. С. Юрія,
НРЗВО "Кам'янець-Подільський державний інститут";
докторант кафедри управління інноваційною діяльністю та сферою послуг,
Тернопільський національний технічний університет
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8001-0588>

В. Я. Рудан,
к. е. н., докторант кафедри управління інноваційною діяльністю та сферою послуг,
Тернопільський національний технічний університет ім. І. Пулюя
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1357-9643>

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.24.172

МОНЕТАРНИЙ ВПЛИВ НА РЕГІОНАЛЬНУ ІНВЕСТИЦІЙНУ ПОЛІТИКУ: ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Т. Vynnyk,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economics and Finance, Ternopil National Technical University
А. Tymkiv,
PhD in Economics, Lecturer of the S. Yurii Department of Finance, Accounting and Taxation,
Kamianets-Podilskyi State Institute of Higher Education;
Doctoral Candidate of the Department of Innovation Activity and Services Management,
Ternopil National Technical University
V. Rudan,
PhD in Economics, Doctoral Candidate of the Department of Innovation Activity
and Services Management, I. Puliui Ternopil National Technical University, Ternopil

MONETARY INFLUENCE ON REGIONAL INVESTMENT POLICY: EUROPEAN EXPERIENCE IN CONDITIONS OF UNCERTAINTY

У статті досліджено вплив монетарної політики Європейського центрального банку та центральних банків країн Європейського Союзу на формування та реалізацію регіональної інвестиційної політики в умовах глобальної невизначеності, спричиненої пандемією COVID-19 та геополітичними шоками 2022–2024 років. Розглянуто ключові інструменти монетарного регулювання, зокрема програми кількісного пом'якшення, підтримку ліквідності, цільове рефінансування та зниження процентних ставок, а також їхній вплив на відновлення економічної активності та стимулювання інвестиційних процесів. Особливу увагу приділено трансформації інвестиційних пріоритетів ЄС у напрямі енергобезпеки та зеленої економіки. Досвід провідних країн Європи розглянуто як важливе підґрунтя для формування ефективно інвестиційної та монетарної політики в Україні в умовах війни та післявоєнного відновлення.

The article examines the role of monetary policy in shaping and supporting regional investment strategies in European countries during a period of unprecedented global uncertainty caused by the COVID-19 pandemic, the energy crisis, and the geopolitical shocks that followed Russia's full-scale invasion of Ukraine. Special attention is given to the actions of the European Central Bank and national central banks, which introduced a wide spectrum of conventional and unconventional monetary instruments to stabilize financial markets, preserve credit availability, and prevent the collapse of investment activity. Among these instruments, the Pandemic Emergency Purchase Programme, targeted long-term refinancing operations, large-scale liquidity injections, and policies of persistently low or even negative interest rates played a decisive role in mitigating the depth of the economic downturn.

The article highlights how these tools created favorable financial conditions that enabled governments to expand public investment, accelerate economic recovery, and prevent long-term structural damage to regional development. Furthermore, the study analyzes the shift of investment priorities within the European Union toward climate neutrality, energy security, strategic autonomy, and critical technologies, emphasizing the significance of the Recovery and Resilience Facility, the NextGenerationEU fund, and other large-scale financial mechanisms that reinforced the transition to sustainable and innovation-driven growth. The findings demonstrate that despite the tightening of monetary policy since 2022, public investment has remained a key driver of economic modernization, while private investment responded more slowly due to elevated borrowing costs and persistent uncertainty.

The European experience underscores the importance of coordinated monetary and fiscal actions, especially for countries undergoing structural transformation and post-crisis recovery. For Ukraine, the analyzed practices offer valuable guidance for balancing inflation control with investment stimulation and for designing effective financial instruments aimed at reconstruction, modernization, and long-term resilience of the national economy.

Ключові слова: монетарна політика, інвестиційна активність, Європейський центральний банк, економічна невизначеність, регіональний розвиток.

Key words: monetary policy, investment activity, European Central Bank, economic uncertainty, regional development.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

З 2019 року Європа пережила найглибший економічний спад починаючи з часів Другої світової війни. ВВП країн та їх інвестиційна активність скоротилися в рази на тлі невизначеності і локдаунів. Фінансові регулятори були змушені відповідним чином реагувати на макроекономічну ситуацію, реалізуючи безпрецедентні грошово-кредитні стимули для підтримки економіки та інвестиційної активності.

Європейський центральний банк та центробанки країн Європи вжили низку важливих заходів задля здешевлення кредитів, забезпечення ліквідності та зниження відсоткових ставок. Однією із головних стратегічних цілей цих заходів було стимулювання регіональних інвестицій та запобігання колапсу ділової активності у регіонах Європи. Завдяки таким діям певною мірою вдалося відвернути економічну катастрофу та вберегти мали і середні бізнес.

Монетарна політика ЄС стала передумовою до швидкого відновлення економіки і уже за доволі короткий час дозволила повернутися до допандемічного рівня розвитку.

Відтак, вважаємо, що досвід грошово-кредитного регулювання для відновлення та стимулювання регіональної інвестиційної активності для української фінансової системи відіграє важливу роль на тлі стратегії євроінтеграції України та в умовах невизначеності яку спричинила війна.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вагомий вклад у дослідження теорії та практики реалізації монетарної політики країн ЄС зробили ряд вітчизняних та зарубіжних дослідників. Так, зокрема, Дзюблук О. проаналізував досвід центральних банків розвинутих країн та Європейського центрального банку у побудові дієвого механізму монетарного регулювання як невід'ємної складової політики держави щодо подолання наслідків кризових явищ на фінансових ринках та стабілізації економічного і соціального розвитку [2, с. 8—30].

С. М. Аржевітін визначив кореляцію між інфляцією та обліковою (ключовою) ставкою органу монетарної політики ЄС, а також, проаналізував підходи до формування складу органів, які ухвалюють рішення щодо облікової ставки [1, с. 7—24].

Таблиця 1. Процентні ставки ЄЦБ та ЦБ окремих країн ЄС (у %) *

Рік	ЄЦБ (ECB Deposit facility rate)	Чехія (Czech) CNB repo rate	Польща (Poland NBP reference rate)	Угорщина (Hungary MNB base rate)	Норвегія (Norway policy rate)	Швеція (Sweden policy rate)
2019	-0.50	2.00	1.50	0.90	1.50	-0.50
2020	-0.50	0.25	0.10	0.60	0.00	-0.25
2021	-0.50	3.75	1.75	1.65	0.50	0.00
2022	2.00	7.00	6.75	13.00	2.75	2.50
2023	4.00	6.75	5.75	10.75	4.50	4.00
2024	3.00	4.00	5.75	6.50	4.50	2.50
2025	2.00	3.50	4.25	6.50	4.00	1.75

Джерело: систематизовано, узагальнено та згруповано за даними [18; 17; 25; 20; 22; 29].

Дір І.Ю. узагальнив та проаналізував основні напрямки політики у певних галузях Європейського Союзу [3].

Аналіз монетарної політики кількісного пом'якшення (QE) та її вплив на динаміку інфляції в європейських країнах зроблено дослідниками С. Ходакевичем, Д. Хохичем та В. Березовиком [4, с. 116—131].

Зарубіжні дослідники зосереджували наукові інтереси на проблемах ефективності монетарних заходів, зокрема Філіп Лане розглядав пандемію та її наслідки для економіки як шок для глобального геополітичного та економічного порядку, а монетарні заходи центробанків як необхідний елемент фінансової стабільності для країн ЄС [24].

Сироватка Я. дослідив дії Чеського національного банку як послідовне продовження монетарної політики Європейського центрального банку щодо пост пандемічного відновлення економіки [30].

Даніель Деяну, Алексіє Алупоасей, Матай Кубінські основну увагу приділили політиці в економіках, що розвиваються, які намагалися наслідувати заходи, прийняті у розвинених країнах, а також, висвітлили суттєві відмінності між розвиненими економіками та економіками, що розвиваються [6, с. 5—25].

Мірко Лікчетта, Ерік Мейєрманс провели дослідження впливу пандемії на нагромадження капіталу, а також інвестиції у ЄС [19].

Таким чином, досвід провідних європейських країн у монетарних заходах протистояння макроекономічним шокам є важливою науковою проблемою яка входить у коло наукових інтересів як вітчизняних так і зарубіжних дослідників.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є дослідження особливостей монетарної політики Європейського центрального банку та центральних банків європейських країн в умовах невизначеності та необхідності стимулювання інвестиційної активності як основи майбутнього зростання в умовах невизначеності. Досягнення поставленої мети можливе завдяки вирішенню наступних завдань:

— аналіз європейської монетарної політики в часі пандемічної кризи 2019—2020 років та макроекономічних шоків початку 2022 року;

— оцінка інвестиційної політики ЄС та впливу монетарного регулювання на неї в умовах невизначеності;

— визначення особливостей та стратегічних пріоритетів у реалізації державної інвестиційної підтримки ЄС в часі економічних шоків.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Починаючи з березня 2020 року Європейський центральний банк запровадив масштабну програму Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Програма передбачала надзвичайний викуп активів. Первинний обсяг викупу становив 750 млрд. євро, а згодом 1,85 трлн євро через продовження дії програми до 2022 року [26].

За період з 2020 по 2022 роки ЄЦБ викупив на ринку державні та корпоративні облігації на загальну суму 1,7 трлн євро з метою стабілізації фінансових ринків через уникнення надмірного ажіотажу та паніки щодо продажу облігацій та пом'якшення монетарних умов для підтримки економіки [9]. Програма PEPP дозволила зосередитися на викупі держоблігацій там де виникав найбільший економічний стрес, зокрема, для прикладу, збільшити частку італійських та іспанських держоблігацій щоб зменшити спреди дохідностей.

Загальний ефект від реалізації цієї програми обумовив припинення стрімкого зростання дохідностей держоблігацій в окремих європейських країнах та припинив розрив їх з базовими ставками. Такі дії були критично важливими, адже стабілізація держоблігацій автоматично підтримувала доступне фінансування для підприємств і домогосподарств через зниження ринкових процентних ставок. Тим самим, ЄЦБ зміг зберегти низькі ставки запозичень у приватному секторі та створити один із важливих чинників відновлення реального сектору економіки.

На тлі реалізації програми PEPP ЄЦБ та окремі країни ЄС зберігали рекордно низькі процентні ставки протягом 2019—2021 років (табл. 1).

Крім низьких процентних ставок протягом 2020—2021 років ЄЦБ розширив програму цільового довгострокового рефінансування банків TLTRO III. За умовами цієї програми деякі кредити надавалися під від'ємну ставку до -1%, однак при умові кредитування реального сектору економіки. Обсяги такого кредитування за роки пандемії склали більше 2 млрд. євро. [24]. Такі заходи стимулювали банківську систему до кредитної підтримки бізнесу у розпал пандемії.

Водночас ЄЦБ значно пом'якшив вимоги до забезпечення та регуляторні норми, щоб фінансові установи змогли повною мірою використовували власний капітал для підтримки кредитування економіки. Відтак, Єврозона повернулася до рівня ВВП, обсягів інвестицій та занятості близького до докризового.

Низькі процентні ставки, викупи активів дозволили урядам країн ЄС збільшити державні інвестиції та стимулюючи витрати спонукаючи не урізати капіталовкладення як це було у часи фінансової кризи 2008 року, а навпаки збільшувати. Це підтверджує те, що у 2020 році державні інвестиції зросли на 7% у країнах Південної, Центральної та Східної Європи, а у Північній та Західній Європі на 1% [12].

Так, в Німеччині та Франції у 2020 році спостерігалось значне падіння ВВП на -4,6 та -7,8% відповідно, однак завдяки фінансовим стимулам було відновлено у 2021 році більшу частину втрат. Ці країни попри різницю у фінансових підходах використали на свою користь наднизькі ставки ЄЦБ. Так, німецький державний банк KfW під чіткою координацією з боку Бундесбанку, розгорнув програми кредитування бізнесу під держоблігації, що фактично стало квазі-фінансовим стимулом. Умови такого кредитування для німецьких компаній залишались сприятливими через зниження прибутковості корпоративних облігацій у 2020 році завдяки інтервенціям ЄЦБ. Разом із цим, Франція окрім спільних монетарних заходів з ЄЦБ, активно використовувала свій центробанк для реалізації програм рефінансування банків та кредитування малого і середнього бізнесу.

Водночас, Італія, яка історично мала високий державний борг і уразливість до економічних стресів та відповідну реакцію ринків держоблігацій суттєво не постраждала завдяки гнучкості програми РЕПР, що дозволило країні профінансувати масштабні антикризові заходи без різкого зростання вартості запозичень. Як результат — після спаду ВВП майже у 9% у 2020 році, у 2021 році ВВП Італії зріс більше як на 6% [10].

Економіки країн Центральної та Східної Європи зіткнулися із подвійними викликами через необхідність пом'якшувати монетарну політику для підтримки економіки і, водночас, утримувати стабільність національних валют та стримувати інфляційні та девальваційні ризики.

Так, Народовий банк Польщі з березня по травень 2020 року тричі знижував облікову ставку з 1,5 до 0,1% річних. Одночасно, центробанк Польщі розгорнув програму купівлі державних облігацій на вторинному ринку на суму 53,6 млрд. злотих, що приблизно дорівнювало 4,5% ВВП [14]. Головною стратегічною метою таких заходів фінансового регулятора було фінансування антикризового державного фонду розвитку та стабілізація ринку облігацій. Крім цього, було знижено норму обов'язкового резервування з 3,5% до 0,5% для додаткової ліквідності банківської системи.

У результаті дій польського центробанку відбулося здешевлення кредитів, а ставки за державними облігаціями знизилися до історичного мінімуму. Відтак валові внутрішні інвестиції у 2021 році зросли більше ніж на 8%, однак уже наприкінці 2021 року почали зростати,

що стало передумовою необхідності підвищення ставок центробанку до 6,75%, і як наслідок — згортання "м'якої" монетарної політики.

Чеський національний банк також швидко знижував ставку рефінансування на початку 2020 року з 2,25% до 0,25% і зробив при цьому головний акцент на прямій підтримці кредитування та стабільності чеської крони. Уряд Чехії запровадив мораторій на виплати за кредитами на 3—6 місяців для постраждалих позичальників. А значимим інструментом стали валютні інтервенції [30].

Завдяки держпідтримці, уже в 2021 році ВВП Чехії зріс на 3,5%. На тлі цього, обсяг капіталовкладень почав відновлюватися, однак, перше підвищення ставки рефінансування відбулося уже в червні 2021 року і до середини 2022 року ставка сягнула 7%. Це стало свого роду безпековими діями для запобігання інфляції яка уже на то час почала перевищувати цільовий рівень, що дозволило максимально "м'яко" відреагувати економіці на інфляційні ризики.

Центральний банк Угорщини спрямував свою монетарну політику на боротьбу з економічними наслідками від пандемії помірно знижуючи базову ставку рефінансування з 0,9% до 0,6% та пропонуючи різні фінансові програми, зокрема, програма викупу держоблігацій на 900 млрд. форинтів та програму Bond Funding for Growth Scheme викупу корпоративних облігацій високого рейтингу з метою надання великим нефінансовим корпораціям доступ до дешевого боргового фінансування [26].

Разом з тим, розширено існуючу з 2013 року програму Funding for Growth Scheme яка передбачала пільгове рефінансування банків для кредитування малого і середнього бізнесу. Нова фаза програми стартувала у квітні 2020 року відповідно до якої кредити для бізнесу пропонувалися під 0% за рахунок компенсації центробанку. До кінця листопада 2020 року понад 17 тис. малих і середніх підприємств отримали пільгові кредити. Саме завдяки цим заходам Угорщина пом'якшила падіння інвестицій і доволі швидко відновила зростання ВВП на рівні 7% у 2021 році.

В свою чергу, румунська економіка показала неглибокий спад, зокрема на -3,9% ВВП у 2020 році, однак доволі стрімке оновлення на +5,9% ВВП у 2021 році. Така динаміка завдячує застосуванню Національним банком Румунії (NBR) традиційних та нетрадиційних інструментів. Так, ключова ставка NBR була знижена з 2,5% до 1,25%. Поряд з тим, було застосовано кількісне пом'якшення через купівлю на вторинному ринку центробанком державних леєвих облігацій з метою забезпечення їх ліквідності (близько 13 млрд. лей за 2020 рік [6, с. 5-25]).

Разом з діями NBR Румунський уряд скористався своєю лінією Європейського центробанку на 4,5 млрд. євро для забезпечення потреб в ліквідності, а центробанк Румунії знизив резервні вимоги для валютних депозитів та послабив пруденційні нормативи з метою продовження активного кредитування з боку банків.

Важливим елементом відновлення румунської економіки стала співпраця з Європейським інвестиційним банком в контексті реалізації цілей сталого розвитку, зокрема підтримці проектів категорії "зелені інвестиції" [28].

У скандинавських країнах теж досить відчутним був економічний шок від пандемії. Так, Центральний банк Швеції (Riksbank) на початку пандемії створив особливі макроекономічні обставини через нульову ставку, яка піднялася до нуля після негативних значень починаючи з грудня 2019 року. Основним монетарним інструментом Riksbank обрав масштабні покупки активів та розгортання кредитних програм. Центробанк розширив свої монетарні заходи на різні класи активів, зокрема, поряд із державними облігаціями він почав скуповувати муніципальні та іпотечні облігації, а з вересня 2020 року ще й корпоративні.

Сумарний обсяг активів на балансі Riksbank перевищив 600 млрд. шведських крон, а відносно ВВП це становило 26% [15].

ВВП Швеції завдяки цим заходам у 2021 році зріс на 5% після зниження у 2020 році на 2,8%. Стабільна робота кредитного ринку сприяла розгортанню житлових інвестицій та інвестиційній корпоративній активності. При цьому Riksbank одним із перших європейських центробанків який почав включати кліматичні критерії у свою монетарну політику заявивши, про переваги при покупці корпоративних облігацій для тих підприємств, які відповідають міжнародним стандартам сталого розвитку.

Norges Bank (центробанк Норвегії) протягом березня-травня 2020 року знизив облікову ставку з 1,5% до 0%. Однак, головним монетарним інструментом стала програма довгострокового кредитування банків під заставу цінних паперів, перелік яких був суттєво розширений, що пом'якшило вимоги до застави [21].

Разом з цим, важливою обставиною стало те, що у березні 2020 року коли норвезька крона різко девальвувала, центробанк здійснив вперше за тривалий термін інтервенцію на валютному ринку продаючи валюту для підтримки крони, що допомогло стабілізувати макроекономічну ситуацію в країні.

Порівняно з іншими країнами, економічний спад у Норвегії був значно м'якшим завдяки значним фіскальним стимулам та монетарним важелям. До середини 2021 року економіка Норвегії відновилася, а центробанк почав підвищувати ключову ставку, яка на сьогодні становить 4% [23].

Певною особливістю відзначається монетарна політика данського центробанку, адже данська крона має "прив'язку" до євро, а тому він діє в режимі фіксованого курсу і його монетарні заходи спрямовуються на підтримку. Саме тому, на початку пандемії відбувся певний тиск на данську крону через відтік капіталу у долар та євро і щоб захистити крону Danmarks Nationalbank підвищив депозитну ставку на 0,15 відсоткового пункту з -0,75% до -0,60%, а також активно продавав валюту на валютному ринку скуповуючи при цьому крону [7].

На підтримку заходів центробанку, уряд Данії активно витрачав кошти на підтримку бізнесу та інвестиційні проекти, особливо у сфері ІТ та сталого розвитку.

З усіх скандинавських країн Фінляндія користувалася програмами підтримки Європейського центрального банку найбільше, а її економічний розвиток найменше відчув вплив загального макроекономічного шоку (інвестиції скоротилися менше ніж на 1%) [19]. Bank of

Finland в свою чергу проводив викуп облігацій у рамках програми PEPP чим забезпечував рефінансування банків.

У багатьох галузях економіки за пандемічні 2019-2020 роки компаніям довелося відкласти або взагалі скасувати інвестиційні проекти через невизначеність та різкий спад попиту. Найбільше постраждали транспорт, туризм, роздрібна торгівля.

У відповідь на це ЄС був змушений застосувати не лише описані вище грошово-кредитні важелі, а й надзвичайну стимулюючу інвестиційну політику в контексті якої було тимчасово призупинено дію фіскальних правил ЄС (т.з. "поправка до Пакту стабільності"). Це дозволило країнам різко збільшити бюджетні витрати і у липні 2020 року створити фонд Next Generation EU в обсязі 750 млрд. євро ключовим елементом якого став механізм відновлення та стійкості (RRF) [27]. Фінансування відбулося шляхом випуску облігацій від імені ЄС, що дозволило передбачити гранти та позики для реалізації національних стратегій відновлення до 2026 року.

Відповідно, національні стратегії та плани відновлення включали в себе інвестиційні програми практично в усіх секторах економіки, а ключовими заходами стала модернізація, відновлення та підтримка проектів.

Разом з тим, акцент фінансової підтримки було зміщено у бік сталого розвитку, зокрема, як мінімум 37% кожного плану мав становити кліматичний перехід, а 20% — цифрова трансформація. Так, наприклад, Італія яка найбільше отримала коштів на відновлення та підтримку економіки, спрямувала значні ресурси на розвиток відновлюваної енергетики та електротранспорту. В свою чергу Іспанія, витратила кошти на енергоефективність будівель, а Польща — на модернізацію енергомереж та залізниць.

Відтак за даними Європейського інвестиційного банку саме державні інвестиції стали драйвером загальної інвестиційної активності у 2021-2022 роках натомість приватні залишалися менш ефективними, що спільно із монетарними заходами дозволили уникнути значних фінансових потрясінь та закласти основу майбутнього економічного розвитку.

Європейський союз фактично підтвердив та юридично закріпив т.з. "зелену" орієнтацію своєї інвестиційної політики. Мета таких заходів полягала у досягненні кліматичної нейтральності до 2050 року, що передбачило детальний розрахунок потреб у фінансуванні та необхідність додаткового виділення інвестицій в енергетику, транспорт, будівництво на рівні 520 млрд. євро в рік, тобто орієнтовне збільшення інвестицій до 22—23% ВВП на рік [12].

Таким чином, інвестиційна політика після 2020 року усе більше ставала політикою сталого розвитку, оскільки більшість програм ЄС зокрема кошти фонду відновлення, структурних фондів, нової програми Horizon Europe мали обов'язкові компоненти — видатків на т.з. "зелені" цілі. Почала діяти система таксономії стійких інвестицій, яка дозволяла класифікувати інвестиційні проекти за екологічною сталістю.

Водночас, було створено JTF (Just Transition Fund) у партнерстві з Invest EU та Європейським інвестиційним банком, як фонд обсягом 17,5 млрд. євро для фінансування програми переорієнтації економіки вугледобув-

Таблиця 2. Обсяги валових інвестицій у країнах ЄС за 2019–2024 роки, (млрд. євро)

Рік	Німеччина	Франція	Італія	Іспанія	Польща	Чехія	Угорщина	Швеція	Норвегія	Румунія
2019	748,2	545,2	327,0	254,6	103,1	59,1	40,0	113,1	97,2	51,9
2020	736,5	520,1	304,0	232,8	97,8	56,3	36,8	117,3	88,6	51,6
2021	779,2	589,0	382,7	249,6	98,7	64,5	42,2	134,1	97,6	59,0
2022	858,3	623,3	435,1	280,4	108,8	79,5	47,1	140,0	104,3	70,5
2023	899,9	645,4	479,9	295,3	134,6	89,2	50,6	136,0	96,7	87,5
2024	898,5	645,2	481,5	310,9	142,8	84,9	48,2	140,3	98,3	90,8

Джерело: систематизовано, узагальнено та згруповано за даними [16].

них регіонів Польщі, Німеччини, Румунії, Чехії та інших країн на відновлення та інфраструктурну модернізацію [13].

Монетарна політика ЄЦБ залишалась сприятливою у період з 2020 по 2021 рік для реалізації амбітних інвестиційних стратегій регіонального значення. ЄЦБ утримував політику нульових або часто від'ємних процентних ставок і продовжував скуповувати облігації за програмою REPP. Це було ключовим фактором виживання корпоративного сектору та можливістю у реалізації інвестиційних проєктів за несприятливих макроекономічних умов (табл. 2).

В умовах глобальної невизначеності макроекономічна ситуація здатна внести кардинальні зміни у грошово-кредитну політику фінансових регуляторів. Значно посилюються інфляційні очікування, що розхитувало макроекономічну стабільність Європи (табл. 3).

З 2022 року ситуація кардинально змінилася (табл.3). Зростання інфляції змусило Європейський центробанк поступово згортати грошово-кредитні стимули і уже з липня 2022 року розпочати підйом процентних ставок. Скупка активів за програмами REPP була припинена, а ЄЦБ перейшов до фази кількісного згортання лише реінвестуючи у раніше куплені цінні папери.

Вторгнення росії в Україну та початок російсько-української війни спричинив потужний глобальний економічний шок, особливо через стрімке зростання цін на енергоресурси, адже постачання російського газу у ЄС значно скоротилося.

Війна також порушила логістику продовольства, зокрема через блокаду експорту зерна та іншої сировини. Окрім війни в Україні наприкінці 2023 року загострився конфлікт на Близькому Сході (Ізраїль та Сектор Газа), що обумовило стрибок цін на нафту та нову невизначеність на сировинних ринках.

Відтак, різко зросла необхідність стратегічних інвестицій в енергобезпеку Європи, а тому у травні 2022 року було презентовано план REPowerEU, метою якого була поступова відмова від російських енергоносіїв та прискорення переходу на екологічно чисту енергію.

План передбачив додаткові інвестиції у розмірі 210 млрд. євро до 2027 року у розширення відновлюваних джерел енергії та часткове фінансування через перенаправлення невикористаних кредитних ресурсів RRF. Поряд з тим, ЄІБ анонсував 45 млрд. євро протягом 2023–2027 року до фонду на підтримку екологічної енергетики [32].

Наступним напрямком інвестицій країн ЄС стали

Таблиця 3. Темпи інфляції (відсоткова зміна індексу споживчих цін) у країнах Євро Союзу за 2019–2024 роки

Країна	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Німеччина	1,45	0,14	3,07	6,87	5,95	2,26
Франція	1,11	0,48	1,64	5,22	4,88	2,00
Італія	0,61	-0,14	1,87	8,20	5,62	0,98
Іспанія	0,70	-0,32	3,09	8,39	3,53	2,77
Польща	2,23	3,37	5,06	14,43	11,53	3,78
Чехія	2,85	3,16	3,84	15,10	10,66	2,44
Угорщина	3,34	3,33	5,11	14,61	17,12	3,70
Швеція	1,78	0,50	2,16	8,37	8,55	2,84
Норвегія	2,17	1,29	3,48	5,76	5,52	3,15
Румунія	3,83	2,63	5,05	13,80	10,40	5,72

Джерело: систематизовано, узагальнено та згруповано за даними [33].

обороноздатність та критичні технології. Багато країн Європи після 2022 року оголосили про збільшення оборонних бюджетів в середньому на 2% ВВП. А на рівні ЄС започатковано Європейський оборонний фонд та спільні програми закупівель, хоча з точки зору класичних інвестицій витрати на оборону не можна вважати такими, однак мультиплікаційних ефект дотичних галузей. Для прикладу ЄС узгодив Європейський акт про мікрочіпи, що передбачив мобілізацію 43 млрд. євро для розвитку напівпровідникової індустрії включаючи масштабні інвестиційні проєкти будівництва фабрик та наукових центрів [8].

З іншого боку, інфляція обумовила перехід ЄЦБ до жорсткої монетарної політики та підняття базової ставки на 4%, що безперечно призвело до подорожчання кредитних ресурсів та зростання вимог до рентабельності нових інвестиційних проєктів. Особливо відчутними ці чинники були для енергоємних галузей економіки.

На тлі цих процесів, країнам ЄС довелося пройти складний шлях адаптації, який включав доволі значимі у розвитку регіональної інвестиційної політики кроки:

1. Продовжено дію "escape clause" Пакту стабільності, що дозволяло відкласти бюджетну консолідацію і отримати фінансовий простір для інвестицій та підтримки економіки;

2. Пом'якшення правил держдопомоги для "зелених" галузей у відповідь на інфляційні та геополітичні виклики і у 2023 році прийняття т. з. "Промислового плану зеленого курсу" як пакету відповідних заходів в рамках якого передбачалася державна допомога в умовах кризи, прискорення надання субсидій, а також відповідних податкових пільг при інвестуванні у виробництво

(наприклад, Німеччина отримала схвалення Єврокомісії на державну допомогу для декарбонізації промислових процесів на 2,2 млрд. євро.[5]);

3. Прискорено реалізацію проєктів у сфері енергетичної інфраструктури, зокрема, завершено проєкти з диверсифікації енергопостачання, а саме введено в дію газопровід Baltic Pipe (Норвегія-Данія-Польща) та збудовано нові плавучі LNG-термінали [31].

Таким чином, після 2022 року інвестиційна політика ЄС виступала як стратегічний драйвер з конкретним цільовим напрямком на енергобезпеку та екотехнології, а з іншого боку, потрібен був баланс між інвестиційною активністю та монетарним стримуванням інфляції. Як наслідок, індивідуальні інвестиції починаючи з 2023 року перейшли у фазу стагнації. Натомість, велику роль відіграють публічні (державні інвестиції) як джерело розвитку галузей які входять у перелік стратегічних пріоритетів.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Період з 2019 по 2024 роки в економіці Європи начоно продемонстрував, що монетарна політика здатна відігравати ключову роль у подоланні глибокої економічної кризи, а правильні дії регулятора, зокрема ЄЦБ та центральних банків країн Європи, дозволили доволі швидко відновити та стабілізувати фінансовий ринок. Це мало позитивні наслідки для інвестиційної активності держав та суб'єктів господарювання завдяки фінансовій підтримці з боку держави, а відтак, за доволі короткий час вийти із глибокої пандемічної кризи на до кризові показники розвитку економіки.

Інфляція та війна вплинула на інвестиційну політику Європейських країн двоєко, оскільки з одного боку необхідно було монетарними важелями впливати на інфляцію, а з іншого — структурно перебудовувати економіку через війну, обираючи для інвестицій галузі економіки що мали стратегічний пріоритет. За таких умов, для реалізації інвестиційної політики важливу роль відіграє державна економічна політика в контексті фінансової підтримки та монетарного стимулювання.

Досвід європейських країн для України, особливо в часі відновлення від війни, доводить важливість ефективних дій центрального банку особливо в контексті підтримки балансу між інфляцією та стимулюванням інвестиційної активності, адже монетарна політика у тісній координації з фінансовою політикою на засадах державної підтримки галузей економіки та структурною трансформацією здатна ефективно протидіяти макроекономічним кризам та сформувати фундамент майбутнього зростання.

Література:

1. Аржевітін С. М. Прийняття рішень із монетарної політики щодо ключової ставки в європейських країнах та їхній вплив на інфляцію. Фінанси України. 2. 2023. С. 7—24.
2. Дзюблюк О. Монетарна політика європейського центрального банку у контексті протидії кризовим явищам на фінансовому ринку. Світ фінансів 2 (75). 2023. С. 8—30.

3. Дір І.Ю. Спільні політики Європейського союзу. Електронне наукове видання "Аналітично-порівняльне правознавство". URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/d5849389-e528-4ecc-b3a9-8c8532e0c9b6/content>

4. Ходакевичем С., Хохичем Д., Березовиком В. Монетарна політика кількісного пом'якшення (QE) та її вплив на інфляцію. Фінансово-кредитні системи: перспективи розвитку. 2 (13). 2024. С. 116—131.

5. Commission approves €2.2 billion German State aid scheme to support the decarbonisation of industrial processes to foster the transition to a net-zero economy URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ga/ip_24_1889

6. Daianu D., Alupoaei. M, Kubinski M. Revisiting Limits and Pitfalls of QE in the Emerging Markets. Romanian Journal of Economic Forecasting. XXV (1). 2022. P.5-25

7. DANMARKS NATIONALBANK Annual Report 2020 URL: <https://www.nationalbanken.dk/media/lribpg5z/2021-03-12-dn-annual-report-2020-final-2100178-1.pdf>

8. EC. Chips act. URL: <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/node/12818/printable/pdf>

9. ECB. The pandemic emergency purchase programme — an initial review URL: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2023/html/ecb.ebart202208_01~bf0907fa1f.en.html#:~:text=trade%2C%20investment%2C%20employment%20and%20consumption,-As%20announced

10. Economic Bulletin Issue 8, 2022 URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202208.en.html>

11. EIB Investment Report 2021-2022 URL: <https://www.eib.org/en/publications/online/all/investment-report-overview-2021#:~:text=,relative%20to%20the%20previous%20year>

12. EIB. Investment Plan for Europe exceeds € 500 billion investment target ahead of time. URL: <https://www.eib.org/en/press/all/2020-176-investment-plan-for-europe-exceeds-eur500-billion-investment-target-ahead-of-time#:~:text=,social%2C%20green%2C%20innovative%20and%20competitive>

13. EP. Europe's one trillion climate finance plan URL: <https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20200109STO69927/europe-s-one-trillion-climate-finance-plan#:~:text=The%20fund's%20investments%20should%20help,plants%20in%2021%20EU%20countries>

14. Financial System in Poland 2020 URL: https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/10/fsd_2020.pdf#:~:text=measures%20taken%20by%20the%20central,manage%20the%20liquidity%20of%20the

15. Flug K., Honohan P. Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy 2015—2020. URL: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/rapport-fran-riksdagen/evaluation-of-the-riksbanks-monetary-policy_h90wrf5/html

16. Gross fixed capital formation (investments) <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00011/default/table?lang=en>

17. How has the CNB two-week repo rate changed over time? URL: <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/#:~:text=3%20May%202019%202,50;>

18. Key ECB interest rates URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html#:~:text=2025%2011%20Jun,0.40;CNB.

19. Licchetta M., Meyermans E. (2022) Gross Fixed Capital Formation in the Euro Area During the COVID-19 Pandemic. *Intereconomics*, 2022, 57 (4), 238—246. DOI: 10.1007/s10272-022-1058-1

20. MNB BASE RATE — HUNGARY URL: https://www.global-rates.com/en/interest-rates/central-banks/20/hungarian-mnb-base-rate/#google_vignette;

21. Monetary policy report with financial stability assessment. 4/2020. URL: https://www.norges-bank.no/contentassets/7f54db78676a4e959efabb0-233ea1665/mpr_420.pdf?v=17122020131040

22. NB. Changes in the policy rate. URL: [https://www.norges-bank.no/en/topics/monetary-policy/policy-rate/Key-policy-rate-Monetary-policy-meetings-and-changes-in-the-policy-rate/;](https://www.norges-bank.no/en/topics/monetary-policy/policy-rate/Key-policy-rate-Monetary-policy-meetings-and-changes-in-the-policy-rate/)

23. Norges Bank URL: <https://www.norges-bank.no/en/>

24. Philip R. Lane (2022) Monetary policy during the pandemic: the role of the PEPP. URL: <https://www.bis.org/review/r220420c.pdf#:~:text=,scale>

25. Poland Central Bank key rates URL: <https://countryeconomy.com/key-rates/poland#:~:text=Poland%20;>

26. Press release on the Monetary Council meeting of 15 December 2020 URL: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases/2020/press-release-on-the-monetary-council-meeting-of-15-december-2020#:~:text=policy%20meeting%20in%20December%2C%20the,those%20in%20the%20region%20ar>

27. Recovery and Resilience Facility — From Plans to Payments. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/eueconomyexplained/recovery-and-resilience-facility-plans-payments_en#:~:text=Image%3A%20Carousel

28. Romania: Green and smart investment highlighted as key to COVID-19 recovery by National Bank of Romania and EIB. URL: <https://www.eib.org/en/press/all/2021-067-green-and-smart-investment-highlighted-as-key-to-covid-19-recovery-by-national-bank-of-romania-and-eib#:~:text=Romania%3A%20Green%20and%20smart%20investment,Romania%20at%20the%20conference>

29. SR.Policy rate, deposit and lending rate URL: <https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/interest-rates-and-exchange-rates/policy-rate-deposit-and-lending-rate/>

30. Syrovatka Jan (2020) The CNB's measures in response to the Covid-19 pandemic URL: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-reports/boxes-and-annexes-contained-in-inflation-reports/The-CNBs-measures-in-response-to-the-Covid-19-pandemic/#:~:text=Under%20a%20law%20passed%20in,for%20three%20or%20six%20months>

31. The Baltic Pipe: a subsea pipeline to transport natural gas under the North Sea URL: https://cinea.ec.europa.eu/featured-projects/baltic-pipe-subsea-pipeline-transport-natural-gas-under-north-sea_en

32. World Energy Outlook 2025 URL: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2025>

33. World Bank Group. Inflation, consumer prices (annual %). URL: <https://databank.worldbank.org/source/gender-statistics/Series/FP.CPI.TOTL.ZG>

References:

1. Arzhevitin, S. M. (2023), "Decision-making in monetary policy regarding the key interest rate in European countries and its impact on inflation", *Finansy Ukrainy*, vol. 2, pp. 7—24.

2. Dziubliuk, O. (2023), "Monetary policy of the European Central Bank in the context of countering crisis phenomena in the financial market", *Svit finansiv*, vol. 2 (75), pp. 8—30.

3. Dir, I.Iu. (2024), "Common policies of the European Union", *Elektronne naukove vydannia "Analitichno-porivnialne pravoznavstvo"*, [Online] available at: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/d5849389-e528-4ecc-b3a9-8c8532e0c9b6/content>, (Accessed 24 November 2025).

4. Khodakevychem, S., Khokhychem, D. and Berezovykom, V. (2024), "Quantitative easing (QE) monetary policy and its impact on inflation", *Finansovo-kredytni systemy: perspektyvy rozvytku*, vol. 2 (13), pp. 116—131.

5. An Coimisiun Eorpach (2024), "Commission approves €2.2 billion German State aid scheme to support the decarbonisation of industrial processes to foster the transition to a net-zero economy", available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ga/ip_24_1889, (Accessed 24 November 2025).

6. Daianu, D., Alupoaei, M., and Kubinski, M. (2022), "Revisiting Limits and Pitfalls of QE in the Emerging Markets", *Romanian Journal of Economic Forecasting*, vol. XXV (1), pp. 5—25.

7. Danmarks Nationalbank (2021), "Annual Report 2020", available at: <https://www.nationalbanken.dk/media/lribpg5z/2021-03-12-dn-annual-report-2020-final-2100178-1.pdf>, (Accessed 26 November 2025).

8. European Commission (2024), "Chips act", available at: <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/node/12818/printable/pdf>, (Accessed 26 November 2025).

9. European Central Bank (2024), "The pandemic emergency purchase programme — an initial review", available at: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2023/html/ecb.ebart-202208_01~bf0907fa1f.en.html#:~:text=trade%2C%20investment%2C%20employment%20and%20consumption,As%20announced, (Accessed 27 November 2025).

10. European Central Bank (2023), "Economic Bulletin Issue 8, 2022", available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202208.en.html>, (Accessed 27 November 2025).

11. European Investment Bank (2023), "Investment Report 2021—2022", available at: <https://www.eib.org/en/publications/online/all/investment-report-overview>

2021#:~:text=,relative%20to%20the%20previous%-20year, (Accessed 27 November 2025).

12. European Investment Bank (2020), "Investment Plan for Europe exceeds € 500 billion investment target ahead of time", available at: <https://www.eib.org/en/press/all/2020-176-investment-plan-for-europe-exceeds-eur500-billion-investment-target-ahead-of-time#:~:text=social%2C%20green%2C%20innovative%20and%20competitive>, (Accessed 28 November 2025).

13. European Parliament (2020), "Europe's one trillion climate finance plan", available at: <https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20200109STO69927/europe-s-one-trillion-climate-finance-plan#:~:text=The%20fund's%20investments%20should%20help,plants%20in%2021%20EU%20countries>, (Accessed 28 November 2025).

14. Narodowy Bank Polski (2021), "Financial System in Poland 2020", available at: https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/10/fsd_2020.pdf#:~:text=measures%20taken%20by%20the%20central,manage%20the%20liquidity%20of%20the, (Accessed 29 November 2025).

15. Flug, K., and Honohan, P. (2021), "Evaluation of the Riksbank's Monetary Policy 2015—2020", Rapport från riksdagen, [Online] available at: https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/rapport-fran-riksdagen/evaluation-of-the-riksbanks-monetary-policy_h90wrfr5/html, (Accessed 29 November 2025).

16. European Commission, eurostat (2025), "Gross fixed capital formation (investments)", available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00011/default/table?lang=en>, (Accessed 26 November 2025).

17. Czech National Bank (2025), "How has the CNB two-week repo rate changed over time?", available at: <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/#:~:text=3%20May%202019%202,50>, (Accessed 24 November 2025);

18. European Central Bank (2025), "Key ECB interest rates", available at: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html#:~:text=2025%2011%20Jun,0.40, (Accessed 26 November 2025).

19. Licchetta, M., and Meyermans, E. (2022), "Gross Fixed Capital Formation in the Euro Area During the COVID-19 Pandemic", *Intereconomics*, vol. 57 (4), pp. 238—246.

20. Global-rates (2024), "MNB base rate — Hungary", available at: https://www.global-rates.com/en/interest-rates/central-banks/20/hungarian-mnb-base-rate/#google_vignette, (Accessed 28 November 2025);

21. Norges Bank (2021), "Monetary policy report with financial stability assessment. 4/2020", available at: https://www.norges-bank.no/contentassets/7f54db-78676a4e959efabb0233ea1665/mpr_420.pdf?v=17122020131040, (Accessed 30 November 2025).

22. Norges Bank (2025), "Changes in the policy rate", available at: <https://www.norges-bank.no/en/topics/monetary-policy/policy-rate/Key-policy-rate-Monetary-policy-meetings-and-changes-in-the-policy-rate/>, (Accessed 30 November 2025).

23. Norges Bank (2025), available at: <https://www.norges-bank.no/en/>, (Accessed 25 November 2025).

24. Philip, R. Lane (2022), "Monetary policy during the pandemic: the role of the PEPP", European Central Bank, [Online] available at: <https://www.bis.org/review/r220420c.pdf#:~:text=scale>, (Accessed 25 November 2025).

25. Countryeconomy (2025), "Poland Central Bank key rates", available at: <https://countryeconomy.com/key-rates/poland#:~:text=Poland%20>, (Accessed 26 November 2025).

26. Magyar Nemzeti Bank (2021), "Press release on the Monetary Council meeting of 15 December 2020", available at: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases/2020/press-release-on-the-monetary-council-meeting-of-15-december-2020#:~:text=policy%20meeting%20in%20December%2C%20the,those%20in%20the%20region%20ar>, (Accessed 28 November 2025).

27. European Commission (2025), "Recovery and Resilience Facility — From Plans to Payments", available at: https://economy-finance.ec.europa.eu/economyexplained/recovery-and-resilience-facility-plans-payments_en#:~:text=Image%3A%20Carousel, (Accessed 30 November 2025).

28. European Investment Bank (2021), "Romania: Green and smart investment highlighted as key to COVID-19 recovery by National Bank of Romania and EIB", available at: <https://www.eib.org/en/press/all/2021-067-green-and-smart-investment-highlighted-as-key-to-covid-19-recovery-by-national-bank-of-romania-and-eib#:~:text=Romania%3A%20Green%20and%20smart%20investment,Romania%20at%20the%20conference>, (Accessed 29 November 2025).

29. Riksbank (2025), "Policy rate, deposit and lending rate" available at: <https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/interest-rates-and-exchange-rates/policy-rate-deposit-and-lending-rate/>, (Accessed 29 November 2025).

30. Syrovatka, J. (2020), "The CNB's measures in response to the Covid-19 pandemic", Inflation Report — Attachment [Online] available at: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-reports/boxes-and-annexes-contained-in-inflation-reports/The-CNBs-measures-in-response-to-the-Covid-19-pandemic/#:~:text=Under%20a%20law%20passed%20in,for%20three%20or%20six%20months>, (Accessed 30 November 2025).

31. European Commission (2022), "The Baltic Pipe: a subsea pipeline to transport natural gas under the North Sea", available at: https://inea.ec.europa.eu/featured-projects/baltic-pipe-subsea-pipeline-transport-natural-gas-under-north-sea_en, (Accessed 29 November 2025).

32. International Energy Agency (IEA) (2025), "World Energy Outlook 2025", available at: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2025>, (Accessed 25 November 2025).

33. World Bank Group (2025), "Inflation, consumer prices (annual %)", available at: <https://databank.worldbank.org/source/gender-statistics/Series/FP.CPI.TOTL.ZG>, (Accessed 30 November 2025).

Стаття надійшла до редакції 10.12.2025 р.