

Рубрика журналу: ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.71:336.02:330.366 (477)

Коваленко В.В.,

доктор економічних наук, професор,
професор кафедри банківської справи,

Одеський національний економічний університет

Коренєва О.Г.,

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри бухгалтерського обліку та оподаткування,

Навчально-науковий інститут бізнес технологій «УАБС» СумДУ

КООРДИНАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНИ

Коваленко В.В., Коренєва О.Г. Координація грошово-кредитної та фіскальної політики та їх вплив на економічне зростання в Україні. У статті визначено основні проблеми, пов'язані з координацією грошово-кредитної та фіскальної політики. Метою дослідження є розроблення теоретичних, методологічних положень і практичних рекомендацій щодо координації грошово-кредитної та фіскальної політики та виявлення їх впливу на економічне зростання в Україні. Отримані результати можуть бути використані для формування стратегії соціально-економічного розвитку України в контексті узгодження грошово-кредитної та фіскальної політики.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, фіскальна політика, державне регулювання, монетарний трансмісійний механізм, економічне зростання.

Коваленко В.В., Коренева О. Координация денежно-кредитной и фискальной политики и их влияние на экономический рост в Украине. В

статті визначені основні проблеми, пов'язані з координацією грошово-кредитної та фінансової політики. Метою дослідження є розробка теоретичних, методологічних положень та практичних рекомендацій по координації грошово-кредитної та фінансової політики та виявлення їх впливу на економічний ріст в Україні. Отримані результати можуть бути використані для формування стратегії соціально-економічного розвитку України в контексті узгодження грошово-кредитної та фінансової політики.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, фінансова політика, державне регулювання, монетарний трансмісійний механізм, економічний ріст.

Kovalenko VV, Koreneva O.G. Coordination of Monetary and Fiscal Policy and their Impact on Economic Growth in Ukraine. The authors of the paper defines the main problems associated with the coordination of monetary and fiscal policies. The purpose of the study is to develop theoretical, methodological and practical recommendations for coordinating monetary and fiscal policies and identifying their impact on economic growth in Ukraine. The obtained results can be used to form the strategy of socio-economic development of Ukraine in the context of coordination of monetary and fiscal policy.

Key words: monetary policy, fiscal policy, state regulation, monetary transmission mechanism, economic growth.

Постановка проблеми. Державне регулювання будь-якої країни світу повинно бути націлене на забезпечення економічного зростання. При цьому слід досягати зовнішньої та внутрішньої рівноваги, що виступає проблемним питанням макроекономічного регулювання. Державне регулювання економікою в умовах її відновлення після наслідків кризи може бути ефективним та дієвим лише в разі узгодженості фінансової та монетарної політики. Проблема ускладнюється тим, що між цими двома політиками може існувати обернений зв'язок, а також вони можуть суперечити одна одній.

Значення координації грошово-кредитної та фіскальної політики в останні роки суттєво посилюється у зв'язку з критичним збільшенням у багатьох країнах державного боргу та необхідністю управління державними запозиченнями. Крім того, однією з характерних рис функціонування сучасних фінансових систем країн світу в період кризи було розроблення антикризових програм на основі координації грошово-кредитної та фіскальної політики шляхом їх узгодження та використання спільних інструментів і методів. Для України, у сучасних умовах розбалансування макроекономічної рівноваги, зазначена проблема набуває посиленої актуальності та уваги.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам, які пов'язані з виробленням стратегії узгодження грошово-кредитної та фіскальної політики, присвячено наукові праці Н. Липко [1], О. Мануїлова [2], С. Науменкової, С. Міщенко [3], Ю. Субботович [4], С. Циганова [5] та багатьох інших. Незважаючи на те, що зазначена тема достатньою мірою висвітлена в наукових дослідженнях, питання ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики в умовах макроекономічної нестабільності потребує подальшого переосмислення.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є розроблення теоретичних, методологічних положень і практичних рекомендацій щодо координації грошово-кредитної та фіскальної політики та виявлення їх впливу на економічне зростання в Україні.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Закону України «Про Національний банк України», грошово-кредитна політика – це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці України через використання визначених Законом засобів та методів [6].

Поряд із грошово-кредитною політикою визначальною в економічній сфері є фіскальна (бюджетно-податкова) політика: «складова економічної політики

держави, що пов'язана з необхідністю вирішення насамперед загальнонаціональних завдань як на макро-, так і на мікрорівні за допомогою регулювання способів та обсягів фінансового наповнення бюджету й оптимізації бюджетних витрат» [7, с. 44-45]. Тобто це поєднання податкової та бюджетної політики. Для ширшого розуміння доцільно дати визначення окремо податкової та бюджетної політики. Так, згідно з А. М. Соколовською: «сучасна податкова політика полягає у встановленні та зміні елементів податкової системи (різновидів податків, ставок, структури податкової системи, суб'єктів, об'єктів оподаткування, податкової бази, пільг тощо) для забезпечення надходжень до бюджету, достатніх для виконання державою покладених на неї функцій та стимулювання економічного зростання» [8]. А. А. Максюта дає таке визначення бюджетній політиці: «бюджетна політика розглядається як теоретично-обґрунтована система заходів планування, регулювання і контролю бюджетної системи з питань фінансових відносин зі сторони відповідних державних інституцій у процесі створення та використання централізованих грошових фондів» [9, с. 266].

На сучасному етапі, особливо протягом останніх років, в Україні досить гостро стоїть проблема аналізу чинників, які викликають структурні дисбаланси в економіці і складових забезпечення економічного зростання для нівелювання основних макроекономічних диспропорцій та стабілізації подальшого економічного розвитку. Структурні дисбаланси економіки призводять до порушення економічного циклу відтворення та викликають диспропорції між реальним сектором економіки та фінансовим сектором, що в кінцевому підсумку порушує закономірність процесу економічного зростання. До основних чинників, що викликають дисбаланси в економіці України слід віднести: скорочення реального сектору економіки; прискорення інфляції призвело до зниження доходів населення та споживання в реальному вимірі; зростання частини відтоку коштів з економіки України на оборону; розвиток фінансового сектору супроводжується стрімким зменшенням банків, скороченням депозитної бази та пропозиції

кредитів; заощадження зосереджені у фінансових установах, уряді та у домашніх господарствах; сировинна орієнтація промислового виробництва; підвищена вразливість до макроекономічних шоків; «хронічні» платіжні дисбаланси; імпортозалежність [10, с. 445-446]. Дієвість зазначених структурних дисбалансів економіки підтверджується негативною тенденцією показників економічного розвитку України (табл. 1).

Таблиця 1

**Основні показники економічного розвитку України за період 1991–2016 рр.
(станом на кінець року)**

Показники	1991	1996	2000	2004	2008	2013	2014	2015	2016
Дефіцит державного бюджету, млрд грн.	0,03	3,99	1,02	11,04	12,50	64,7	78,7	45,1	70,13
Зовнішній борг, млрд дол. США	н/д	н/д	20,4	30,6	101,6	142,1	126,3	118,7	113,5
Грошова маса (М3), млрд. грн.	0,24	9,36	32,25	125,8	515,8	909,0	956,7	994,1	1044,3
Гроші поза банками (М0, готівка), млрд. грн.	0,3	4,0	12,8	42,3	154,8	237,8	282,9	282,7	314,3
Роздрібний товарооборот, млрд. грн.	0,01	17,3	28,7	67,5	98,6	420,1	427,5	487,6	559,1
Купівельна спроможність гривні (одиниць роздрібного товарообороту на одну готівкову гривню)	0,03	4,32	2,2	1,6	0,64	1,77	1,51	1,72	1,78
Номінальний ВВП, млрд грн.	1,7	126,9	251,2	318,9	948,1	1454,9	1556,7	1979,5	2383,2
Швидкість руху грошей (Номінальний ВВП до М3), оборотів за рік	70,8	8,7	5,27	2,74	1,84	1,60	1,63	1,99	2,28

Джерело: розраховано авторами за даними Офіційного сайту Національного банку України [11]

Слід відмітити, що державні запозичення поряд із податковими і неподатковими надходженнями виступають джерелами наповнення дохідної частини державного бюджету. Проте, податкові і неподаткові надходження – це кошти, які надходять до бюджету на умовах їх використання на безповоротній основі та забезпечують стабільність формування бюджету і забезпечення фінансування його видатків. Натомість державні запозичення виступають джерелами фінансування бюджету, а

точніше – бюджетного дефіциту, це кошти, які надходять лише у тимчасове використання на поворотній основі.

Згідно зі статтею 42 Закону України «Про Національний банк України», НБУ виконує операції по обслуговуванню державного боргу, пов'язані із розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням і виплатою доходу за ними [6].

Згідно зі статтею 54 «Заборона надання кредитів державі» Закону України «Про Національний банк України», НБУ не має права надавати кредити в національній та іноземній валюті, як прямо, так і опосередковано через державну установу, іншу юридичну особу, майно якої перебуває у державній власності, на фінансування витрат Державного бюджету України. Національний банк не має права купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані Кабінетом Міністрів України, державною установою, іншою юридичною особою, майно якої перебуває у державній власності [6].

Попри це, починаючи з кризи 2008–2009 років Національний банк України запровадив процес викупу ОВДП у свій портфель, що є за своєю економічною суттю монетарним фінансуванням дефіциту державного бюджету.

У 2014 році інтенсивність використання цього інструменту значно посилилась – річний обсяг вкладень перевищив їх сумарний приріст за усі попередні роки (рис. 1). Зазначений канал використовувався переважно для покриття дефіциту державного сектору (зокрема НАК «Нафтогаз України»), а не для управління ліквідністю банківської системи. У загальних рисах така практика збереглася й у 2015 році, що можна обґрунтувати бюджетними потребами у ситуації форс-мажорних воєнно-політичних обставин.

Залишок ОВДП у портфелі НБУ за 2014 рік зріс на 171,1 млрд грн (до 318,1 млрд грн), за підсумками 2015 року – на 71,8 млрд грн (до 389,9 млрд грн). Таким чином, частка портфелю Національного банку України у загальному обсязі ОВДП в обігу протягом 2014–2015 років збільшилася з 59 % до 77 %. З початку 2016 року відбулась позитивна зміна політики Національного банку щодо викупу

ОВДП: станом на кінець червня їх обсяг у портфелі НБУ зменшився до 377 млрд грн. (рис. 1).

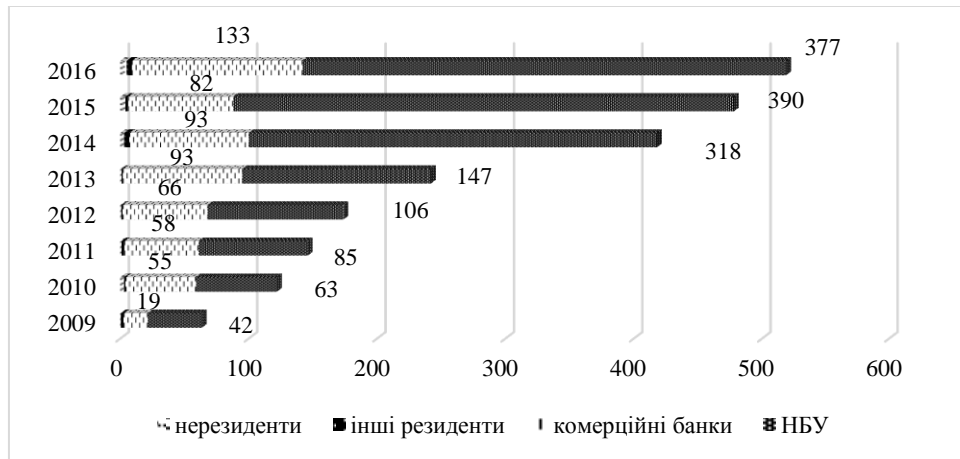


Рис. 1. Розподіл ОВДП в обігу за суб'єктами у 2007-2016 рр, залишок на кінець періоду, млрд грн.

Джерело: розраховано авторами за даними [12]

У 2016 році придбання НБУ ОВДП у національній валюті загальною вартістю 2 086 мільйонів гривень відбулося шляхом набуття у власність цих ОВДП у результаті задоволення вимог за кредитами рефінансування (у 2015 році – загальною вартістю 2 096 мільйонів гривень) та загальною вартістю 25 800 мільйонів гривень – з метою підтримання ліквідності ПАТ «Приватбанк» після його переходу в державну власність у грудні 2016 року. Частка ОВДП у активах НБУ має динаміку до зростання (рис. 2).

Можна констатувати, що відбувається процес нарощування «квазіфіскальних» (квазімонетизація) операцій. Квазімонетизація ускладнює проведення грошово-кредитної політики, спрямованої на забезпечення цінової стабільності, посилює ризик підвищення рівня інфляції, ускладнює управління монетарними інструментами, що позначається на стані грошового ринку [3, с. 19].

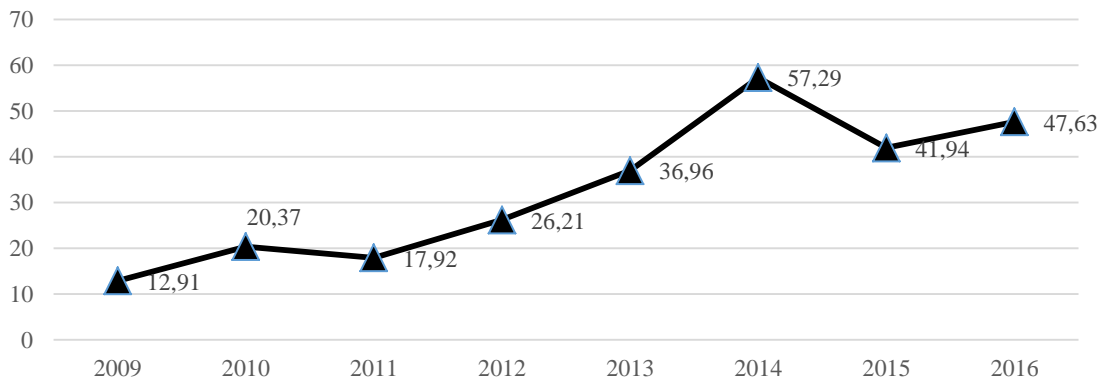


Рис. 2. Динаміка частки ОВДП у загальних активах НБУ за період 2009-2016 рр., %

Джерело: розраховано авторами за даними Офіційного сайту Національного банку України [11]

Виходячи з того, що основним завданням політики державних запозичень країни є забезпечення стійкості фінансової системи, зокрема банківської системи, до негативних впливів різноманітних зовнішніх і внутрішніх чинників та утримання боргового навантаження в безпечних межах, або ж забезпечення його незмінності, доцільним є узгодження політики Уряду та НБУ щодо залучення останнього у таких обсягах брати участь у державних запозиченнях, що принципово суперечить чинному законодавству.

Ми погоджуємося з думкою С. Науменкової та С. Міщенко, що координація політик грошово-кредитної та фіскальної, повинно відбуватися в контексті реалізації таких стратегічних цілей (рис. 3).

Реалізація політики інфляційного таргетування, задекларована в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2018 рік, наразі має ряд суперечливих аспектів. У межах таргетування інфляції передбачається дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, однак, враховуючи відкритий характер та малі розміри вітчизняної економіки, а також значну волатильність світових цін, де-факто забезпечити вільне курсоутворення при одночасному утриманні споживчої інфляції на цільовому рівні майже не можливо.

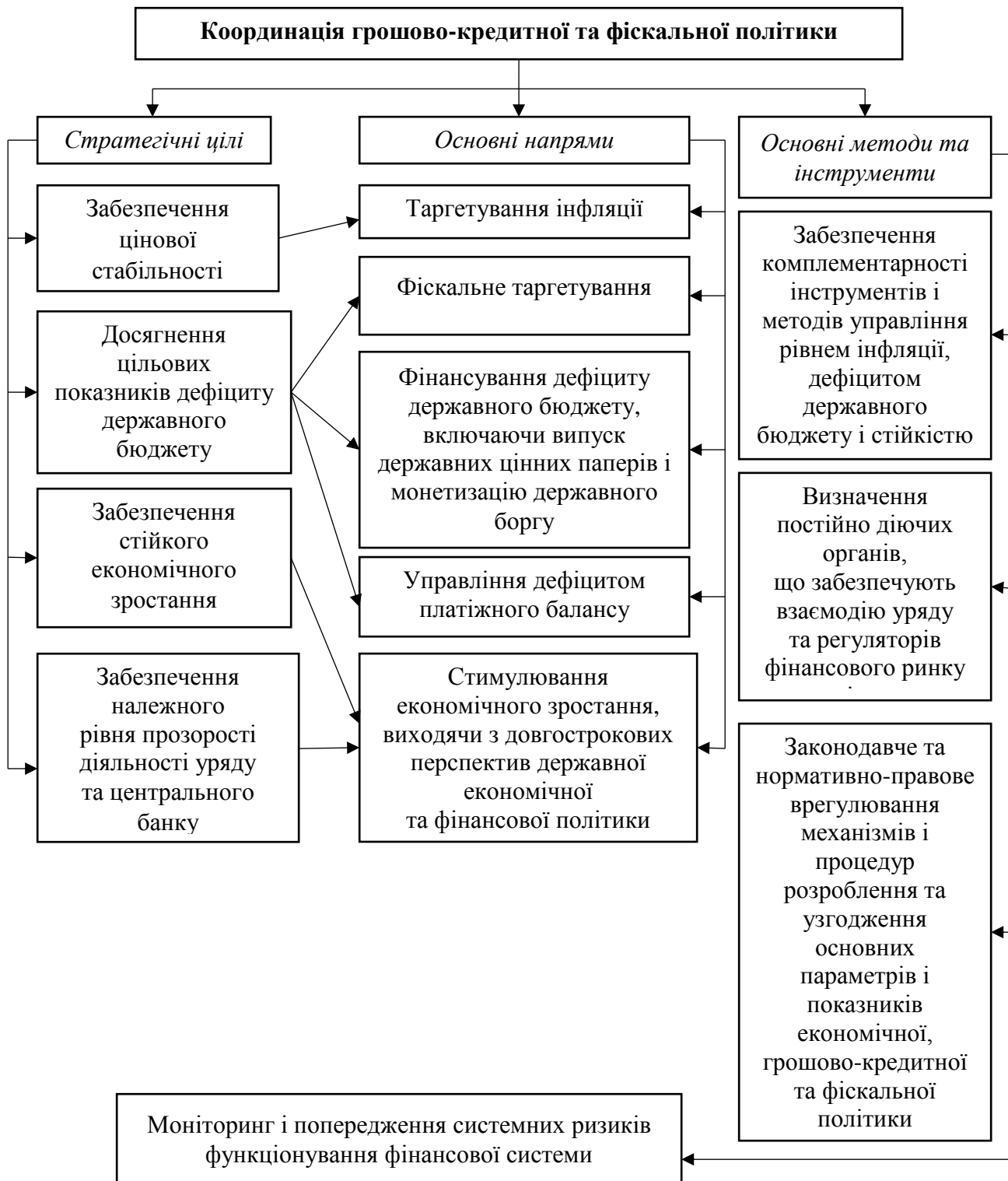


Рис. 3. Стратегічні цілі, основні сфери та методи координації грошово-кредитної та фіскальної політики

Джерело: складено авторами за використанням матеріалів [3, с. 16; 5, с. 37]

Втрата довіри до НБУ нівелює такий позитивний результат таргетування інфляції, як покращання процесу планування виробничої активності економічних агентів, оскільки рівень довіри до цінових цілей буде також низький. Водночас важко досягти цілі НБУ, задекларовані в Основних засадах грошово-кредитної політики, та, відповідно, послаблення довіри до регулятора негативно впливатимуть на ступінь довіри до національної грошової одиниці, що спричинить посилення процесів доларизації економіки та знизить можливості НБУ в контролі сфери грошового обігу, створивши додатковий бар'єр на шляху реалізації режиму таргетування інфляції.

Водночас НБУ як орган державної влади, котрий згідно з Конституцією України повинен забезпечувати стабільність національної грошової одиниці (зокрема зовнішню), в Основних засадах грошово-кредитної політики не наведено кількісних характеристик валютної політики. Це суперечить принципу прозорості його діяльності, визначеному як один із основних принципів грошово-кредитної політики на 2018 р. та середньострокову перспективу.

Спроможність НБУ успішно реалізувати політику таргетування інфляції пов'язано з низькою дієвістю ключового каналу монетарної трансмісії – процентного каналу. Індикатором у досягненні цілей таргетування інфляції НБУ обрано індекс споживчих цін, що не дає змоги центральному банку повною мірою впливати на цей показник через наявність у структурі індексу споживчих цін немонетарної компоненти. Тому за доцільне є використання базового індексу споживчих цін, на який НБУ справляє безпосередній вплив.

Координація грошово-кредитної та фіскальної політики повинна полягати у виробленні та реалізації їх таким чином, щоб вони не суперечили одна одній і разом сприяли досягненню загальних цілей економічної політики, якими є стає економічне зростання та низький рівень безробіття за довгострокової цінової стабільності та зовнішньої стійкості.

Координація грошово-кредитної та фіскальної політики повинна базуватися на подальшій розробці та реалізація макропруденційної політики. Її особливістю є проведення постійного моніторингу та комплексного аналізу взаємозв'язків між структурними елементами фінансової системи, а також їх взаємодії з бюджетною сферою і має на меті виявлення та попередження системних ризиків.

Серед основних завдань макропруденційної політики – підтримка стійкості фінансової системи, обмеження надлишкових фінансових ризиків, які бере на себе фінансова система, згладжування фінансового циклу.

Макропруденційна політика ґрунтується на макропруденційному регулюванні, що передбачає розробку комплексу заходів, які спільно реалізують центральний банк, уряд і регулятори фінансового ринку для забезпечення умов стабільного функціонування всієї фінансової системи.

До основних інструментів макропруденційної політики відносять: цільове кредитування держави внутрішніми інвесторами; встановлення меж процентних ставок; регулювання транскордонного руху капіталу; управління державним боргом; встановлення податку на операції з цінними паперами тощо.

Слід звернути увагу на те, що в США, відповідно до Закону Додда-Франка (2010 р.) ФРС США наділена функціями щодо нагляду за великими фінансовими установами, а уряд – правом брати під контроль проблемні фінансові установи та в разі необхідності – здійснювати їх примусову реорганізацію. Створено Агентство із захисту споживачів на фінансових ринках; розроблено нові механізми виведення з ринку проблемних банків; нові підходи до регулювання ринку фінансових деривативів та підвищення його прозорості; запроваджено системи нагляду за хедж-фондами та фондами приватних інвестицій, що сприяло зменшенню обсягів тіньового банкінгу та підвищенню рівня фінансової стабільності [13, с. 137-139].

Висновки. Таким чином, авторами статті визначено основні стратегічні цілі координації грошово-кредитної та фіскальної політики. Для подальшої

узгодженості грошово-кредитної політики та фіскальної, за необхідне слід вважати реалізацію основних положень міжнародних документів, які прийняті Міжнародним валютним фондом «Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці: декларація принципів» та «Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері». Основні положення, що викладені у вище зазначених Кодексах, передбачають узгодженість дій регуляторів і забезпечення прозорості процесів розроблення та реалізації грошово-кредитної та фіскальної політики. Зазначені процедури повинні передбачати інформування громадськості про функції, обов'язки та завдання державних органів, що розробляють та реалізують відповідну політику; підзвітність і гарантії сумлінності державних органів. Проведення регуляторами своєчасних інформаційних заходів дозволяє знизити девальваційні очікування, зменшити волатильність курсу національної валюти, підвищити довіру населення до грошово-кредитної та фіскальної політики.

Щодо монетарного впливу на структурні дисбаланси економіки, можна погодитися з точкою зору Міщенко В., який зазначає, що накопичення негативних монетарних дисбалансів під час кризи 2008–2009 рр. та їх посилення в період військових дій на Сході України призвело до порушення механізмів функціонування монетарного трансмісійного механізму та зниження ефективності грошово-кредитної політики центрального банку. Недостатня дієвість монетарного трансмісійного механізму знайшла відображення в розбалансуванні грошового й валютного ринків, деформації кредитного ринку та погіршенні кредитного клімату, зменшенні впливу монетарних імпульсів центрального банку як на фінансову систему, так і на реальний сектор економіки [16, с. 31]. Тобто основна проблема вагомого впливу грошово-кредитної політики на економічне зростання в державі міститься у відновленні дієвості каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, який залежить від вибору монетарного устрою.

Таким чином, сучасна фіскальна політика має здійснювати ефективний перерозподіл національного багатства, створюючи таким чином стимули для подальшого сталого розвитку суспільства. У свою чергу, монетарна політика має бути спрямована на забезпечення фінансової стабільності шляхом поступового зниження темпів і рівня інфляції, досягнення високого рівня зайнятості, підтримання стабільності національної грошової одиниці, процентних ставок та фінансових ринків.

Список використаних джерел:

1. Липко Н. Фіскальна та монетарна політики в процесі одночасного регулювання зовнішньої та внутрішньої рівноваги / Н. Липко // Вісник Львівського університету. – Серія економічні науки. – 2010. – Вип. 43. – С. 434-440.
2. Мануїлов О.В. Посилення координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики як інструмент забезпечення макроекономічної стабільності / О.В. Мануїлов // Наукові праці НДФІ. – 2017. – № 2 (79). – С. 77-87.
3. Науменкова С.В. Основні напрямки координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С. 13-21.
4. Субботович Ю. Індикатори фінансової безпеки України / Ю. Субботович, О. Антропова // Світ фінансів. – 2013. – № 2. – С. 144-151.
5. Циганов С. Фіскальна та грошово-кредитна політика – складові забезпечення макрофінансової стабільності національної економіки // С. Циганов, Т. Табакова // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 5. – С. 34-38.
6. Про Національний банк України [Електронний ресурс]: Закон України, прийнятий Верховною Радою України від 20.05.1999 № 679-XIV. – Режим доступу: <http://search.ligazakon.ua/>.
7. Ракул О. В. Фіскальна політика держави: проблеми розуміння / О.В. Ракул // Науковий вісник Національної академії внутрішніх справ. – 2015. – № 1. – С. 44–50.

8. Соколовська А. М. Податкова система держави: теорія та практика становлення: монографія / А.М. Соколовська. – Київ: Знання-Прес, 2004. – 454 с.
9. Максюта А. А. Бюджетна політика соціально-економічного розвитку країни / А.А. Максюта // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. – Економічні науки. – 2013. – Вип. 1. – С. 265–272.
10. Коваленко В.В. Грошово-кредитна політика та її вплив на подолання структурних дисбалансів економіки України / В.В. Коваленко // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – № 12. – С. 445-449.
11. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
12. Аналіз ефективності монетарної політики Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2016/08/FEAO_Analysis-of-the-NBU-Monetary-Policy-Effectiveness_A5_03.pdf.
13. Науменкова С.В. Світовий досвід регулювання фінансового сектору в контексті координації монетарної та фіскальної політики / С.В. Науменкова, Б.В. Приходько // Соціальні економіка. – 2013. – №4. – С. 131-139.
14. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике: декларация принципов (26.09.1999) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/995_950.
15. Руководство по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере. (МВФ, 2007 год) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/rus/manualr.pdf>.
16. Міщенко В.І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності / В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 1. – С. 29–46.

Коваленко, В.В. Координація грошово-кредитної та фіскальної політики та їх вплив на економічне зростання в Україні [Текст] / В.В. Коваленко, О.Г. Коренева // Бізнес - навігатор. - 2017. - №3(42). - С. 137-142.