

# Розділ 4

## Економіко-теоретичні аспекти розвитку фінансово-кредитних систем

---

УДК 336.72

*Приходько Б. В.*

*Перший заступник Голови Національного банку України*

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ КООРДИНАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ

**Анотація.** У статті досліджено теоретичні та методологічні засади координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, обґрунтовано основні принципи, підходи, механізми та інституційні аспекти вдосконалення процесу координації з метою посилення ролі та підвищення ефективності фінансової політики в економічному розвитку держави.

**Ключові слова:** фінансова система, грошово-кредитна політика, бюджетно-податкова політика, державний бюджет, державний борг, інструменти грошово-кредитної політики, державне регулювання.

*Prykhodko B. V.*

*First Deputy Governor of the National Bank of Ukraine*

### THEORETICAL AND METHODOLOGICAL BASES OF COORDINATION OF MONETARY AND FISCAL POLICY

**Abstract.** This paper examines the framework of theoretical and methodological foundations of coordination of monetary and fiscal policy, grounded principles, approaches, mechanisms and institutional aspects of the improvement of the coordination process with a view to strengthening the role and effectiveness of fiscal policy in the economic development of the national economy.

**Key words:** financial system, monetary policy, fiscal policy, state budget, national debt, tools of monetary policy, government regulation.

**JEL Classification:** E 42, E 52, H 60, H 20.

*Приходько Б. В.*

*Первый заместитель Главы Национального банка Украины*

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ КООРДИНАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ

**Аннотация.** В статье исследованы теоретические и методологические основы координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, обоснованы основные принципы, подходы, механизмы и институциональные аспекты совершенствования процесса координации с целью усиления роли и повышения эффективности финансовой политики в экономическом развитии страны.

**Ключевые слова:** финансовая система, денежно-кредитная политика, налогово-бюджетная политика, государственный бюджет, государственный долг, инструменты денежно-кредитной политики, государственное регулирование.

**Вступ.** В умовах посткризового розвитку національної економіки з метою забезпечення фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання

особливої актуальності набувають питання узгодження окремих видів економічної політики, зокрема, податкової, бюджетної, боргової, інвестиційної та грошово-кредитної. Як показав світовий досвід, виконання грошово-кредитною політикою своєї стимулюючої функції з метою забезпечення фінансової стабільності повинно передбачати її координацію з бюджетно-податковою політикою. Неузгодженість грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики негативно позначається на стані державних фінансів, умовах банківського кредитування та стабільності фінансової системи в цілому. Результатом такої неузгодженості може бути висока дохідність облігацій держаних запозичень, що стимулює збільшення вартості ресурсів на грошовому ринку і тим самим нівелює зусилля центрального банку для зниження відсоткових ставок [9, с. 23].

Проведений аналіз свідчить, що на сьогоднішній день в Україні ще відсутня чітка синхронізація цілей та дій у проведенні бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики, як передумови та запоруки забезпечення стабільного економічного зростання. Тому нагальною потребою є дослідження теоретико-методологічних засад і обґрунтування основних принципів, підходів, механізмів та інституційних аспектів вдосконалення процесу координації з метою посилення ролі та підвищення ефективності фінансової політики в економічному розвитку держави.

**Останні дослідження та публікації.** У зарубіжній та вітчизняній науковій літературі накопичено значний обсяг досліджень щодо розв'язання проблем координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. Серед вітчизняних науковців слід назвати роботи Я.В. Белінської, В.М. Гейця, А.А. Гриценка, А.І. Даниленка, А.С. Зав'ялова, В.В. Козюка, В.Д. Лагутіна, Р.С. Лисенка, В.І. Міщенко, С.В. Міщенко, С.В. Науменкової, В.Я. Рудана та інших. Разом із тим слід відзначити, що теоретичні аспекти цієї проблеми ще залишаються недостатньо дослідженими. Зокрема, потребують додаткового вивчення особливості взаємодії грошово-кредитних і бюджетно-податкових заходів в умовах триваючої світової фінансово-економічної кризи, а також визначення системи заходів щодо подальшого розвитку фінансової сфери з метою сприяння економічному зростанню.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження основних закономірностей координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, розкриття специфіки її проведення, визначення останніх світових і вітчизняних тенденцій у цій сфері шляхом підвищення прозорості грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, розроблення практичних рекомендацій щодо застосування в Україні передового світового досвіду з метою ефективного реалізації фінансової політики держави в умовах посткризового розвитку.

**Основні результати дослідження.** Теоретичні засади координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики ґрунтуються на концепціях державного регулювання фінансової системи, головними складовими якої є грошово-кредитна та бюджетно-податкова політика. Бюджетно-податкова політика являє собою цілеспрямовану діяльність держави у сфері управління бюджетними видатками та доходами, бюджетним дефіцитом і передбачає регулювання економіки на основі механізмів оподаткування та використання державних видатків, а тому її реалізація спричиняє безпосередній вплив на сукупний попит та сукупну пропозицію в економіці в цілому. Грошово-кредитна політика передбачає реалізацію комплексу заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці на основі використання визначених засобів і методів.

Питання координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики та визначення механізмів їх взаємодії завжди були об'єктом дискусій між представниками різних економічних шкіл: одні наукові школи досліджують проблему незалежності чи

підпорядкованості цих політик, а для інших актуальним завданням є пошук шляхів налагодження їх ефективної координації.

Якщо розглядати це питання в історичному аспекті, то слід зазначити, що кейнсіанці та монетаристи аналізували грошово-кредитну та бюджетно-податкову політику саме з позиції підпорядкування, визначаючи провідну або обслуговуючу роль для кожної з них. Так, кейнсіанці вважали, що бюджетно-податкова політика відіграє провідну роль, а монетарна – допоміжну. Дж. М. Кейнс стверджував, що роль податків у системі державного регулювання економіки є надзвичайно важливою. Високі податки та використання прогресивного методу оподаткування, на його переконання, є вбудованими механізмами гнучкості, які стимулюють економічну активність суб'єктів господарювання та забезпечують збалансованість економіки. Бюджетно-податкова політика та податки розглядалися ним як регулятор норми споживання та заощаджень, а також як основа формування оптимальної структури суспільного відтворення. Кейнсіанська теорія допускає наявність дефіциту державного бюджету, однак цей дефіцит розглядається як стимул для розвитку економіки.

Разом із тим через наявність ряду недоліків, зокрема достатньо довгого ланцюжку причинно-наслідкових зв'язків між темпами зростання пропозиції грошей та номінального ВВП, наявність часового лагу між зростанням маси грошей в обігу та приростом інвестицій і темпом зростання виробництва, ймовірність виникнення пастки ліквідності в результаті збільшення пропозиції грошей при незмінному попиті кейнсіанці вважали монетарну політику недостатньо ефективним засобом стабілізації економіки порівняно з податково-бюджетною політикою.

Неокейнсіанці (Є. Домар, Р. Солоу, П. Семюельсон, Е. Хансен, Р. Харрод, Дж. Хікс та ін.) також дотримувалися думки, що державний бюджет і податки є головним механізмом регулювання економіки, «вбудованими стабілізаторами», які покликані автоматично реагувати на циклічні коливання економіки та пом'якшувати їх. До «вбудованих стабілізаторів» у дохідній частині бюджету вони відносили податок на доходи, а у витратній – виплати на соціальне забезпечення, виплати по безробіттю тощо. На думку неокейнсіанців, за допомогою цих інструментів держава здатна обмежувати схильність до заощаджень і забезпечувати чітку взаємодію всіх елементів механізму «мультиплікатор-акселератор». Сутність мультиплікатора інвестицій полягає в тому, що він забезпечує зростання доходу та зайнятості в результаті нових інвестицій, а акселератор при цьому прискорює подальший приріст інвестицій завдяки тому, що зростання доходу супроводжується відповідним збільшенням інвестицій.

Монетаристи, навпаки, абсолютизували роль грошово-кредитної політики, підкреслюючи, що її головне завдання – забезпечення функції держави щодо регулювання економіки та фінансової системи. Державний бюджет і так звані реальні фактори, в тому числі схильність до інвестування, на їх переконання, чинять другорядний вплив на темпи економічного зростання, якщо їхня дія не підкріплена динамікою грошової маси. Монетаристи обґрунтовували порівняно низьку ефективність бюджетно-податкової політики перед монетарною ефектом витіснення, сутність якого полягає в тому, що розміщення державних позик спричиняє конкуренцію між державним і приватним сектором економіки за вільні грошові ресурси, що скорочує можливості приватного сектору позичати кошти. В кінцевому підсумку це підвищує процентну ставку на грошовому ринку та витісняє з інвестиційного ринку певну кількість приватних інвестицій, які стають неприбутковими.

Додатковими аргументами монетаристів, зокрема, М. Фрідмана на користь грошово-кредитної політики як найбільш ефективного засобу впливу на економіку є також те, що вона не призводить до надмірного диктату уряду та не обмежує

індивідуальну свободу. Послідовники монетаризму загалом дотримувалися думки, що ринкова система є достатньо стійкою і здатна самостійно відновлювати економічну стабільність. Вони відстоювали принципи вільної конкуренції та виступали проти державного втручання в економіку, крім цілеспрямованого впливу держави в особі центрального банку на пропозицію грошей.

Посткейнсіанці (Дж. Робінсон, Н. Калдор, П. Сраффа, Дж. Чемберлін, Р. Клауер, П. Девідсон, С. Вайнтрауб, Х. Мінські та ін.) вважають, що кейнсіанці не розробляли теорії інфляції, відірвавши реальні процеси від процесів ціноутворення. В результаті цього їхні теорії циклу та рецепти антициклічної політики виявилися неспроможними за умов стагфляції. Вони також ігнорували роль грошово-кредитних факторів і фінансової системи в цілому як причин, що породжували та стимулювали економічну нестабільність.

Тому, на нашу думку, в зв'язку з довготривалою кризою з теоретичної точки зору в нинішніх умовах найбільш перспективним може бути підхід, який передбачає можливість контрциклічного регулювання не тільки економіки в цілому, а й фінансової сфери, зокрема.

Як засвідчила практика країн із ринковою економікою, більшість з них, хоча й мали всі підстави успішно розвиватися на базі ринкового саморегулювання, постійно використовували систему певних заходів у сфері бюджетно-податкової політики. Таким чином, практика довела, що виокремлення монетарної чи бюджетно-податкової політики на провідну роль у забезпеченні економічного зростання не є економічно обґрунтованим. Навпаки, грошово-кредитна та бюджетно-податкова політика тісно пов'язані між собою, а ефективність їх реалізації залежить від органічного поєднання їх інструментів і методів, визначення внеску та відповідальності кожної політики за досягнення спільних цілей щодо розвитку фінансової системи держави.

Сучасні дослідження також засвідчили, що в умовах глобалізації відбувається інтеграція кейнсіанської концепції автоматичної стабілізації та неокласичної парадигми цінової стабільності: завданням бюджетно-податкової політики є пом'якшення шоків за рахунок автоматичного пристосування податків/видатків до фази економічного циклу, а завданням монетарної політики є неухильне забезпечення цінової стабільності. Така модель координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, на думку В.В. Козюка, дає змогу оптимізувати макроекономічні процеси, забезпечуючи умови для інноваційності та посилення конкурентоспроможності економіки [6, с.70].

Необхідність координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики обумовлена низкою факторів, зокрема: компромісним вибором між інфляцією та стимулюванням зростання ВВП, що досягається за допомогою як інструментів грошово-кредитної, так і бюджетно-податкової політики; впливом бюджетно-податкової політики на інфляцію через інфляцію витрат і впливом грошово-кредитної політики на інфляцію через інфляцію попиту; різними цілями цих політик; впливом незбалансованості фіскальної сфери на рівень інфляції в країні; виконанням центральним банком квазіфіскальних операцій тощо. Найбільш чітко важливість забезпечення координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики простежується в питаннях управління державним боргом, фінансування бюджетного дефіциту та їх впливу на стан грошового ринку. Така практика, як показав світовий досвід, може обмежувати незалежність центрального банку в проведенні грошово-кредитної політики та негативно впливати на стан грошово-кредитного ринку.

Таким чином, об'єктивний взаємозв'язок і взаємозалежність грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики потребує чіткого визначення принципів і розроблення механізмів координації цих політик. У вітчизняній науковій літературі вже

напрацьовано низку підходів, що визначають концептуальні засади координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики.

Так, А.С. Зав'ялов пропонує здійснювати координацію грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики у формі постійних контактів між фіскальною та монетарною владою для прийняття спільних дій щодо розроблення та реалізації стабілізаційної політики. На його думку, така взаємодія між урядом і центральним банком посилить відповідальність фіскальних і монетарних структур за досягнення спільно вироблених цілей та дозволить досягати поставлені цілі більш ефективно [3].

Одним із методів координації монетарної та бюджетно-податкової політики, на думку науковців, є закріплення правил і принципів, які на тривалий час визначають основні параметри грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. При цьому розроблення спеціальних процедур і створення формальних органів для координації монетарної та бюджетно-податкової політики на рівні прийняття рішень і узгодження цілей окремі автори вважають недоцільним [2, с.105], що, на наш погляд, відображує початковий етап у розвитку процесу координації.

Одним із найважливіших індикаторів економічної ситуації в країні є її фінансовий стан. Адже фінансова система не лише забезпечує необхідні взаємозв'язки в економіці, а є одним із головних важелів макроекономічного регулювання. Саме тому діяльність виконавчої влади кожної країни спрямована на забезпечення стабільності грошово-кредитної та бюджетно-податкової системи. При цьому уряд, центральний банк і міністерство фінансів спільно вирішують важливі проблеми, що пов'язані як із стратегічною комплементарністю інструментів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, так і з рівнем інфляції та дефіцитом державного бюджету [7, с.16].

Грошово-кредитна політика як складова економічної політики держави передбачає регулювання економіки шляхом управління обсягом грошової маси в економіці та процентними ставками. На основі зміни монетарних параметрів досягаються зміни в темпах виробництва, інвестиціях, рівні зайнятості, ринковій кон'юктурі. Бюджетно-податкова політика реалізується через механізми оподаткування та використання державних видатків, тобто у сфері управління бюджетними видатками та доходами, бюджетним дефіцитом тощо.

Не дивлячись на те, що грошово-кредитна та бюджетно-податкова політики мають певні особливості, вони тісно взаємопов'язані між собою: стан бюджетно-податкової системи впливає на проведення грошово-кредитної політики, і навпаки. При цьому організаційно-правові механізми проведення цих видів політики суттєво розрізняються, зокрема, щодо їх ролі, цілей, функцій, а також процесу вироблення та практичної реалізації.

Взаємодія грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є важливим напрямом підвищення ефективності економічної політики в цілому, вона спрямована на модернізацію та інноваційний розвиток, а не обмежується суто фінансовими питаннями. Цей взаємозв'язок ґрунтується, по-перше, на єдності їх цілей та залежності від базових макроекономічних умов здійснення, по-друге, – на збіжності низки об'єктів, на які спрямовано їх вплив (державний борг, дефіцит бюджету, платіжного балансу), по-третє, – на взаємодії інструментів та інститутів, за допомогою яких здійснюються грошово-кредитна та бюджетно-податкова політика. Ці складові макроекономічної політики не є протилежностями, між ними можлива і необхідна координація та взаємоузгодженість.

Як показало проведене дослідження, забезпечення макроекономічної стабільності передбачає, передусім, дотримання економічно безпечного та прогнозованого рівня інфляції, курсу гривні, виваженої грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики на основі їх координації, що має вирішальне значення для попередження системних

ризиків у фінансовій системі та її збалансованого розвитку, забезпечення високої зайнятості в економіці, стабільного рівня цін, сталого економічного зростання і на цій основі – підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки. Необхідність координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики також пов'язана з необхідністю адекватного реагування на світові глобальні процеси в економічній та фінансовій сферах, тривалу фінансову кризу, суттєве збільшення державного боргу та необхідність управління державними запозиченнями. Важливим напрямом такої взаємодії є поєднання стратегії інфляційного таргетування із запровадженням бюджетних правил, які б забезпечували досягнення цільових показників.

Грошово-кредитна та бюджетно-податкова політика в окремих випадках взаємно підсилюють позитивні наслідки або ж відбувається нівелювання однією політикою негативних наслідків іншої. Сьогодні інституційна координація фіскальної та монетарної політики здійснюється в Україні лише з ряду окремих питань, передусім у процесі розроблення проекту державного бюджету, який формується на основі найважливіших економічних і фінансових документів держави та покликаний реалізувати її економічну та соціальну політику.

У процесі складання проекту державного бюджету Міністерство економічного розвитку і торгівлі України розробляє прогноз основних макроекономічних показників соціально-економічного розвитку країни на основі аналізу виконання цих показників за минулий рік (номінальний валовий внутрішній продукт; реальний валовий внутрішній продукт; індекс споживчих цін; індекс цін виробників; прибуток підприємств; середньорічний обмінний курс гривні; фонд оплати праці; середньомісячна заробітна плата; номінальна заробітна плата, реальний приріст до попереднього року; чисельність працівників, зайнятих економічною діяльністю; рівень безробіття; баланс товарів і послуг; експорт та імпорт товарів і послуг), який надає Міністерству фінансів і Національному банку України для розроблення ними своїх прогнозних і програмних документів.

Національний банк України готує та подає до Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України проект Основних засад грошово-кредитної політики та проект свого кошторису на наступний бюджетний рік. Відповідно до ст. 6 Закону України «Про Національний банк України» головним завданням НБУ є досягнення та підтримка цінової стабільності в країні. Водночас ст. 2 Закону України «Про Кабінет Міністрів України» передбачає, що одним з основних завдань Кабінету Міністрів є забезпечення цінової політики. Разом із тим у вітчизняному законодавстві чітко не прописаний механізм координації та взаємодії, а також принципи розподілу відповідальності між урядом і Національним банком у сфері цінової політики.

Крім того, в ст. 7 Закону України «Про Національний банк України» визначено, що НБУ відповідно до розроблених Радою Національного банку Основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить грошово-кредитної політику [8]. При цьому для розроблення зазначеного документа використовуються макроекономічні показники, розраховані урядом. У свою чергу, економічні та організаційно-правові засади розроблення прогнозних і програмних документів економічного та соціального розвитку України визначаються Законом України «Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України» [11]. Таким чином, у процесі розроблення та подальшої реалізації Основних засад грошово-кредитної політики Національний банк України зобов'язаний використовувати урядові прогнозні та програмні документи, а також макроекономічні показники, зазначені в них. Разом із тим прогнозні показники, розраховані урядом, можуть визначатися виходячи з політичної доцільності та кон'юнктурних політичних цілей без належного

економічного обґрунтування, що значно ускладнює та знижує ефективність грошово-кредитної політики, націленої на досягнення цінової стабільності.

У Основних засадах грошово-кредитної політики Національного банку України щорічно визначаються основні монетарні показники: рівень інфляції, монетарна база та грошова маса, а також основні інструменти грошово-кредитної політики, в тому числі інструменти та методи підтримки ліквідності банківської системи. При цьому упродовж року монетарні цілі можуть переглядатися та уточнюватися залежно від економічної та політичної ситуації.

Міністерство фінансів України здійснює оцінку доходів і розробляє попередні показники до проекту державного бюджету на наступний рік. Терміни обміну інформацією між Міністерством економічного розвитку і торгівлі України – головним розробником макроекономічних прогнозів, Міністерством фінансів і Національним банком України визначаються постановою Кабінету Міністрів України від 26.04.2003 р. № 621 «Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету» [12].

Координація грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є важливою складовою ефективного державного регулювання фінансової сфери. При цьому слід зазначити, що грошово-кредитна політика відіграє вирішальну роль, оскільки інструменти, які вона використовує, тісно пов'язані з емісією та обігом грошей, динамікою та структурою ВВП. Грошово-кредитна політика забезпечує стійкість національної грошової одиниці, стабільний рівень цін, прийнятну для економічних агентів процентну ставку, достатність кредитних ресурсів у економіці, необхідний обсяг золотовалютних резервів тощо. Бюджетно-податкова політика визначає рівень податкових вилучень з приватного сектору, розмір бюджетних витрат і величину державного боргу.

Як зазначається в науковій літературі, основними сферами координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в Україні є:

- управління інфляцією на основі реалізації монетарного режиму, що ґрунтується на ціновій стабільності;
- забезпечення стійкості фінансового ринку;
- фінансування дефіциту державного бюджету, включаючи монетизацію державного боргу та поліпшення його структури і зниження вартості обслуговування;
- управління дефіцитом платіжного балансу;
- стимулювання економічного зростання тощо [10, с.15].

Головними методами координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, на думку науковців, повинні бути:

- визначення постійно діючих органів і механізмів, що забезпечують взаємодію центрального банку та уряду в процесі вироблення й реалізації фінансової політики держави та функціонування грошового ринку;
- законодавче врегулювання механізмів і процедур розроблення та узгодження основних показників економічної, грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики;
- підтримка механізмів взаємодії уряду і регуляторів фінансового ринку;
- виявлення та попередження системних ризиків функціонування фінансової системи та ін. [10, с.17].

Як свідчить краща світова практика, прийняття та реалізація рішень у сфері координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики повинні підтримуватися відповідними існуючими інституційними механізмами, а в разі необхідності – мати певне законодавче закріплення. Перш за все, це стосується

законодавчої бази, що регулює діяльність суб'єктів процесу координації. Водночас частина рішень щодо координації може потребувати прийняття нових відповідних законодавчих актів або нормативних документів.

Стратегічні цілі координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, як зазначається в науковій літературі, повинні полягати в забезпеченні стабільності фінансової системи на основі підтримки цінової стабільності, цільових показників дефіциту бюджету та державного боргу, а також стійкого економічного зростання [1, 9, 10, 15]. Разом з тим слід зазначити, що механізми координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в Україні лише почали формуватися, а тому більшість інституційних аспектів ще залишаються нерегульованими.

На сучасному етапі економічного розвитку ефективній координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в Україні певним чином перешкоджають:

- наслідки світової фінансової кризи;
- недосконалість структури фінансового сектору України, зокрема низький рівень розвитку інституційних інвесторів – пенсійних і корпоративних інвестиційних фондів, фінансових компаній, компаній з управління активами тощо;
- високий рівень внутрішнього та зовнішнього державного боргу;
- недостатня ефективність функціонування ринку цінних паперів;
- соціальна спрямованість бюджету, відсутність орієнтації бюджету на стимулювання економічного зростання;
- високий рівень відсоткових ставок і нечутливість їх до заходів центрального банку, що послаблює вплив монетарної політики на вартість обслуговування державного боргу.

Крім того, в процесі координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики існує низка й інших проблемних питань. Зокрема, сьогодні у фінансовій сфері України разом спостерігається незгодженість термінів обміну інформацією при розробленні основних прогностичних і програмних документів уряду та Національного банку, що певним чином впливає на оперативність прийняття управлінських рішень, а в окремих випадках може підвищувати ймовірність виникнення системних ризиків. При цьому, як зазначають окремі науковці, необхідне встановлення та підтримка «зворотного зв'язку» цих політик, що пов'язано з відмовою від домінування грошово-кредитної чи бюджетно-податкової політики у фінансовій політиці держави. Це обумовлено тим, що в умовах кризи в багатьох країнах було порушено паритет між цілями та функціями грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, а центральні банки підтримали активне втручання урядів у механізми функціонування грошових ринків. У результаті цього в більшості випадків вжиті заходи знизили ефективність монетарної політики. Утворилось замкнене коло: погіршення стану державних фінансів призвело до зниження ефективності монетарної політики та погіршення банківських балансів [10, с.15].

Водночас використання монетарних методів для подолання кризових явищ в економіці України без підтримки з боку фіскальної політики є недостатньо ефективним, оскільки періодичне вилучення ліквідності без відновлення реального зростання економіки призводить до дефіциту ліквідності в країні. У зв'язку з цим питання удосконалення координації монетарної та фіскальної політики в контексті євроінтеграційних процесів і реалізації курсу сталого економічного розвитку є досить актуальним і передбачає застосування відповідних заходів як з боку Національного банку України, так і з боку уряду. При цьому стратегічні цілі координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики повинні полягати в забезпеченні стабільності фінансової системи на основі підтримки цінової стабільності, цільових показників дефіциту бюджету, встановлення оптимального рівня інфляції та



державного боргу, підвищення рівня монетизації економіки, реалізації відповідної валютно-курсової політики, а також забезпечення стійкого економічного зростання.

У рамках координації грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики на законодавчому рівні доцільно прописати цілі політики щодо досягнення помірною рівня інфляції, процентної ставки, зміни валютного курсу, дефіциту державного бюджету, а також визначити порядок використання та умови застосування тих чи інших монетарних і фіскальних інструментів. Важливим інструментом координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є розподіл обов'язків і відповідальності між окремими державними установами за розроблення макроекономічних прогнозів. Головним завданням при цьому є узгодження термінів розроблення основних прогнозних і програмних документів уряду та Національного банку на короткостроковий період із подальшим переходом до координації узгоджених прогнозних показників на більш тривалий період.

Важливе значення в процесі взаємодії уряду та Національного банку має налагодження дієвої стратегії макроекономічної політики України, в якій має бути визначено спільні цілі, дії та порядок їх проведення, а також відповідальність за недотримання зазначеної стратегії. При цьому певну роль повинна відігравати робота Національного банку України щодо виявлення та мінімізації системних ризиків, що ґрунтується на дієвій системі макропроденційного нагляду (аналіз структури фінансової системи і ринків, відповідність регуляторної практики світовим стандартам, якість нагляду за фінансовими інститутами тощо). При цьому межею координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, як слушно зазначають С.В. Науменкова та С.В. Міщенко, повинно бути збереження незалежності Національного банку та ефективне виконання ним своєї головної функції [10, с.14].

Визначне місце у посиленні координації дій уряду та Національного банку України при проведенні грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики має реалізація спільної інформаційної політики, яка повинна бути спрямована на формування позитивних очікувань у бізнесових і фінансових колах та серед населення і зменшувати можливість виникнення негативних очікувань та паніки, спричиненої негативним інформаційним фоном щодо тенденцій економічного розвитку України.

Відповідно до положень «Кодексу належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці: декларація принципів» та «Кодексу належної практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері», розроблених МВФ, важливим елементом цієї роботи має бути прозорість у процесі розроблення та реалізації цих політик. Такі процедури повинні передбачати інформування населення про функції, обов'язки та завдання державних органів, які розробляють та реалізують грошово-кредитну та бюджетно-податкову політику; широке публічне обговорення в середовищі фахівців і експертів; доступність інформації про монетарну та фіскальну політику; підзвітність і гарантії сумлінності зазначених державних органів тощо. Проведення ними спільних інформаційних заходів дасть змогу знизити девальваційні очікування в суспільстві, стабілізувати курс гривні, підвищити довіру населення до національної валюти, монетарної та фіскальної політики влади [4, 5].

Про позитивні зрушення у сфері координації різних видів фінансової та грошової політики свідчить той факт, що під час кризи та в посткризовий період посилилась тенденція переходу багатьох країн до інтегрованих систем регулювання фінансового сектора на основі повного або часткового об'єднання функцій контролю та регулювання окремих фінансових ринків. Певний інтерес становить досвід розвинутих країн, де співпраця між урядом і центральним банком досить часто відбувається з дотриманням погодження правил і процедур монетарної та фіскальної політики, що

автоматично гарантує несуперечливість їх дій і мінімізує потребу в подальших координаційних заходах. Так, наприклад, ФРС США наділена функціями нагляду за великими фінансовими інститутами, тоді як уряд контролює проблемні фінансові установи і разі необхідності може проводити їх примусову реорганізацію.

Основними діями влади США в період наростання кризових явищ та в посткризовий період було надання компанії J.P. Morgan кредиту в розмірі 30 млрд. дол. для викупу фінансової компанії Bear Stearns; надання надзвичайних короткострокових (24-денних та 84-денних) кредитів банкам та інвестиційним компаніям, які інвестували значні суми в похідні цінні папери, пов'язані з іпотекою; надання упродовж 18 місяців безлімітної кредитної лінії компаніям Fannie Mae та Freddie Mac; придбання проблемних активів на загальну суму понад один мільярд доларів; рекапіталізація банків шляхом придбання державою привілейованих акцій цих банків (за такою схемою було рекапіталізовано 9 банків, зокрема, Citigroup, J.P. Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley); підвищення частки держави в акціонерному капіталі Citigroup до 34%; стимулювання споживчого кредитування шляхом створення спеціального фонду Term Asset Backed Securities Lending Facility (TALF), а також пом'якшення монетарної політики шляхом зниження базової процентної ставки з 3,5% до цільового діапазону в межах 0–0,25%. Пізніше була розпочата програма «кількісного пом'якшення», яка триває й донині та спричиняє значний вплив не тільки на економіку США, а й на фінансові системи більшості країн світу [15, с. 49].

У посткризовий період (2008–2012 рр.) зміни в системах фінансового регулювання шляхом посилення ролі центральних банків відбулися в 10 європейських країнах. Сьогодні у більшості країн ЄС центральні банки беруть безпосередню участь у регулюванні та нагляді за фінансовим сектором, а в 8-ми із них на базі центрального банку створено єдиний регулятор. Крім того, в 2012 р. розпочала роботу Європейська рада з системних ризиків, що координує політику бюджетних обмежень для забезпечення стабільності євро та відповідає за макропруденційний нагляд за всією фінансовою системою ЄС. У вересні 2013 р. єдиний мегарегулятор фінансового ринку створено на базі ЦБ РФ.

Посилення механізмів регулювання та нагляду за фінансовими установами відбувається і в Китаї, де створюється агентство з координації фінансового контролю, підзвітне Державній Раді КНР. Передбачається, що новий орган буде здійснювати координацію та нагляд за грошово-кредитною та бюджетно-податковою політикою з метою сприяння загальній фінансовій стабільності та запобіганню регіональних і системних ризиків. Діяльність агентства дозволить підвищити рівень контролю за фінансовими продуктами та інноваціями, прозорість інвестиційних і торговельних процесів, поліпшити обмін інформацією та систему обліку між фінансовими секторами. На наш погляд, створення такого органу з координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики можливе і в Україні.

**Висновки.** Підсумовуючи викладене вище, зазначимо, що необхідність координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є об'єктивним явищем. Це обґрунтовується їх різними цілями, взаємним впливом і необхідністю комплементарності використовуваних інструментів. Питання розробки підходів щодо забезпечення подальшої координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики є особливо актуальним для України в умовах переходу до монетарного режиму, що ґрунтується на цій стабільності. Перспективними напрямками в цьому плані є зниження фактора фіскального домінування у створенні грошової пропозиції, підвищення прозорості діяльності уряду та Національного банку України.

З метою підвищення узгодженості та гармонізації заходів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики доцільною може бути реалізація наступних заходів:

1) подальше вдосконалення механізмів взаємодії Національного банку та Міністерства фінансів України щодо функціонування вторинного ринку державних цінних паперів;

2) нормативно-правове регулювання механізмів і процедур розроблення та узгодження основних параметрів і показників грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики тощо.

Таким чином, удосконалення координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики на основі узгодження відповідних заходів Національного банку України та уряду у фінансово-економічній сфері дозволить забезпечити фінансову стабільність, стимулювати інноваційно-інвестиційні процеси та зростання національної економіки.

### Література

1. Белінська Я.В. Проблеми і напрями узгодження фіскальної та монетарної політики / Я.В. Белінська // Фінанси України. – 2005. – №10. – С. 124-130.
2. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 5. / за ред. В.І. Міщенко, О.П. Жак, Д.С. Попов та ін. – К. : Національний банк України, Центр наукових досліджень, 2006. – 115 с.
3. Завьялов А.С. Необходимость взаимодействия фискальной и монетарной политики / А.С. Завьялов // Вестник магистратуры. – 2011. – №1 (1). – С.16-18.
4. Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері. Міжнародний валютний фонд. (Редакція 2007 р.). – 221с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/rus/manualr.pdf>.
5. Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці: декларація принципів (прийнятий 26.09.1999 р.). Міжнародний валютний фонд. – 19 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/rus/code2r.pdf>.
6. Козюк В.В. Координація фіскальної та монетарної політики в умовах глобалізації: інтеграція старих і нових ідей / В.В. Козюк // Економічна теорія. – 2007. – №4. – С.59-70.
7. Лагунін В.Д. Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні / В.Д. Лагунін // Фінанси України. – 2011. – №10. – С.3-14.
8. Про Національний банк України // Закон України від 20.05.1999 р. №6779-XIV.
9. Мищенко С.В. Новые тенденции в монетарной политике и регулировании финансовых систем / С.В. Мищенко // Финансы и кредит. – 2010. – № 40. – С.23-29.
10. Науменкова С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С.13-21.
11. Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України // Закон України від 23.03.2000 р. № 1602-III.
12. Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету // Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2003 р. № 621.
13. Рудан В. Координація фіскальної та монетарної політики як умова розвитку економіки України / В. Рудан // Банківська справа. – 2012. – №6. – С.69-84.
14. Рыкова И.А. Кризис современной экономической политики и уроки австрийской школы / И.А. Рудакова // Финансы и кредит. – 2012. – № 34. – С.44-51.
15. Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – Фенікс, 2008. – 468 с.

*Стаття надійшла до редакції 06.09.2013*

### Referens

1. Belinska Ya. V. (2005). Problemy i napryamy uzghodzhennya fiskalnoi ta monetarnoi polityky. *Finansy Ukrainy*, 10, 124-130.
2. Mishchenko V. I., Zhak O. P., Popov D. S. (Eds.). (2006). *Vdoskonalennya koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta fiskalnoi polityky: Informatsiyno-analitychni materialy. Vyp. 5.* Kyiv: Natsionalnyi bank Ukrainy, Tsentri naukovykh doslidzhen.
3. Zavyalov A. S. Neobkhodimost vzaimodeystviya fiskalnoi i monetarnoi politiki. *Vestnik magistratury*, 1, 16-18.
4. Kodeks nalezhnoi praktyky shchodo zabezpechennya prozorosti v budzhetno-podatkoviy sferi. *Mizhnarodny valutnyi fond.* (Redaktsiya 2007 r.). Retrieved from <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/rus/manualr.pdf>.

5. Kodeks naleznoi praktyky shchodo zabezpechennya prozorosti v hroshovo-kredytniy ta finansoviy politytsi: deklaratsiya pryntsyviv (prynyaty 26.09.1999 r.). Mizhnarodnyi valutnyi fond. Retrieved from <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/rus/code2r.pdf>.
6. Kozyuk V. V. (2007). Koordynatsiya fiskalnoi ta monetarnoi polityky v umovakh hlobalizatsii: intehratsiya starykh i novykh idey. Ekonomichna teoriya, 4, 59-70.
7. Lahytin V. D. (2011). Priorytety koordynatsii budzhetnoi ta monetarnoi polityky v Ukraini. Finansy Ukrainy, 10, 3-14.
8. Pro Natsionalnyi bank Ukrainy. Zakon Ukrainy vid 20.05.1999 r. №6779-XIV.
9. Mishchenko S. V. (2010). Novye tendentsyi v monetarnoy politike i rehulirovanii finansovykh sistem. Finansy i kredit, 40, 23-29.
10. Naumenkova S., Mishchenko S. (2012). Osnovni napryamy koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta budzhetho-podatkovoi polityky. Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy, 5, 13-21.
11. Pro derzhavne prohnozuvannya ta rozroblennya proham ekonomichnoho i sotsialnoho rozvytku Ukrainy. Zakon Ukrainy vid 23.03.2000 r. № 1602-III.
12. Pro rozroblennya prohnoznykh i prohamnykh dokumentiv ekonomichnoho i sotsialnoho rozvytku ta skladannya proekty derzhavnogo budzhetu. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 26.04.2003 r. № 621.
13. Rudan V. (2012). Koordynatsiya fiskalnoi ta monetarnoi polityky yak umova rozvytku ekonomiky Ukrainy. Bankivska sprava, 6, 69-84.
14. Rykova Y.A. (2012). Krizis sovremennoy ekonomicheskoy politiki i uroki avstryiskoy shkoly. Finansy u kredit, 34, 44-51.
15. Danylenko A. I. (Ed.). (2008). Finansova polityka ta podatkovobudzhetni vazheli yiyi realizatsii. Feniks.

*Received 06.09.2013*