

**Міщенко В. І.**

*д.е.н., проф., ДВНЗ «Університет банківської справи»  
(м. Київ), Україна; e-mail: mvi25prof@gmail.com*

**Міщенко С. В.**

*д.е.н., доц., ДВНЗ «Університет банківської справи»  
(м. Київ), Україна; e-mail: smischenko1816@gmail.com*

## **РОЗВИТОК МЕХАНІЗМІВ КООРДИНАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ТА БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ПОДОЛАННЯ НАСЛІДКІВ БАНКІВСЬКОЇ КРИЗИ**

**Анотація.** У статті проведено систематизацію основних напрямів розвитку механізмів координації монетарної і бюджетної політики в Україні та визначено, що в сучасних умовах відбувається домінування бюджетної політики уряду над монетарною політикою центрального банку. Обґрунтовано переваги та недоліки використання дискреційної та недискреційної політики, запропоновано систему заходів щодо поєднання правил і процедур розроблення та реалізації монетарної і бюджетної політики, визначено основні напрями вдосконалення боргової та антиінфляційної політики з метою збалансованого розвитку фінансової та грошової систем країни, подолання наслідків банківської кризи, забезпечення загальної макрофінансової стабільності та сталого економічного розвитку.

**Ключові слова.** монетарна політика, бюджетна політика, боргова політика, банківська криза, фінансова стабільність, процентна ставка, економічне зростання.

Формул: 0; рис. 0, табл.: 0, бібл.: 23.

**Mishchenko V.**

*dr. of Sc. (Economics), prof.,  
Banking University (Kyiv), Ukraine;  
e-mail: mvi25prof@gmail.com*

**Mishchenko S.**

*dr. of Sc. (Economics),  
Banking University (Kyiv), Ukraine;  
e-mail: smischenko1816@gmail.com*

## **DEVELOPMENT OF THE MECHANISMS OF COORDINATION OF THE MONETARY AND BUDGET POLICY IN THE CONTEXT OF OVERCOMING THE CONSEQUENCES OF THE BANKING CRISIS**

**Annotation.** The article systematizes the main directions of the development of mechanisms for coordinating monetary and budgetary policy in Ukraine and determines that under current conditions, the budget policy pursued by governments over the monetary policy developed and implemented by the National Bank of Ukraine is dominating. The advantages and disadvantages of using discretionary and non-discretionary policies in the process of coordinating the actions of the government and the central bank are grounded. A system of measures is proposed to harmonize the rules and procedures for the development and implementation of monetary and budgetary policies in Ukraine. He article proposes the ways to rise responsibility of public authorities for achieving the targets within monetary regime, and grounds the necessity of rising the level of trust to central bank and government policy. The main directions of improving the government's debt policy and the joint anti-inflationary policy of the central bank and government have been identified with a view to ensuring a balanced development of the financial and monetary systems, overcoming the consequences of the banking crisis, ensuring overall macrofinancial stability and sustainable economic growth.

**Keywords.** monetary policy, budget policy, debt policy, banking crisis, finance stability, interest rate, economic growth.

**JEL classification:** E42, E52, E69

Formulas: 0; fig.: 0, tabl.: 0, bibl.: 23.

**Мищенко В. И.**

*д.э.н., проф., ГВУЗ «Университет банковского дела»  
(г. Киев), Украина; e-mail: mvi25prof@gmail.com*

**Мищенко С. В.**

*д.э.н., доц., ГВУЗ «Университет банковского дела»  
(г. Киев), Украина; e-mail: smischenko1816@gmail.com*

## **РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМОВ КООРДИНАЦИИ МОНЕТАРНОЙ И БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ В КОНТЕКСТЕ ПРЕОДОЛЕНИЯ ПОСЛЕДСТВИЙ БАНКОВСКОГО КРИЗИСА**

**Аннотация.** В статье проведена систематизация основных направлений развития механизмов координации монетарной и бюджетной политики в Украине и определено, что в современных условиях происходит доминирование бюджетной политики правительства над монетарной политикой центрального банка. Обоснованы преимущества и недостатки использования дискреционной и недискреционной политики, предложена система мер по согласованию правил и процедур разработки и реализации монетарной и бюджетной политики, определены главные направления совершенствования долговой и антиинфляционной политики с целью обеспечения сбалансированного развития финансовой и денежной систем, преодоления последствий банковского кризиса, обеспечения общей макрофинансовой стабильности и устойчивого экономического роста.

**Ключевые слова.** монетарная политика, бюджетная политика, долговая политика, банковский кризис, финансовая стабильность, процентная ставка, экономический рост.

Формул: 0; рис. 0, табл.: 0, библи.: 23.

**Вступ.** Ефективне функціонування економіки значною мірою залежить від збалансованого розвитку фінансової та грошової систем країни, які покликані забезпечити загальну макрофінансову стабільність і сталий розвиток. Важливу роль у цьому процесі відіграють механізми координації бюджетної та монетарної політики, які є необхідною передумовою розроблення і реалізації загальної економічної політики держави, а їхнє ефективне поєднання формує фінансові стимули для активізації економічної діяльності та визначає шляхи подолання наслідків затяжної банківської кризи в Україні [1, с. 14].

Використання інструментарію монетарної політики у поєднанні з інструментарієм бюджетної політики має винятково важливе значення для розробки та реалізації єдиної фінансової політики держави. Спільною метою використання інструментів обох політик є забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного зростання на основі зниження рівня інфляції, дефіциту державного бюджету і обсягів державного боргу, підвищення ділової активності та зайнятості населення. Кожен інструмент, що використовується в процесі реалізації бюджетної чи монетарної політики, має певне макроекономічне навантаження та об'єктивні межі застосування. Розширення дії одних інструментів за рахунок обмеження дії інших негативно впливає на реалізацію фінансової та економічної політики держави в цілому, а тому потребує чіткої нормативно-правової регламентації.

Головними інструментами впливу на економічні процеси з боку бюджетної політики є зменшення державних витрат, державного боргу і дефіциту державного бюджету. Основними інструментами монетарної політики є базова процентна ставка та методи регулювання грошового обігу: зміна нормативів обов'язкового резервування, операції на відкритому ринку, рефінансування банків і механізми вилучення надлишкової ліквідності. Як показав вітчизняний досвід протидії наслідкам банківської кризи упродовж 2014-2017 рр., основні принципи координації монетарної та бюджетної політики були порушені, що призвело до зниження рівня загальної фінансової стабільності в державі. У зв'язку з цим гостро постає питання щодо необхідності подальшого розвитку механізмів координації монетарної та бюджетної політики з метою подолання наслідків банківської кризи.

### **Аналіз досліджень та постановка завдання.**

Проблеми координації монетарної та бюджетної політики у науковій літературі розглядаються відносно недавно, а тому переважна більшість дослідників зосереджують свою увагу на аналізі впливу монетарної [2, 3] або бюджетної політики [4, 5, 6] на подолання наслідків банківської кризи та стимулювання економічного розвитку. Окремі аспекти координації досліджуються з точки зору запобігання ризикам, зокрема системним [7, 8, 9], проводиться аналіз світового досвіду координації монетарної та бюджетної політики [10], обґрунтовуються наукові підходи до формування інституційних засад цього процесу [11, 12, 13], з'являються перші комплексні дослідження цієї проблеми з точки зору реалізації макроекономічного підходу до регулювання ринкових процесів у сфері державних фінансів і на грошово-кредитному ринку [1, 14, 15].

Разом з тим значна частина питань щодо поглиблення механізмів і пошуку нових методів координації монетарної та бюджетної політики з метою подолання наслідків банківської кризи ще залишаються не дослідженими. Зокрема, це стосується обґрунтування доцільності використання дискреційної та недискреційної політики, поєднання правил і процедур у процесі розроблення та реалізації монетарної і бюджетної політики, узгодження заходів боргової та антиінфляційної політики, реалізації системи проциклічних заходів тощо.

**Метою статті** є систематизація основних напрямів розвитку механізмів координації монетарної та бюджетної політики в Україні, обґрунтування системи заходів щодо використання дискреційної та недискреційної політики, поєднання правил і процедур їх розроблення та реалізації, а також узгодження заходів боргової та антиінфляційної політики з метою подолання наслідків банківської кризи.

Для реалізації цієї мети окреслено такі завдання:

– визначити особливості сучасного процесу координації монетарної та бюджетної політики в Україні;

– обґрунтувати систему заходів щодо використання дискреційної та недискреційної політики і механізми поєднання правил і процедур їх розроблення та реалізації;

– визначити напрями вдосконалення боргової та антиінфляційної політики.

### **Результати дослідження.**

Особливість координації монетарної та бюджетної політики полягає в тому, що механізми їх формування та реалізації відбуваються на різних часових інтервалах, з різною інтенсивністю та глибиною втручання в економічні процеси. Якщо бюджетна політика, включаючи податкову та боргову політику, розробляється на тривалий термін, і запорукою її ефективності є стабільність запроваджених заходів упродовж тривалого часу, то монетарна політика є більш гнучкою та покликана здійснювати регулювання грошово-кредитного ринку переважно в короткостроковому періоді з врахуванням кон'юнктури ринку, ділової активності, стадій економічного циклу тощо. Наслідком взаємодії обох політик є їхня тісна взаємна залежність, що потребує постійного узгодження та коригування дій уряду і центрального банку у сфері державних фінансів і механізмах функціонування грошово-кредитного ринку.

Інструменти монетарної політики впливають на економіку з відносно короткими часовими лагами, які є стохастичним і можуть змінюватися залежно від виду, рівня та характеру впливу. Наприклад, зміна базової процентної ставки, як основного інструмента монетарної політики, швидко призводить до зміни ринкових процентних ставок, вартості активів, а також опосередковано – і валютних курсів через відповідні зміни в динаміці руху міжнародного капіталу [16, 17]. Вплив зміни умов реалізації монетарної політики на обсяги кредитів, інвестицій та споживання потребує більше часу, а тому й вплив на інфляцію та обсяги виробництва відбувається з часовим лагом, тривалість якого залежить від ефективності дії відповідного каналу монетарного трансмісійного механізму [13, с. 423].

Інституційний аспект координації бюджетної та монетарної політики пов'язаний з рівнем і характером взаємодії владних інститутів, які здійснюють регламентовані дії, спрямовані на розроблення та реалізацію зазначених політик. При цьому слід мати на увазі,

що штучне розмежування взаємозв'язків між бюджетною та монетарною сферами може мати негативні наслідки як для економічного зростання, так і для фінансової стабільності. У процесі реалізації бюджетної політики уряд повинен приймати виважені рішення, оскільки ефективна бюджетна політика є чинником, що визначає середньо- та довгострокові очікування та рішення суб'єктів економіки, в тому числі й у сфері грошово-кредитних відносин. Стимулююча бюджетна політика може спричинити «перегрів» економіки, а тому вона повинна чергуватися з поміркованою та виваженою монетарною політикою.

Грошово-кредитна політика, як складова економічної політики держави, в першу чергу спрямована на забезпечення стабільності національної грошової одиниці та стабільності банківської системи. У практичній діяльності центральний банк може обрати одну із трьох альтернативних цілей грошово-кредитної політики: збалансування пропозиції грошової маси; регулювання валютного курсу; забезпечення контролю за інфляцією. Відповідно до сучасних світових тенденцій останній підхід домінує у діяльності багатьох центральних банків, а тому НБУ в 2016 р. офіційно оголосив про запровадження інфляційного таргетування, відповідно до якого головну увагу в своїй діяльності він буде приділяти підтриманню низьких темпів інфляції. Однак слід зазначити, що рівень інфляційного таргету встановлено Національним банком самостійно, що знижує відповідальність уряду за його досягнення та не сприяє ефективному поєднанню монетарних і немонетарних інструментів забезпечення цінової стабільності.

У практичній діяльності створення умов, за яких реалізація бюджетної та монетарної політики спрямовується на досягнення спільних макроекономічних цілей, відбувається за двома напрямками: 1) встановлення формальних і неформальних зв'язків між центральним банком та урядом у процесі розроблення цільових показників відповідних політик; 2) закріплення правил і принципів, які визначають основні параметри монетарної та бюджетної політики на довгостроковий період, у законодавчих і нормативних документах.

Для першого напрямку характерним є створення відповідних комітетів чи інших формальних органів координації, проведення робочих зустрічей, розроблення чітких процедур узгодження програмних документів тощо, а другий напрям, який є більш перспективним, характеризується законодавчим або нормативним закріпленням правил і принципів розроблення та реалізації монетарної і бюджетної політики на довгостроковий період. На нашу думку, можна виокремити три групи таких правил.

1. Заборона прямого кредитування уряду центральним банком, яка є обов'язковою умовою функціонування фінансових систем у країнах з низьким рівнем розвитку фінансового сектору, коли уряд вдається до прямого або опосередкованого (квазіфіскальні операції) фінансування центральним банком дефіциту бюджету шляхом викупу державних цінних паперів. Упродовж 2014-2017 рр. в Україні урядом здійснено надмірні обсяги випуску державних облігацій, в тому числі й для поповнення статутних фондів державних банків. Таке емісійне кредитування бюджету може становити загрозу макроекономічній стабільності та стримувати вихід банківської системи із кризи.

2. Незалежність центрального банку з чітким визначенням його головної цілі. Незалежність центрального банку є інструментом протидії політичному тиску, який може чинитися з метою досягнення короткострокових ефектів шляхом відмови від довгострокових орієнтирів щодо цінової стабільності.

Головну мету своєї діяльності центральні банки визначають як забезпечення цінової стабільності, що передбачає обмеження інфляції певними цільовими орієнтирами або системою антиінфляційних заходів. Найбільш ефективним для досягнення цінової стабільності вважають режим таргетування інфляції, за якого монетарна політика стає більш передбачуваною та може автоматично змінюватися у разі, якщо фіскальна політика буде несумісною із досягненням цілі щодо забезпечення визначеного рівня інфляції. Наприклад, якщо уряд реалізує занадто експансіоністську фіскальну політику, яка призводить до розширення сукупного попиту понад можливості зростання пропозиції та посилення інфляційного тиску, то центральний банк з метою досягнення цілі щодо інфляції

зобов'язаний автоматично проводити більш жорстку монетарну політику шляхом підвищення процентної ставки, в результаті чого обслуговування державного боргу стає дорожчим, а можливості фінансування дефіциту бюджету зменшуються, що, в свою чергу, змушує уряд відповідним чином коригувати фіскальну політику. Однак слід зазначити, що такий механізм координації може діяти лише в умовах розвинутих фінансових ринків, які адекватно реагують на зміну процентних ставок.

3. Положення щодо збалансування бюджету та обмеження його дефіциту. Проведення занадто експансіоністської бюджетної політики може порушити макрофінансову стабільність, що негативно впливає на стан грошово-кредитного ринку. З огляду на це, деякі країни встановлюють формальні обмеження для бюджетної політики, які стримують її характер, несумісний з монетарною політикою, спрямованою на підтримання цінової стабільності. Наприклад, країнах-членах ЄС рівень дефіциту бюджету обмежений 3% ВВП, а рівень державного боргу – 60% ВВП.

Необхідність підвищення ефективності функціонування ринку державних цінних паперів в умовах банківської кризи набуває особливого значення. Здійснюючи боргову політику, уряд формує площину перетину інтересів бюджетної та монетарної політики, які можуть або узгоджуватись, або суперечити одна одній. На наш погляд, стратегічні цілі боргової політики держави повинні полягати у створенні умов для довгострокового розвитку фінансового ринку, який дозволяє на ринкових засадах здійснювати запозичення в обсягах, за вартістю і в терміни, що необхідні, з одного боку, для фінансування дефіциту державного бюджету, а з іншого – достатні для фінансування корпоративного сектору економіки. Це обумовлено тим, що боргова політика уряду суттєво впливає на характер монетарної політики і стан грошово-кредитного ринку. Значний дефіцит державного бюджету та збільшення обсягів державного боргу, зазвичай, спричиняють підвищення процентних ставок і можуть призвести до зниження рівня фінансової стабільності. Тому державні запозичення доцільно здійснювати в періоди економічної рецесії, коли процентні ставки знаходяться на низькому рівні, що сприяє зниженню витрат на обслуговування боргу та забезпечує проциклічний характер бюджетної політики.

При цьому слід зазначити, що використання суб'єктами ринку державних цінних паперів як базового фінансового інструмента підвищує ефективність усіх складових державної фінансової політики і потребує скоординованих дій уряду і центрального банку для забезпечення довгострокової фіскальної та монетарної рівноваги. На наш погляд, підвищення ефективності функціонування ринку державних цінних паперів може сприяти розширенню можливостей держави щодо проведення більш ефективної політики з метою подолання наслідків банківської кризи шляхом:

- суттєвого зменшення обсягів емісійного фінансування дефіциту бюджету, що сприятиме послабленню інфляційних очікувань і підвищенню рівня макроекономічної та фінансової стабільності;
- удосконалення монетарного трансмісійного механізму шляхом проведення центральним банком регулярних операцій на відкритому ринку з метою регулювання грошової пропозиції та вартості фінансових ресурсів завдяки використанню суб'єктами ринку ставок дохідності за державними паперами як орієнтира для встановлення цін на інші фінансові активи;
- формування довгострокової ціни на гроші шляхом встановлення диференційованих процентних ставок за державними цінними паперами різної строковості, що сприяє формуванню ефективної процентної ставки;
- формування сприятливих умов для диверсифікації ризиків і розроблення системи заходів щодо уникнення системних ризиків.

Відповідно до світової практики рівень дохідності державних цінних паперів може встановлюватись або адміністративно, або визначатися ринком. Наявність ринкових підходів до визначення дохідності за державними цінними паперами дозволяє центральному банку використовувати «криву дохідності», що будується на основі ринкових ставок за цінними

паперами різної строковості та є індикатором ринкових очікувань суб'єктів ринку щодо вартості фінансових ресурсів і формування власної цінової стратегії на ринку.

Важливою умовою посилення координації бюджетної та монетарної політики повинно бути чітке визначення зобов'язань уряду щодо здійснення регулярних випусків цінних паперів з різними термінами погашення. Крім того з метою формування реальної «кривої дохідності», що відображає процентні ставки, максимально наближені до безризикової, уряд не повинен вимагати від суб'єктів ринку купувати свої боргові зобов'язання, створювати спеціальний режим їх оподаткування або здійснювати необґрунтовану реструктуризацію боргу. Послідовність дій уряду у сфері державних фінансів є запорукою високого рівня довіри суб'єктів ринку до державних інститутів і стабільності функціонування банківської та фінансової систем.

На сьогоднішній день ключовими завданнями координації монетарної та бюджетної політики є встановлення довгострокових правил і принципів або цільових орієнтирів для їх реалізації на основі використання дискреційної та недискреційної політики. Перевагою дискреційної політики є її здатність швидко реагувати на зміни, що відбуваються в економіці, а недискреційна політика може бути більш ефективною у стабільній економіці. Зі зміною інформації про стан економіки змінюються і правила вироблення та реалізації відповідної державної політики. Дискреційні зміни бюджетних видатків можуть виникати в результаті непередбачуваних обставин, криз, політичних чинників тощо. Дискреційні зміни грошової пропозиції можуть бути обумовлені різкими коливаннями обмінного курсу або підвищенням рівня інфляції в результаті дії немонетарних чинників. Однак використання чітких правил і процедур має значно більше переваг перед дискреційним прийняттям рішень з точки зору забезпечення макроекономічної та макрофінансової стабільності.

У науковій літературі розрізняють фіксовані правила, які є постійними, тобто не змінюються в разі зміни економічної ситуації, та правила зі зворотнім зв'язком, використання яких передбачає можливість зміни змісту відповідної політики залежно від макроекономічної ситуації, але ці зміни повинні відбуватися згідно з наперед визначеною формулою чи механізмом [18, с. 58].

Враховуючи складність економічної ситуації в Україні та необхідність подолання наслідків банківської кризи, на наш погляд, у процесі координації монетарної та бюджетної політики з метою поєднання сталості та гнучкості правил і процедур їх реалізації необхідно, щоб у такі правила були «вбудовані» певні механізми, які дозволяють враховувати мінливість економічного середовища. За таких умов узгоджена та чітко регламентована система правил і процедур виконує роль ефективного дисциплінуючого методу діяльності як уряду, так і центрального банку. Відповідно до механізму зворотної дії, на бюджетну політику чинять вплив переважно правила, на основі яких реалізується монетарна політика і, навпаки, оскільки в економіці діє механізм перенесення наслідків реалізації однієї політики на зміст іншої. Так, зобов'язання посилити жорсткість монетарної політики в майбутньому, якщо суб'єкти ринку довіряють центральному банку, може сприяти обмеженню темпів інфляції вже сьогодні. Саме недискреційна політика передбачає використання так званих «вмонтованих» або «автоматичних стабілізаторів», дотримання яких дозволяє захистити як монетарну, так і бюджетну політику від політичних впливів і підтримувати на належному рівні макрофінансову стабільність.

Після світової фінансової кризи 2008-2009 рр. більшість країн перейшли до формування нових монетарних режимів, в основу яких покладені не лише цілі забезпечення цінової та фінансової стабільності, а і можливість впливати на макроекономічну стабільність шляхом реалізації монетарної політики в межах здійснення єдиної фінансової політики держави. Одним із методів, що використовується для вирішення цих завдань, є реалізація центральними банками макропруденційної політики, зміст якої полягає у проведенні постійного моніторингу та комплексного аналізу взаємозв'язків усередині фінансової системи, її взаємодії з реальним сектором, бюджетною сферою, а також з тенденціями розвитку світових фінансових ринків з метою виявлення і попередження системних ризиків,

що виникають і поширюються всередині фінансової системи через взаємопов'язаність фінансових інститутів, виходячи з їхньої спільної уразливості до шоків і схильності діяти проциклічно [19, с. 70; 20, с. 16].

Необхідність координації та підвищення ефективності бюджетної і монетарної політики в межах реалізації макропруденційної політики, на наш погляд, обумовлена, перш за все, потребою в запобіганні системним ризикам, на які може наражатися вся фінансова система країни через високий рівень відкритості національної економіки. Високі ризики для реалізації як бюджетної, так і монетарної політики можуть виникати внаслідок різких змін експортних цін, запровадження санкцій, використання нетарифних бар'єрів тощо, що може суттєво впливати на валютний курс, доходи бюджету та загальний рівень фінансової стабільності.

Такі ризики найбільш характерні для країн із трансформаційною економікою, де ринкові деформації ще залишаються суттєвими, фінансовий ринок слабо захищений від впливу спекулятивного капіталу, а координація монетарної та бюджетної політики не завжди є ефективною. Вирішення цих проблем пов'язане з подоланням надмірної експортної орієнтації вітчизняної економіки, зниженням рівня її доларизації [21, с. 30] та посиленням ролі внутрішніх факторів економічного розвитку.

Як свідчить проведений аналіз, у країнах з розвинутою економікою набуває поширення антициклічна бюджетна політика, яка є експансіоністською під час спаду і рестрикційною у фазі піднесення, що дозволяє підтримувати реальну вартість бюджетних видатків і згладжувати циклічні коливання. Натомість, країни з трансформаційною економікою постійно стикаються з проблемою координації монетарної та бюджетної політики з точки зору правильного вибору та поєднання їх жорсткого чи м'якого варіантів. В умовах фінансової та банківської кризи з метою стимулювання економічного розвитку дуже складно одночасно проводити стимулюючу і монетарну, і бюджетну політику. Практика їхньої координації в провідних країнах світу свідчить, що, якщо одна із політик є стимулюючою, то інша, як правило, повинна бути обмежувальною.

Таке поєднання монетарної та бюджетної політики дозволяє забезпечити фінансову стабільність, високий обсяг національного виробництва і доходів державного бюджету. Однак при цьому практично у всіх країнах ключовою закономірністю є стримування інфляції [22, с. 31; 23, с. 22], а тому особливого значення для вітчизняної економіки набувають заходи щодо обмеження інфляції витрат, реалізація яких дозволяє більш ефективно регулювати попит і пропозицію на відповідних ринках та контролювати динаміку цін. Низькі інфляційні очікування забезпечують стабільне зростання доходів, що сприяє зростанню інвестиційної активності у реальному секторі та розширює можливості зростання споживчого попиту.

Трансформації, що відбуваються у вітчизняній фінансовій та банківській системах останнім часом, потребують виважених підходів до узгодження дії органів державного управління, які відповідають за проведення монетарної та бюджетної політики. З цією метою доцільним є розроблення під егідою Ради з фінансової стабільності при Президентові України середньострокового плану заходів, який би відображав головні напрями співпраці уряду та НБУ щодо координації монетарної та бюджетної політики з метою подолання наслідків банківської кризи та проведення реформ у банківській сфері задля забезпечення фінансової стабільності.

#### **Висновки.**

У сучасних умовах в Україні механізми координації монетарної та бюджетної політики є недосконалими, внаслідок чого упродовж 2014-2017 рр. відбувається домінування бюджетної політики уряду над монетарною політикою, яку реалізує НБУ. Така ситуація призводить до збільшення обсягів дефіциту державного бюджету та державного боргу, стимулює інфляційні та девальваційні процеси, що, в свою чергу, стримує дії НБУ щодо подолання наслідків банківської кризи та посилює макрофінансову нестабільність в країні.

З метою розвитку механізмів координації монетарної та бюджетної політики в контексті подолання наслідків банківської кризи необхідним є: реалізація монетарної та

бюджетної політики на основі поєднання дискреційної та недискреційної політики з використанням нормативно закріплених правил і принципів, що визначають основні параметри цих політик на довгостроковий період; встановлення рівня інфляційного таргету в процесі реалізації монетарного режиму інфляційного таргетування спільним рішенням Кабінету Міністрів і НБУ з метою посилення відповідальності уряду за його досягнення та поєднання монетарних і немонетарних інструментів забезпечення цінової стабільності; узгодження урядом і НБУ обсягів фінансування дефіциту бюджету на довгостроковій основі та встановлення диференційованих процентних ставок за державними цінними паперами різної строковості; запровадження механізмів реалізації макропруденційної політики з метою посилення координації та підвищення ефективності реалізації як монетарної, так і бюджетної політики, запобігання системним ризикам, послаблення інфляційних очікувань і підвищення рівня макроекономічної та фінансової стабільності.

#### Література:

1. Науменкова С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2012. – №5. – С.13-21.
2. Лютий І.О. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І.О. Лютий, С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2007. – №3. – С.14-28.
3. Міщенко С. Проблеми реалізації монетарної політики в умовах структурних дисбалансів (на прикладі Ісландії) / С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2009. – №3. – С.22-26.
4. Шумило І. Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки / І. Шумило та ін. // Вісник НБУ. – 2006. – №3. – С.6-11.
5. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 6. – К.: НБУ. Центр наукових досліджень, 2006. – 162 с.
6. Міщенко С.В. Проблеми оцінки впливу стабільності функціонування грошово-кредитної сфери на економічну безпеку країни / С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2010. – №7. – С.35-49.
7. Blancher N. Systemic Risk Monitoring (SysMo) Toolkit A User Guide / N. Blancher, S. Mitra. IMF. – 2013. – 79 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.
8. Теорія і практика грошового обігу та банківської справи в умовах глобальної фінансової нестабільності: монографія / О.В. Дзюблюк, В.В. Корнєєв та ін.; за ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: ФОП Осадца Ю.В., 2017. – 298 с.
9. Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools and Systems for the Future. Working Group on Macroprudential Policy. Group of Thirty. – Washington, 2010. – 86 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.group30.org/images/PDF/Macroprudential\\_Report\\_Final.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/Macroprudential_Report_Final.pdf).
10. Банківська система України на шляху євроінтеграції: монографія / авт. кол.; за ред. С.А. Буковинського. – К.: НБУ. Центр наукових досліджень. УБС НБУ, 2015. – 496 с.
11. Міщенко В.І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В.І. Міщенко, С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – №5. – С.56-69.
12. Лютий І.О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України / І.О. Лютий, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2006. – №5. – С.21-31.
13. Міщенко В.І. Удосконалення дії каналів трансмісійного механізму грошово-кредитної політики в Україні в умовах переходу до таргетування інфляції // В.І. Міщенко, С.В. Міщенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №1(163). – С.421-428.
14. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: Інформ.-аналіт. матеріали. Вип. 5. – К.: ЦНД НБУ, 2005. – 96 с.
15. Міщенко С.В. Механізми координації денежно-кредитної та податково-бюджетної політики / С.В. Міщенко // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2012. – №2(74). – С.16-26.
16. Науменкова С.В. Валюта і валютна політика / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко. – К.: Знання, 2010. – 84 с.
17. Міщенко В.І. Організація ф'ючерсного валютного ринку / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Фінанси України. – 1998. – №10. – С.60-69.
18. Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи України / за ред. Г.Т. Карчевої, Т.С. Смовженко, В.І. Міщенко. – К.: УБС, 2016. – 278 с.
19. Науменкова С.В. Макропруденційні інструменти в механізмі забезпечення фінансової стабільності / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – №10. – С.53-76.
20. Macroprudential Policy Tools and Frameworks. Progress Report to G20. – 2011. – 20 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf>.
21. Міщенко В. Доларизація: причини та наслідки для економіки України / В. Міщенко, А. Сомик // Вісник НБУ. – 2007. – №5. – С.28-31.
22. Naumenkova S. Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy / S. Naumenkova, O. Maluytin, S. Mishchenko // Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics. – 2015. – №1(166). – С.31-39.
23. Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції // В.І. Міщенко // Вісник НБУ. – 2006. – №5. – С.22-32.

*Стаття надійшла до редакції 07.06.2017*

*© Міщенко В. І., Міщенко С. В.*



## References

1. Naumenkova S. Main directions of coordination of monetary and fiscal policy / S. Naumenkova, S. Mishchenko // Bulletin of the NBU. – 2012. – №5. – P.13-21.
2. Lutyi I.O. The Influence of the Financial Sector on the Functioning of the Economic System / I.O. Lutyi, S.V. Mishchenko // Finance of Ukraine. – 2007. – №3. – P.14-28.
3. Mishchenko S. Problems of realization of monetary policy in conditions of structural imbalances (on an example of Iceland) / S. Mishchenko // Bulletin of the NBU. – 2009. – №3. – P.22-26.
4. Shumilo I. Theoretical and practical aspects of the analysis of the state of the financial system of the economy / I. Shumilo and others. // Bulletin of the NBU. – 2006. – №3. – P.6-11.
5. Substantiation of methodical approaches to the assessment of the stability of the financial system: Information and analytical materials. Vp. 6. – Kyiv: NBU. Center for Scientific Research, 2006. – 162 p.
6. Mishchenko S.V. Problems of an assessment of the impact of the stability of the functioning of the monetary sphere on the country's economic security / S.V. Mishchenko // Finance of Ukraine. – 2010. – №7. – P.35-49.
7. Blancher N. Systemic Risk Monitoring (SysMo) Toolkit a User Guide / N. Blancher, S. Mitra. IMF. – 2013. – 79 p. – URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.
8. The theory and practice of monetary circulation and banking in the conditions of global financial instability: monograph / O.V. Dzubluk, V.V. Korneev et al; for ed. Doctor of sciences, prof. O.V. Djublyuk. – Ternopil: FOP Osadzha, 2017. – 298 p.
9. Enhancing Financial Stability and Resilience: Macprudential Policy, Tools and Systems for the Future. Working Group on Macprudential Policy. Group of Thirty. – Washington, 2010. – 86 p. – URL: [http://www.group30.org/images/PDF/Macprudential\\_Report\\_Final.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/Macprudential_Report_Final.pdf).
10. The banking system of Ukraine on the path of European integration: monograph / aut. count; for ed. S.A. Bukovinsky. – Kyiv: National Bank of Ukraine. Center for Scientific Research. UBS NBU, 2015. – 496 p.
11. Mishchenko V.I. Main directions of ensuring the stability of the financial sector of Ukraine in the context of globalization processes / V.I. Mishchenko, S.V. Mishchenko // Finance of Ukraine. – 2008. – №5. – P.56-69.
12. Lutyi I.O. Problems of development of the modern international financial market and the integration course of Ukraine / I.O. Lutyi, V.I. Mishchenko // Finance of Ukraine. – 2006. – №5. – P.21-31.
13. Mishchenko V.I. Improvement of the channels of the transmission mechanism of monetary and credit policy in Ukraine in the transition to inflation targeting / V.I. Mischenko, S.V. Mishchenko // Current problems of the economy. – 2015. – №1 (163). – P.421-428.
14. Improvement of coordination of monetary and fiscal policy: Inform-analyst. Materials. Vp. 5. – Kyiv: National Bank of Ukraine. Center for Scientific Research, 2005. – 96 p.
15. Mishchenko S.V. Mechanisms for Coordination of Monetary and Fiscal Policy / S.V. Mishchenko // Izvestiya of the Saint-Petersburg State Economic University. – 2012. – №2 (74). – P.16-26.
16. Naumenkova S.V. Currency and foreign exchange policy / S.V. Naumenkova, V.I. Mishchenko. – Kyiv: Knowledge, 2010. – 84 p.
17. Mishchenko V.I. Organization of the Futures Currency Market / V.I. Mishchenko, S.V. Naumenkova // Finances of Ukraine. – 1998. – №10. – P.60-69.
18. Efficiency and Competitiveness of the Ukrainian Banking System / ed. G.T. Karcheva, T.S. Smovzhenko V.I. Mishchenko. – Kyiv: UBS, 2016. – 278 p.
19. Naumenkova S. Macprudential instruments in the mechanism of providing financial stability / S. Naumenkova, V. Mishchenko // Finance of Ukraine. – 2015. – №10. – P.53-76.
20. Macprudential Policy Tools and Frameworks. Progress Report to G20. – 2011. – 20 p. – URL: <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf>.
21. Mishchenko V. Dolarization: Causes and Consequences for Ukraine's Economy / V. Mishchenko, A. Somik // Bulletin of the NBU. – 2007. – №5. – P.28-31.
22. Naumenkova S. Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy / S. Naumenkova, O. Malyutin, S. Mishchenko // Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics. – 2015. – №1(166). – P.31-39.
23. Mishchenko V.I. Methodological and methodical problems of introduction of inflation targeting // V.I. Mishchenko // Bulletin of the NBU. – 2006. – №5. – P.22-32.

*Received 07.06.2017*

*© Mishchenko V., Mishchenko S.*