

Осипчук Д. Г.,

аспірантка Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України

ОСНОВНІ ЗАХОДИ ПОЛІПШЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Досліджено головні проблеми та запропоновано заходи щодо поліпшення взаємодії грошово-кредитної та бюджетної політики України як необхідної умови її соціально-економічного розвитку.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, бюджетна політика, державний борг.

Прискорення темпів соціально-економічного розвитку України значною мірою залежить від загальної економічної стабільності, яка повинна базуватися на забезпеченні ефективності функціонування механізму державного економічного регулювання. Тому на сучасному етапі розвитку економіки України надзвичайно важливим є дослідження взаємодії грошово-кредитної та бюджетної політики, виявлення недоліків та розробка рекомендацій щодо її поліпшення. Ефективність такої взаємодії є однією з основних передумов функціонування ринкової економіки, а бюджетна та грошово-кредитна політика держави повинні спрямовуватися на забезпечення зростання обсягу виробництва.

В економіці України є чимало проблем, які негативно позначаються на взаємодії грошово-кредитної та бюджетної політики. Дослідження шляхів поліпшення такої взаємодії є надзвичайно актуальним завданням, адже від його реалізації залежить розвиток національної економіки.

Питанням ефективності реалізації бюджетної та грошово-кредитної політики (кожної окремо та їхньої взаємодії) в Україні присвячено праці багатьох вітчизняних науковців. Серед них можна виокремити дослідження В. І. Міщенко, А. В. Сомика, С. О. Шульги¹, Р. С. Лисенка, Д. В. Полозенка², А. М. Мороза, Б. Л. Луціва, І. О. Петровської, Д. В. Клинового, О. П. Чернявського, Т. М. Вахненка³, В. С. Михайленка, В. Д. Базилевича та ін.

¹ *Міщенко В. І.* Монетарний трансмісійний механізм в Україні : ст. 3 : Напрями вдосконалення трансмісійного механізму грошово-кредитної політики на основі зарубіжного досвіду / В. Міщенко, А. Сомик, С. Шульга // Вісник НБУ. – 2007. – № 12. – С. 24–28.

² *Полозенко Д.* Про основні чинники подолання фінансово-кредитної кризи в Україні / Д. Полозенко // Вісник НБУ. – 2009. – № 4. – С. 28–31.

³ *Вахненко Т. М.* Взаємодія політики державних запозичень і грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової системи країни / Т. М. Вахненко // Банківська справа. – 2008. – № 2. – С. 82–94.

Однак залишається малодослідженим питання визначення заходів, які сприятимуть посиленню взаємодії бюджетної та грошово-кредитної політики України, підвищенню її ефективності.

У цьому контексті сформульовано основну мету статті – окреслення заходів, які потребують запровадження органами державного регулювання економіки для поліпшення взаємодії бюджетної та грошово-кредитної політики України.

Між бюджетною та грошово-кредитною політикою держави існує тісний зв'язок. Зміни у параметрах реалізації кожної з них впливають на реальний сектор економіки (зокрема, на обсяги сукупного попиту та сукупної пропозиції, обсяг ВВП, рівень інфляції, обсяг податкових надходжень до зведеного бюджету) та визначають особливості реалізації одна одної. Підвищення ефективності зазначеної взаємодії потребує розв'язання значної кількості проблем, серед яких найголовнішими є:

1. Переважання обсягів зовнішнього державного боргу над внутрішнім у загальній його структурі та недостатній рівень розвитку ринку облігацій внутрішньої державної позики (таблиця).

Т а б л и ц я

Обсяги державного боргу України, млрд грн

Показник	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Державний борг України, у тому числі:	64,2	63,3	64,5	66,1	67,7	63,1	66,1	71,3	130,7
– внутрішній борг	20,8	21,0	21,4	20,5	21,0	19,2	16,6	17,8	44,7
– зовнішній борг	43,4	42,3	43,1	45,6	46,7	43,9	49,5	53,5	86,0

Джерело: дані Міністерства фінансів України.

Одним з основних чинників, що впливає на заходи грошово-кредитної політики та визначає спрямованість використання її інструментів, є обсяг державного боргу. Згідно з дослідженням відомого вченого М. Фрайя найменш затратним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету є внутрішні державні запозичення⁴.

Згідно із зазначеними в таблиці даними у 2000 р. частка зовнішнього боргу України у загальній його структурі становила 67,6 %, а внутрішнього – 32,4 %, у 2001 р., відповідно, – 66,8 та 33,2; у 2002 р. – 65,2 та 34,8; у 2003 р. – 69 та 31; у 2004 р. – 68,9 та 31,1; у 2005 р. – 69,6 та 30,4; у 2006 р. – 74,9 та 25,1; у 2007 р. – 75 та 25; у 2008 р. – 65,8 та 34,2 %.

Переважаючий зовнішній борг збільшує потенційні негативні наслідки девальвації національної валюти та посилює залежність державних фінансів України від кон'юнктури на світових фінансових ринках.

2. Інституційна відокремленість та відсутність оперативної співпраці між Національним банком України, Кабінетом Міністрів України,

⁴ Fry M. Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt / M. Fry. – L. : Routledge, 1997. – 197 p.

Міністерством фінансів України та Державним казначейством України у реалізації бюджетної та грошово-кредитної політики.

Труднощі у розробці достовірних прогнозів сум залишків на бюджетних рахунках, відсутність стабільного попиту на боргові зобов'язання уряду та низький ступінь ефективності процентної політики свідчать про необхідність підвищення рівня координації бюджетної та грошово-кредитної політики у процесі управління фінансовими ресурсами держави та ліквідністю банківської системи.

3. Недосконалість вітчизняної законодавчої бази щодо розробки та використання НБУ власних прогнозів основних макроекономічних показників. НБУ визначає та проводить грошово-кредитну політику відповідно до Основних засад грошово-кредитної політики, які згідно із Законом України "Про Національний банк України"⁵ включають прогнозні показники обсягу ВВП, рівня інфляції, розміру дефіциту державного бюджету, платіжного та торговельного балансів, затверджені Кабінетом Міністрів України⁶. Таким чином, НБУ під час розробки Основних засад грошово-кредитної політики, формування та реалізації грошово-кредитної політики зобов'язаний використовувати макроекономічні показники, встановлені в урядових прогнозних та програмних документах. Застосування прогнозних показників уряду не забезпечує надійної основи для розробки Основних засад грошово-кредитної політики, оскільки вони можуть визначатися на основі політичної доцільності без належного економічного обґрунтування.

Взаємодія грошово-кредитної та бюджетної політики в Україні має відбуватися у контексті загальної збалансованості макроекономічної політики держави, спрямованої на підтримку фінансової стабільності та забезпечення високих темпів соціально-економічного розвитку у довгостроковому періоді. З огляду на це та зазначені проблеми, які перешкоджають ефективній взаємодії грошово-кредитної та фінансової політики в Україні, доцільно запропонувати такі заходи:

- чітку фіксацію у вітчизняному законодавстві обмежень обсягів зовнішніх та внутрішніх державних позик у бік збільшення внутрішніх;
- розробку достовірних прогнозів макроекономічних показників;
- підвищення рівня узгодженості дій між Національним банком України, Міністерством фінансів України, Рахунковою палатою України та Державним казначейством України.

У демократичному суспільстві громадськість схвалює збільшення державних видатків та зменшення податкового навантаження, не зважаючи

⁵ Про Національний банк України : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

⁶ Консультації щодо зміцнення ролі НБУ у забезпеченні цінової стабільності : Зелена книга. — Центр соц. експертиз Ін-ту соціології НАН України. — 2008. — С. 8 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.bank.gov.ua

при цьому на підтримку фінансової стабільності в державі. За таких обставин раціональна поведінка уряду передбачає підвищення дефіциту державного бюджету та обсягів державного боргу. Впровадження на законодавчому рівні спеціальних обмежувальних норм щодо співвідношення обсягів внутрішніх та зовнішніх запозичень держави (у бік зростання внутрішніх) сприятиме підтриманню стабільності національної валюти, зниженню рівня витрат на фінансування бюджетного дефіциту, створюватиме умови для впорядкування дій відповідних інституцій державного регулювання економіки та збалансованості державних фінансів, позитивно впливатиме на темпи економічного розвитку⁷.

Враховуючи структуру державного боргу України за джерелами його фінансування, на сучасному етапі актуальним є встановлення зазначених обмежень у вітчизняному законодавстві. Збільшення частки державних запозичень на внутрішньому ринку та поступове погашення зовнішньої заборгованості держави стане основою для мінімізації боргових ризиків і зменшення вартості обслуговування державного боргу в середньостроковому періоді часу, позитивно впливатиме на рівень відсоткових ставок, створюватиме основу для зниження темпів інфляції, перешкоджатиме виникненню ускладнень у галузі платіжного балансу, що позитивно відобразиться на темпах економічного зростання в середньостроковій перспективі.

З огляду на зазначене посилюється актуальність розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, що має бути сферою спільних зусиль Міністерства фінансів України та НБУ⁸. Підвищення привабливості внутрішніх боргових зобов'язань та вдосконалення організаційно-правової бази функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів потребують:

- запровадження інституту первинних дилерів;
- встановлення ринкових відсоткових ставок за облігаціями внутрішньої державної позики і визначення їх дохідності з урахуванням темпів інфляції;
- розширення бази інституційних інвесторів для державних цінних паперів;
- посилення транспарентності політики державних запозичень та її передбачуваності для учасників фінансового ринку;
- залучення фізичних осіб на ринок внутрішніх державних позик.

Запровадження цих заходів у середньостроковому періоді стимулюватиме підвищення попиту на облігації внутрішньої державної позики. ОВДП, крім задоволення потреб уряду у фінансових ресурсах, мають також виконувати роль дієвого важеля грошово-кредитної політики НБУ (через підвищення ефективності такого інструменту грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку) й управління ліквідністю банківської систе-

⁷ *Buchanan J.* Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes / J. Buchanan. – N.Y. : Academic Press, 1977. – 327 p.

⁸ *Вахненко Т. М.* Взаємодія політики державних запозичень і грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової системи країни / Т. М. Вахненко // Банківська справа. – 2008. – № 2. – С. 82–94.

ми, інструменту забезпечення надійного активу та орієнтира для встановлення відсоткових ставок на всіх сегментах фінансового ринку.

Розробка достовірних прогнозів основних макроекономічних показників на наступний період становить підґрунтя для визначення заходів бюджетної та грошово-кредитної політики і підвищення ефективності їхньої взаємодії. Тому, враховуючи недоліки сучасного законодавства, зокрема те, що НБУ має використовувати прогнозні показники, розроблені Кабінетом Міністрів України, постає необхідність внесення змін до Закону України “Про Національний банк України”. Вони полягають у наданні можливості НБУ використовувати власні макроекономічні прогнози під час розроблення Основних засад грошово-кредитної політики на наступний період.

Отже, доцільним є підписання Меморандуму між Кабінетом Міністрів України та НБУ про взаємодію з метою сприяння цінovій стабільності, де визначатимуться спільні цілі, принципи діяльності, розподіл відповідальності за досягнення поставлених цілей тощо. Можна запропонувати також проведення цими органами спільної інфляційної політики.

Для координації операційної діяльності НБУ, Міністерства фінансів України, Рахункової палати України та Державного казначейства України доцільно проводити щомісячні наради відповідальних працівників зазначених органів, під час яких мають виконуватися такі завдання:

- 1) обговорення поточних проблем надходження і витрачання бюджетних коштів, балансу єдиного казначейського рахунку;
- 2) розробка планів стосовно джерел та обсягів залучення державних позик;
- 3) оцінка ситуації на фінансових ринках;
- 4) визначення строкості та рівня відсоткових ставок за державними цінними паперами, що мають пропонуватися інвесторам;
- 5) вироблення адекватних заходів грошово-кредитної політики.

Метою таких нарад має стати вироблення плану спільних дій та забезпечення узгодженості бюджетної та грошово-кредитної політики.

Для уникнення множинності цілей бюджетної та грошово-кредитної політики та можливості застосування різноспрямованих політичних інструментів Міністерство фінансів України та НБУ мають скоординувати свої дії у розміщенні державних цінних паперів та проведенні операцій на відкритому ринку. Міністерству фінансів України необхідно узгоджувати графік проведення аукціонів з розміщення ОВДП з НБУ для того, щоб продаж державних цінних паперів на первинному ринку не проводився одночасно з операціями на відкритому ринку або зворотного РЕПО. Наприклад, у Великобританії згідно з чинним законодавством часовий проміжок між зазначеними подіями має становити не менше 14 діб⁹.

Дата оголошення нового рівня облікової ставки НБУ також не повинна збігатися з датою проведення аукціонів з розміщення ОВДП. Виконання

⁹ Вахненко Т. М. Взаємодія політики державних запозичень і грошово-кредитної політики у забезпеченні фінансової системи країни / Т. М. Вахненко // Банківська справа. — 2008. — № 2. — С. 82–94.

такої умови можна пояснити потребою у визначенні привабливого для інвесторів рівня ставки прибутковості ОВДП та підтримкою попиту на них.

Реалізація зазначених заходів забезпечуватиме посилення взаємодії між бюджетною та грошово-кредитною політикою в Україні, що сприятиме підвищенню їх ефективності та спрямованості на досягнення стабільно високих темпів економічного зростання у довгостроковому періоді.

Однак потрібно зазначити, що завдання підвищення ефективності взаємодії грошово-кредитної та бюджетної політики повинно полягати не лише в забезпеченні узгодженості дій відповідних органів, їх розробки і реалізації, прогнозуванні основних макроекономічних показників, а й у створенні ефективного механізму державного регулювання економіки в цілому. Він включає грошово-кредитну та бюджетну політику держави як невід'ємні елементи цілісної системи, що органічно поєднуються один з одним, перебувають у гармонії та сприяють досягненню стратегічних цілей соціально-економічного розвитку держави.

Таким чином, необхідність підвищення ефективності бюджетної та грошово-кредитної політики держави як кожної окремо, так і у взаємодії, пояснюється тим, що досягнення стратегічних цілей економічного розвитку країни потребує злагодженого та комплексного використання певних інструментів.

Разом з тим дослідження виявило низку проблем, які перешкоджають цьому. Серед них передусім можна виокремити:

- значне переважання протягом 2000–2008 рр. у загальній структурі державного боргу України зовнішнього боргу над внутрішнім;
- недостатній рівень розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів (зокрема, ринку облігацій внутрішньої державної позики);
- відокремленість і відсутність оперативної співпраці під час розробки та реалізації бюджетної та грошово-кредитної політики між НБУ, Міністерством фінансів України та Державним казначейством України;
- відсутність можливості використання НБУ власних прогнозних макроекономічних показників у процесі розробки Основних засад грошово-кредитної політики на наступний період, формування на їх основі та реалізації грошово-кредитної політики.

На нашу думку, для розв'язання цих проблем, підвищення рівня взаємодії бюджетної та грошово-кредитної політики в Україні відповідним органам державного регулювання економіки потрібно здійснити такі заходи, як:

- 1) фіксація в українському законодавстві обмежень стосовно співвідношення обсягів внутрішніх та зовнішніх державних позик у бік збільшення внутрішніх. Зростання внутрішніх позик сприятиме мінімізації боргових ризиків, зменшенню вартості обслуговування державного боргу, зниженню темпів інфляції, поліпшенню стану платіжного балансу;
- 2) регулярне проведення нарад між представниками НБУ, Міністерства фінансів України, Рахункової палати України та Державного казначейства України для підвищення рівня координації дій. Також НБУ

та Міністерство фінансів України мають узгоджувати свої дії під час проведення операцій на відкритому ринку та розміщення державних цінних паперів на первинному, зокрема щодо термінів їх проведення;

3) законодавче закріплення можливості використання НБУ власних прогнозів основних макроекономічних показників. Для налагодження співпраці у встановленні цільових інфляційних орієнтирів та розподілі відповідальності за їх досягнення доцільним є підписання відповідного Меморандуму між Кабінетом Міністрів та НБУ, що сприятиме досягненню цінової стабільності.

Реалізація зазначених заходів сприятиме підвищенню ефективності взаємодії грошово-кредитної й бюджетної політики та стане основою прискорення темпів соціально-економічного розвитку України.