

УДК 336.74

**Мануїлов О. В.**

аспірант НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, manuilov.88@mail.ru

## ПОСИЛЕННЯ КООРДИНАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

*Проаналізовано координацію грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики в Україні в умовах макроекономічної динаміки, теоретичні засади її ефективності, недоліки поточної грошово-кредитної та монетарної політик, зазначені в Основних засадах грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. Визначено умови ефективності монетарної політики для малої відкритої економіки. На підставі результатів аналізу зроблено висновки щодо проблемних питань координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. Встановлено, що в умовах значних як зовнішніх, так і внутрішніх викликів формуються вкрай високі вимоги до такої координації. З огляду на перехід до вільного курсоутворення та підвищення ефективності монетарної складової кожен відповідний крок повинен враховувати дії фіскальних органів. Крім того, саме в координації зазначених політик виникає значний дисонанс між термінами податкової реформи, заходами грошово-кредитної політики та плануванням державного бюджету. Також наголошено на необхідності підвищення дієвості каналів монетарної трансмісії та реалізації виваженої курсової політики, що в умовах стримуючої бюджетної політики може істотно посилити роль монетарної політики. Проте цьому перешкоджають низький рівень довіри до органів монетарної влади, підвищення якого можливе лише завдяки посиленню комунікації між Національним банком України та економічними агентами, як вітчизняними, так і іноземними.*

**Ключові слова:** грошово-кредитна політика, бюджетно-податкова політика, макроекономічна стабільність, координація економічної політики, таргетування інфляції.

Літ. 18.

**Мануїлов А. В.**

аспірант НИФИ ГУНУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна

## УСИЛЕНИЕ КООРДИНАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ КАК ИНСТРУМЕНТ ОБЕСПЕЧЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

*Проанализированы координация денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в Украине в условиях макроэкономической динамики, теоретические основы ее эффективности, недостатки текущей денежно-кредитной и монетарной политик, указанные в Основных принципах денежно-кредитной политики на 2017 год и среднесрочную перспективу. Определены условия эффективности монетарной политики для малой открытой экономики. На основании результатов анализа сделаны выводы относительно проблемных вопросов координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. Установлено, что в условиях значительных как внешних, так и внутренних вызовов формируются крайне высокие требования к такой координации. Учитывая переход к свободному курсообразованию и усиление эффективности монетарной составляющей, каждый соответствующий шаг должен учитывать действия фискальных органов. Кроме того, именно в координации указанных политик возникает значительный диссонанс*

© Мануїлов О. В., 2017

*между сроками налоговой реформы, мерами денежно-кредитной политики и планированием государственного бюджета. Также отмечена необходимость повышения действенности каналов монетарной трансмиссии и реализации взвешенной курсовой политики, что в условиях сдерживающей бюджетной политики может существенно усилить роль монетарной политики. Однако этому препятствуют низкий уровень доверия к органам монетарных властей, повышение которого возможно лишь благодаря усилению коммуникации между Национальным банком Украины и экономическими агентами, как отечественными, так и иностранными.*

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, бюджетно-налоговая политика, макроэкономическая стабильность, координация экономической политики, таргетирование инфляции.

**Oleksandr Manuilov**

SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, manuilov.88@mail.ru

### **GREATER COORDINATION OF MONETARY AND FISCAL POLICY AS A TOOL TO ENSURE MACROECONOMIC STABILITY**

*The article analyzes the coordination of monetary and fiscal policy in conditions of macroeconomic dynamics of the domestic economy, the theoretical basis of its effectiveness, the shortcomings of the current monetary policies specified in the Basic Principles of Monetary policy for 2017 and the medium term. The conditions for the effectiveness of monetary policy for a small open economy are determined. Based on the results of the analysis, the author concludes on the issues of coordination of monetary and fiscal policies in the domestic economy. It is found that in terms of significant external, as well as internal challenges, extremely high requirements are imposed on such coordination. Given the transition to a free exchange rate regime and increased effectiveness of monetary component, each appropriate step should consider actions of fiscal authorities. Furthermore, it is precisely in the coordination of these two policies there is a significant dissonance between the terms of the tax reform, measures of monetary policy and the state budget planning. Also, the article stresses the need to improve the efficiency of monetary transmission channels and promote prudent exchange rate policy, which in terms of deterrent fiscal policy can significantly strengthen the role of monetary policy. However, this is hampered by low confidence in the monetary authorities, which can only be enhanced through increased communication between the National Bank of Ukraine and economic agents, both domestic and foreign ones.*

**Key words:** monetary policy, fiscal policy, macroeconomic stability, coordination of economic policy, inflation targeting.

**JEL classification:** E52, E61, E66.

Основною метою державного регулювання економічної сфери є забезпечення стабільного зростання. Звичайно, забезпечити постійне зростання на практиці неможливо, тому державне регулювання спрямоване також на мінімізацію негативних наслідків циклічних коливань національної економіки. Для досягнення цих цілей необхідна координація ланок економічної політики держави.

Проблемі координації грошово-кредитної та фіскальної політики присвячені праці таких вітчизняних вчених, як: А. А. Гриценко, А. І. Даниленко, О. М. Дутченко, В. В. Зимовець, О. І. Кіреєв, Л. В. Кривенко, О. О. Любіч, В. І. Міщенко, М. І. Синюченко, М. М. Шаповалова та ін. [1–4]. Теоретичні та прикладні аспекти удосконалення фіскальної політики в умовах евро-

інтеграційних процесів висвітлено в роботах Т. І. Єфименко, С. С. Гасанова, В. П. Кудряшова, А. М. Соколовської та ін. [5–12]. На підставі цих та інших досліджень було проаналізовано необхідність координації монетарної та фіскальної політик, вплив грошово-кредитної політики на фіскальну та навпаки.

Незважаючи на те, що зазначена тема достатньою мірою висвітлена в наукових дослідженнях, питання ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики в умовах макроекономічної турбулентності потребує подальшого переосмислення.

Мета дослідження – аналіз ефективності координації грошово-кредитної та фіскальної політики в умовах макроекономічної нестабільності.

Поряд із грошово-кредитною політикою визначальною в економічній сфері є фіскальна (бюджетно-податкова) політика: “складова економічної політики держави, що пов’язана з необхідністю вирішення насамперед загальнонаціональних завдань як на макро-, так і на мікрорівні за допомогою регулювання способів та обсягів фінансового наповнення бюджету й оптимізації бюджетних витрат” [13, с. 44, 45]. Тобто це поєднання податкової та бюджетної політики. Для ширшого розуміння доцільно дати визначення окремо податкової та бюджетної політики. Так, згідно з А. М. Соколовською: “сучасна податкова політика полягає у встановленні та зміні елементів податкової системи (різновидів податків, ставок, структури податкової системи, суб’єктів, об’єктів оподаткування, податкової бази, пільг тощо) для забезпечення надходжень до бюджету, достатніх для виконання державою покладених на неї функцій та стимулювання економічного зростання” [14]. А. А. Максютта дає таке визначення бюджетній політиці: “бюджетна політика розглядається як теоретично-обґрунтована система заходів планування, регулювання і контролю бюджетної системи з питань фінансових відносин зі сторони відповідних державних інституцій у процесі створення та використання централізованих грошових фондів” [15, с. 266].

Ці дві складові фіскальної політики відіграють важливу роль в економіці країни, а тому ефективне державне регулювання неможливе без повної узгодженості цілей, інструментів усунення суперечностей між монетарною та фіскальною політиками.

Необхідність активного державного втручання в економічну систему на макрорівні постала після Великої депресії, пов’язаної з неспроможністю ринкового механізму саморегуляції ефективно протидіяти циклічним коливанням економіки. Виникла нагальна потреба у формуванні нової економічної парадигми, основоположником якої став Дж. М. Кейнс. Він вважав, що для мінімізації негативних наслідків циклічних коливань економічної системи необхідне державне втручання в економічні процеси, через регулювання сукупного попиту. На його думку, для впливу на цей макроекономічний показник варто було використовувати як фіскальну, так і грошово-кредитну політику. Фіскальна політика впливає на сукупний попит безпосередньо через державні видатки, а монетарна – опосередковано, через свої інструменти, котрі діють на зміну пропозиції грошей, у зв’язку з чим змінюється ставка процента, а потім і рівень інвестицій. Водночас цей логічний ланцюг

не завжди спрацьовує, тому Дж. М. Кейнс саме фіскальну політику розглядав як основну, а грошово-кредитну – як другорядну [16].

Проте проблема координації монетарної та фіскальної політик згодом загострилась, оскільки надавати перевагу одній з них стало нерационально. Як зазначають окремі дослідники, “проблематика взаємозв’язку грошово-кредитної політики і фіскально-бюджетної політики виникла та розвивалася з початку 1980-х рр. Центральний банк функціонально відокремлювався та виводився з-під контролю уряду як орган, відповідальний за цінову стабільність, та як противага постійному зростанню державних витрат, що відбувалося у повоєнний період і призвело до значного нарощування державних боргів” [1, с. 48]. Тобто було усвідомлено необхідність функціонування центрального банку як незалежного інституту. Оскільки уряд враховує політичні чинники, а отже через державні видатки відповідно до політичної потреби може необґрунтовано впливати на макроекономічну ситуацію в країні, посилюючи інфляційні тенденції і націлюючись на короткострокові результати, певний інститут повинен мінімізувати негативний вплив цих дій.

Основною метою узгодження фіскальної та монетарної політики є не збалансування бюджету, стабільність цін чи антициклічне регулювання, а саме забезпечення стабільності економічного зростання.

По суті, монетарна політика формує загальне макроекономічне середовище завдяки використанню відповідних інструментів, змінюючи пропозицію грошей, тоді як фіскальна політика через перерозподіл частини ВВП може впливати на економіку більш точково. Крім політичного впливу на фіскальну політику, є й інші відмінності між фіскальною та монетарною політиками, а саме: внаслідок складності внесення змін до державного бюджету і, отже, до фіскальної політики на поточний рік, та можливості швидших змін грошово-кредитної політики вважається, що монетарна політика оперативніше реагує на макроекономічні зміни. Однак між використанням інструментів грошово-кредитної політики і кінцевим результатом у вигляді макроекономічних змін існує певний часовий лаг, який залежно від ситуації може бути дуже тривалим, а фіскальна політика, впливаючи безпосередньо на сукупний попит, має значно менший лаг.

У сучасних умовах потрібна узгодженість дій між монетарною та фіскальною владою, насамперед для забезпечення ефективної державної економічної політики. Наприклад, ситуація, коли уряд збільшує державні видатки, що сприяє зростанню обсягів виробництва, а центральний банк проводить антиінфляційну політику й обмежує пропозицію грошей, призведе до нестачі ліквідності та підвищення процентної ставки, а відповідно, зменшення обсягів виробництва. Треба скоординувати цілі, розробивши єдиний напрям розвитку: забезпечити обсяг грошової маси, який би забезпечував потреби в обігу.

Між монетарною та фіскальною політиками спостерігається взаємний вплив, оскільки якщо збільшення грошової маси відповідає зростанню обсягів виробництва і не спричиняє інфляцію, підвищується платоспроможність населення, а отже зростає попит на облігації внутрішнього боргу, що полегшує покриття дефіциту бюджету. Водночас перевищення рівнем інфляції прогнозованого значення веде до зменшення прогнозованого дефіциту бюджету, якщо його дохідна частина зростає більше, ніж прогнозувалося.

Проте, попри переконання прихильників кейнсіанського підходу до формування фіскальної політики, котрі наголошують на необхідності збільшення державних видатків шляхом збільшення дефіциту бюджету, такі дії мають негативні наслідки, оскільки покриття дефіциту за рахунок внутрішніх позик може призвести до ефекту витіснення. Дослідники характеризують його таким чином: “внутрішні запозичення мають і негативні сторони, які полягають в обмеженій поглинаючій здатності внутрішнього ринку, внаслідок чого державні запозичення конкурують із приватними інвестиціями, витісняючи їх” [17, с. 82]. Тобто подібні дії уряду зменшують рівень інвестицій, що негативно впливає на виробництво і змушує центральний банк підтримувати ліквідність у банківській сфері.

Головне завдання фіскальної експансії – збільшення обсягів виробництва та мінімізація ефекту заміщення, тому для забезпечення її ефективності в результаті стимулюючої політики попит на гроші повинен бути чутливим до ставки процента, а для мінімізації втрат від ефекту заміщення обсяги виробництва мають бути малочутливими до зміни цієї ставки.

Монетарна експансія ефективна лише тоді, коли інструменти справляють суттєвий позитивний вплив на економічну ситуацію, і чим потужніший цей вплив, тим вони ефективніші. Основним параметром, на який впливає монетарна політика, є пропозиція грошей. Відповідно, чим менше залежить попит на гроші від ставки процента (завдяки чому вона знижується у відповідь на збільшення пропозиції грошей), а також чим більше зростають обсяги виробництва у результаті її зменшення, тим ефективнішою є монетарна політика. Тобто для монетарної та фіскальної експансії умови ефективності протилежні.

Р. Манделл і М. Флемінг незалежно один від одного розширили модель IS-LM, яка стала називатися модель Манделла – Флемінга: “Одночасно з Манделлом Флемінг опублікував аналогічну роботу про стабілізаційну політику у відкритих економіках. У результаті сучасні підручники часто посилаються на модель Манделла – Флемінга. Проте, з точки зору глибини, широти та аналітичної потужності внесок Манделла є більш значимим” [2, с. 44]. Цю модель вони розробили для малої економіки (економіка, яка не впливає істотно на світовий фінансовий ринок) із вільним рухом капіталу.

Суть моделі Манделла – Флемінга полягає в тому, що в зазначених країнах є залежність між його припливом або відпливом та відповідністю процентної ставки всередині країни та ззовні. Якщо ця ставка всередині країни вища, ніж ззовні, то відбуватиметься приплив капіталу до країни, що збільшить пропозицію іноземної валюти, і, як наслідок, зумовить ревальвацію національної валюти. Вітчизняна продукція, котра експортується, стане дорожчою, отже, обсяги експорту зменшаться, тоді як вартість імпортованої продукції знизиться, а імпорт збільшиться. Зменшення чистого експорту призведе до скорочення обсягів як експортоорієнтованого виробництва, так і тих товарів, що конкурують з імпортною продукцією. Якщо процентна ставка всередині країни буде нижчою, ніж ззовні, це призведе до відпливу капіталу, девальвації національної валюти та збільшення чистого експорту й, відповідно, обсягів виробництва.

Дуже важливу роль відіграє валютна політика. Коли проводиться політика фіксованого валютного курсу, то фіскальна політика є ефективнішою, оскільки мінімізується ефект витіснення. Наприклад, при стимулюючій фіскальній політиці зростаючий дефіцит державного бюджету збільшує попит на гроші, а отже, процентну ставку, що сприяє припливу капіталу до країни, формуючи тенденції до ревальвації і стабілізації валютного курсу. Центральний банк викуповує іноземну валюту, збільшуючи пропозицію грошей і зменшуючи процентну ставку, а отже, послаблюючи ефект витіснення. За плаваючого валютного курсу ці дії фіскальної влади призвели б до ревальвації національної валюти та зменшення чистого експорту, і якби грошово-кредитне регулювання не забезпечило зростання процентної ставки, у підсумку обсяги виробництва зменшилися б.

Політика плаваючого валютного курсу робить монетарну політику ефективнішою, оскільки при зміні грошової маси та, відповідно, процентної ставки роль грошово-кредитної політики посилюється. Зокрема, при збільшенні пропозиції грошей знижується процентна ставка і виникає вплив капіталу, що спричиняє девальвацію національної валюти. Завдяки цьому зростає чистий експорт, що разом зі зменшеною ставкою сприяє збільшенню обсягів виробництва. При фіксованому валютному курсі заходи монетарної політики малоєфективні. У наведеному прикладі вплив капіталу центральний банк міг би компенсувати валютними інтервенціями, що зменшило би пропозицію грошей і нівелювало збільшення грошової маси.

Таким чином, у малій відкритій економіці режим фіксованого обмінного курсу робить ефективнішою фіскальну політику, а плаваючого валютного курсу – монетарну.

Координованість монетарної та фіскальної політики може виражатися, наприклад, при мінімізації ефекту витіснення, коли проводиться стимулююча фіскальна політика, що призводить до збільшення дефіциту державного бюджету і, як наслідок, – до підвищення процентної ставки через зростання попиту на гроші. Якщо центральний банк істотно збільшить їхню пропозицію, це призведе до зниження процентної ставки, сприяючи мінімізації дії зазначеного ефекту.

На думку деяких українських вчених, напрямами координації фіскальної та монетарної політик є:

“1) встановлення формальних чи неформальних зв’язків між центральним банком та урядом у процесі розроблення цільових показників для грошово-кредитної і фіскальної політики на короткостроковий період;

2) закріплення правил і принципів, які на тривалий проміжок часу визначають основні параметри грошово-кредитної та фіскальної політики, що не суперечать один одному, та зменшують необхідність взаємодії з дрібних питань” [3, с. 18].

Щодо першого напряму, то в нашій країні ці елементи координації вже застосовуються, зокрема, активно використовуються прогностичні макроекономічні показники.

Для реалізації другого напряму, на думку науковців, необхідне нормативне закріплення правил і принципів, до яких відносять: заборону (або обме-

ження) прямого кредитування уряду центральним банком; режими жорстко фіксованого валютного курсу типу “валютного бюро”; незалежність центрального банку з чітким визначенням його головної мети; положення щодо збалансованого бюджету чи обмеження його дефіциту [3, с. 19–21].

Заборона (або обмеження) прямого кредитування уряду центральним банком потрібна для забезпечення макроекономічної стабільності в довгостроковому періоді, оскільки уряд ураховує політичні чинники й орієнтується на досягнення короткотермінового ефекту шляхом збільшення державних витрат і дефіциту бюджету, що може негативно вплинути на макроекономічну ситуацію в перспективі. Тому слід орієнтуватися на чинники, які зменшать можливість уряду щодо покриття економічно не обґрунтованого дефіциту бюджету.

Режими жорстко фіксованого валютного курсу типу “валютного бюро” передбачають зміну грошової маси через обмін на іноземну валюту. Відповідно, грошово-кредитна політика є дуже обмеженою в застосуванні інструментів, що призводить до унеможливлення фінансування уряду будь-яким способом, оскільки в такому разі зростатимуть лише чисті зовнішні активи, а чисті внутрішні активи не збільшуватимуться. Проте запровадження цього курсу не є раціональним кроком, оскільки це суттєво зменшує можливість центрального банку ефективно впливати на економічну ситуацію.

Незалежність центрального банку передбачає чітке встановлення його головної мети, що необхідно, аби запобігти проведенню незаполітизованої економічної політики. Таким чином центральний банк стає інститутом, котрий забезпечує макроекономічну стабільність незалежно від політичної кон'юнктури.

Положення щодо збалансованого бюджету чи обмеження дефіциту бюджету націлене на довгостроковий розвиток і є необхідною мірою, насамперед у країнах із політичною нестабільністю.

З огляду на те, що українська економіка є малою та відкритою, а також функціонує в умовах значної волатильності світових цін, до координації грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики висуваються надзвичайні вимоги. Зважаючи на перехід до вільного курсоутворення та відповідно посилення ефективності саме монетарної складової кожен монетарний крок повинен враховувати дії фіскальних органів.

Однак саме в координації зазначених двох політик останнім часом спостерігається значний дисонанс. До його ознак можна віднести внесення змін до податкового законодавства наприкінці 2015 р., що істотно змінює умови функціонування економічної системи та потребує часткового коригування монетарних показників, а з огляду на лаговий ефект монетарної політики заходи грошово-кредитної політики повинні бути впроваджені заздалегідь до відповідних законодавчих змін. У свою чергу, традиційно наприкінці 2016 р. відбулося суттєве підвищення мінімальної заробітної плати, що може спричинити певні цінові ризики для вітчизняної економіки.

Крім того, під час прийняття одного з ключових нормативно-правових актів монетарної політики – Основних засад грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу не було вирішено низку питань.

Так, реалізація політики інфляційного таргетування (ІТ), задекларована в Основних засадах грошово-кредитної політики, наразі має ряд суперечливих аспектів, зокрема щодо як можливості забезпечення зазначеного режиму, так і доцільності переходу до нього.

У межах ІТ передбачається дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, однак, враховуючи відкритий характер та малі розміри вітчизняної економіки, а також значну волатильність світових цін, де-факто забезпечити вільне курсоутворення при одночасному утриманні споживчої інфляції на цільовому рівні майже не можливо.

Виникають сумніви в збереженні курсової стабільності без втручання НБУ у 2019 р., адже за три роки настає час повернення реструктуризованого у 2015 р. зовнішнього боргу. За розрахунками автора, у 2019 р. порівняно з 2018 р. виплати за облігаціями зовнішньої державної позики зростуть майже у 2,6 раза, що істотно посилить навантаження на валютний ринок [18].

Існують вагомні чинники посилення панічних настроїв економічних агентів, що також спричинить зростання навантаження на валютний ринок країни, вплив на який з боку держави вкрай обмежений, зокрема через наявність збройного конфлікту на суверенній українській території.

У таких умовах декларування політики вільного курсоутворення при втручанні регулятора в ринкові процеси у сфері валютного обігу є елементом, що призводить до зменшення і без того низького рівня довіри до регулятора.

У свою чергу, втрата довіри до НБУ нівелює такий позитивний результат ІТ, як покращання процесу планування виробничої активності економічних агентів, оскільки рівень довіри до цінових цілей буде також низький.

Водночас важко досяжні цілі НБУ, задекларовані в Основних засадах грошово-кредитної політики, та, відповідно, послаблення довіри до регулятора негативно впливатимуть на ступінь довіри до національної грошової одиниці, що спричинить посилення процесів доларизації економіки та знизить можливості НБУ в контролі сфери грошового обігу, створивши додатковий бар'єр на шляху реалізації режиму ІТ.

У вітчизняній економіці у періоди жорсткої фіксації курсу НБУ спостерігається очікуване підвищення довіри до національної грошової одиниці та знижується рівень доларизації і навпаки. Так, із початку 2009 р. до початку 2014 р. рівень доларизації зменшився з 30,6 до 27,1 %, тоді як на початок листопада 2016 р. цей показник становив 33,3 % (із піковим значенням 43,9 % у період високої курсової волатильності на початку 2015 р.) [18].

Крім того, не зрозумілим залишається положення щодо меж надмірної волатильності обмінного курсу, які не виражені в конкретних кількісних значеннях, що, відповідно, дало б можливість економічним агентам краще розуміти дії НБУ.

Водночас НБУ як орган державної влади, котрий згідно з Конституцією України повинен забезпечувати стабільність національної грошової одиниці (зокрема зовнішню), в Основних засадах грошово-кредитної політики не наводить кількісних характеристик валютної політики. Це суперечить принципу прозорості його діяльності, визначеному як один із основних принципів грошово-кредитної політики на 2017 р. та середньострокову перспективу.



Варто зауважити, що де-факто, через намагання знизити вплив зовнішніх шоків на торговельний баланс за рахунок вільного курсоутворення, посилюються панічні настрої, зростає вартість критичного імпорту та знецінюються реальні доходи населення. Середньомісячний офіційний курс гривні до долара США з початку 2014 р. до листопада 2016 р. включно зменшився у 3,2 раза при зростанні індексу споживчих цін у 2 рази [18].

Також виникають сумніви в спроможності НБУ успішно реалізувати політику ІТ, зважаючи на низьку дієвість ключового каналу монетарної трансмісії у процесі реалізації ІТ – процентного каналу.

Індикатором у досягненні цілей НБУ вибрано індекс споживчих цін (ІСЦ), що не даватиме змоги центральному банку повною мірою впливати на цей показник через наявність у структурі ІСЦ немонетарної компоненти (зокрема це адміністративно регульовані тарифи/ціни), таким чином знявши з нього цілковиту відповідальність у разі недосягнення визначених цілей. Тому варто застосовувати саме базовий індекс споживчих цін, на який НБУ справляє безпосередній вплив.

Слід зазначити, що у період економічного відновлення у 2017–2019 рр. ключовим аспектом стане саме поживлення виробничої активності, динаміка якої може бути стримана намаганнями НБУ досягти цільових цінових параметрів та, відповідно, проведенням жорсткої монетарної політики в разі перевищення фактичного значення інфляції цільового параметра.

Отже, в умовах значних як зовнішніх, так і внутрішніх викликів формуються вкрай високі вимоги до координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики.

Саме тому, враховуючи тенденції останнього часу щодо прийняття важливих фіскальних змін наприкінці року без попереднього коригування грошово-кредитної політики, є потреба в забезпеченні тіснішої комунікації НБУ та уряду із забезпеченням запланованих заходів хоча б на короткострокову перспективу.

Водночас за стримуючої бюджетної політики важливо посилити роль монетарної політики. У контексті цього необхідно підвищити дієвість каналів монетарної трансмісії та реалізувати виважену курсову політику. Однак перешкоджає цьому низький рівень довіри до органів монетарної влади, підвищення якого можливе лише завдяки посиленню зворотного зв'язку між НБУ та суспільством.

### Список використаних джерел

1. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія / А. І. Даниленко, А. А. Гриценко, В. В. Зимовець та ін.; за ред. А. І. Даниленка. Київ: НАН України, Ін-т екон. та прогнозув., 2010. 456 с.
2. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки: монографія / Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін.; за заг. ред. Л. В. Кривенко. Суми: ДВНЗ "УАБС НБУ", 2010. 210 с.
3. Міщенко В. І., Кіреев О. І., Шаповалова М. М. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: інформаційно-аналітичні матеріали. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 96 с.
4. Любіч О. О., Сизов А. І. Новітні інформаційні технології як базис забезпечення фінансової стабільності в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Військово-спеціальні науки*. 2013. Вип. 31. С. 46–50.

5. Єфименко Т. І. Податки в інституційній системі сучасної економіки / НАН України, Ін-т екон. та прогнозів. Київ, 2011. 688 с.
6. Єфименко Т. І. Фіскальний простір антикризового регулювання. Київ: ДННУ "Акад. фін. управління", 2012. 332 с.
7. Єфименко Т. І., Гасанов С. С., Кудряшов В. П. Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання. *Фінанси України*. 2013. № 2. С. 7–20. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2013\\_2\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_2_3).
8. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А. Реформування фіскальної системи України у контексті євроінтеграційних процесів. *Фінанси України*. 2015. № 5. С. 16–38. URL: [http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU\\_15\\_05\\_016\\_uk.pdf](http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf).
9. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. А. Зарубіжний досвід забезпечення прозорості операцій у фіскальній сфері та його використання в Україні. *Фінанси України*. 2015. № 11. С. 22–42. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2015\\_11\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_11_4).
10. Гасанов С. С., Кудряшов В. П. Обмеження дефіциту бюджету в умовах фіскальних ризиків. *Наукові праці НДФІ*. 2015. Вип. 3. С. 5–14. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi\\_2015\\_3\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2015_3_2).
11. Соколовська А. М. Фіскальна політика в Україні та її макроекономічні наслідки. *Фінанси України*. 2014. № 11. С. 17–32. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_11\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_11_4).
12. Соколовська А. М., Райнова Л. Б. Інструменти політики фіскальної консолідації та їх вплив на макроекономічні процеси. *Фінанси України*. 2014. № 4. С. 61–82. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_4\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_4_6).
13. Ракул О. В. Фіскальна політика держави: проблеми розуміння. *Науковий вісник Національної академії внутрішніх справ*. 2015. № 1. С. 44–50.
14. Соколовська А. М. Податкова система держави: теорія та практика становлення: монографія. Київ: Знання-Прес, 2004. 454 с.
15. Максюта А. А. Бюджетна політика соціально-економічного розвитку країни. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки*. 2013. Вип. 1. С. 265–272.
16. Попельнюхов Р. В. Основні підходи економічних шкіл щодо побудови інвестиційних моделей. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2013. Vol. 1. № 13. URL: [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/e-journals/PSPE/2010\\_1/Popelnuhov\\_110.htm](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/e-journals/PSPE/2010_1/Popelnuhov_110.htm) (дата звернення: 17.01.2017).
17. Башко В. Й. Ефект витіснення: аналіз причинно-наслідкових зв'язків. *Економіка і прогнозування*. 2008. № 4. С. 82–96.
18. Національний банк України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 17.01.2017).

#### References

1. Dany`lenko, A. I. (Ed.). (2010). *Fiskal`no-byudzhetna ta hroshovo-kredy`tna polity`ka v Ukraini: problemy` ta shlyakhy` posy`lennya vzayemozv'yazku* [Fiscal and monetary policy in Ukraine: problems and ways of strengthening interrelationship]. Ky`yiv: NAN Ukrainy, Insty`tut ekonomiky` ta prohnozuvannya [in Ukrainian].
2. Kry`venko, L. V. (Ed.). (2010). *Hroshovo-kredy`tni zasoby` rehulyuvannya ekonomiky`* [Monetary tools of economic regulation]. Sumy`: DVNZ "UABS NBU" [in Ukrainian].
3. Mishhenko, V. I., Kiryeyev, O. I., & Shapovalova, M. M. (2005). *Vdoskonalennya koordy`natsiyi hroshovo-kredy`tnoyi ta fiskal`noyi polity`ky`: informacijno-anality`chni materialy`* [Improving coordination of monetary and fiscal policy: information and analytical materials]. Ky`yiv: Centr naukovy`kh doslidzhen` NBU [in Ukrainian].
4. Lyubich, O. O., Sy`zov, A. I. (2013). Novitni informacijni tekhnolohiyi yak bazy` s zabezpechennya finansovoyi stabil`nosti v Ukraini [Modern information technology as the basis for ensuring financial stability in Ukraine]. *Visny`k Ky`yivs`koho nacional`noho universy`tetu imeni Tarasa Shevchenka. Vijs`kovo-special`ni nauky`* [Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Special Military Science], 31, 46-50 [in Ukrainian].

5. Yefy`menko, T. I. (2011). *Podatky` v insty`tucijnij sy`stemi suchasnoyi ekonomiky`* [Taxes in the institutional system of the modern economy]. Ky`yiv: Insty`tut ekonomiky` ta prohnozuvannya NAN Ukrayiny` [in Ukrainian].
6. Yefy`menko, T. I. (2012). *Fiskal`ny`j prostir anty`kry`zovoho rehulyuvannya* [Fiscal space for anti-crisis regulation]. Ky`yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].
7. Yefy`menko, T. I., Hasanov, S. S., & Kudryashov, V. P. (2013). Fiskal`na konsolidaciya v konteksti anty`kry`zovoho rehulyuvannya [Fiscal consolidation in the context of anti-crisis management]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 2, 7–20. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2013\\_2\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2013_2_3) [in Ukrainian].
8. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P., & Balakin, R. L. (2015). Reformuvannya fiskal`noyi sy`stemy` Ukrayiny` u konteksti yevrointehracijny`kh procesiv [Reforming the Ukrainian fiscal system in the context of European integration processes]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 5, 16–38. Retrieved from [http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU\\_15\\_05\\_016\\_uk.pdf](http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf) [in Ukrainian].
9. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P., & Balakin, R. L. (2015). Zarubizhny`j dosvid zabezpechennya prozorosti operacij u fiskal`nij sferi ta joho vy`kory`stannya v Ukrayini [Foreign experience of insuring the transparency of operations in fiscal area and its application in Ukraine]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 11, 22–42. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2015\\_11\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_11_4) [in Ukrainian].
10. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P. (2015). Obmezheniya deficy`tu byudzhetu v umovakh fiskal`ny`kh ry`zy`kiv [The budget deficit restrictions in conditions of fiscal risks]. *Naukovi praci NDFI* [RFI scientific papers], 3, 5–14. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi\\_2015\\_3\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2015_3_2) [in Ukrainian].
11. Sokolovs`ka, A. M. (2014). Fiskal`na polity`ka v Ukrayini ta yiyi makroekonomichni naslidky` [Fiscal policy in Ukraine and its macroeconomic implications]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 11, 17–32. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_11\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_11_4) [in Ukrainian].
12. Sokolovs`ka, A. M., Rajnova, L. B. (2014). Instrumenty` polity`ky` fiskal`noyi konsolidaciyi ta yikh vply`v na makroekonomichni procesy` [Instruments of the fiscal consolidation policy and their impact to macroeconomic processes]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 4, 61–82. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_4\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_4_6) [in Ukrainian].
13. Rakul, O. V. (2015). Fiskal`na polity`ka derzhavy`: problemy` rozuminnya [State fiscal policy: the problem of understanding]. *Naukovy`j visnyk Nacional`noyi akademiyi vnutrishnikh sprav* [Scientifics works of the National Academy of Internal Affairs], 1, 44–50 [in Ukrainian].
14. Sokolovs`ka, A. M. (2004). *Podatkova sy`stema derzhavy`: teoriya ta prakty`ka stanovlennya* [State tax system: theory and practice of formation]. Ky`yiv: Znannya-Pres [in Ukrainian].
15. Maksyuta, A. A. (2013). Byudzhetna polity`ka social`no-ekonomichnoho rozvy`tku krayiny` [Budgetary policy of socio-economic development of the country]. *Visny`k Chernivec`koho torhovel`no-ekonomichnoho insty`tutu. Ekonomichni nauky`* [Bulletin of Chernivci Trade and Economic Institute. Economics], 1, 265–272 [in Ukrainian].
16. Popel`nyukhov, R. V. (2013). Osnovni pidkhody` ekonomichny`kh shkil shhodo pobudovy` investy`cijny`kh modelej [The main approaches of economic schools on the construction of investment models]. *Problemy` sy`stemnoho pidkhodu v ekonomici* [Problems systematic approach in economics], 1 (13). Retrieved from [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/e-journals/PSPE/2010\\_1/Popelnuhov\\_110.htm](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/e-journals/PSPE/2010_1/Popelnuhov_110.htm) [in Ukrainian].
17. Bashko, V. J. (2008). Efekt vy`tisnennya: analiz pry`chy`nno-naslidkovy`kh zv`yazkiv [Crowding out effect: analysis of causal relationship]. *Ekonomika i prohnozuvannya* [Economy and forecasting], 4, 82–96 [in Ukrainian].
18. Official website of National Bank of Ukraine. (n. d.). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua> [in Ukrainian].