

УДК 336.02: 336.71 (477)

**ВЗАЄМОДІЯ ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ
В УМОВАХ ПЕРЕХОДУ ДО ГНУЧКОГО РЕЖИМУ
КУРСУОУТВОРЕННЯ****Козакевич О.Р.***Львівський національний університет імені Івана Франка*

Основним завданням написання наукової статті є дослідження теоретичних та практичних аспектів взаємодії валютно-курсової і фіскальної політики та обґрунтування оптимальної моделі їх взаємного функціонування. Проведено аналіз теоретичних механізмів взаємозв'язку між елементами бюджетної та курсової політики, досліджено динаміку та особливості коливань валютного курсу гривні до долара та фіскальних важелів. Здійснено емпіричну оцінку їх кореляції у період підтримки фіксованого та плаваючого обмінного курсу. На основі досліджень встановлено пряму лінійну залежність між показниками бюджетної сфери та валютним курсом, послаблення кореляції між обмінним курсом та видатками бюджету при переході до гнучкого курсоутворення, а також доведено небезпеку знецінення грошової одиниці за надмірної фіскальної експансії. Обґрунтовано доцільність взаємодії дій уряду та центрального банку за моделлю координації як такої, що сприяє оптимальному функціонуванню фінансової системи на сучасному етапі.

Ключові слова: обмінний курс, фіскальні важелі, валютно-курсова політика, гнучке курсоутворення, координація, кореляція.

UDC 336.02: 336.71 (477)

**INTERACTION BETWEEN EXCHANGE RATE AND FISCAL POLICY
IN CONDITIONS OF FLEXIBLE EXCHANGE RATE REGIME
TRANSITION****Kozakevych O.R.***Ivan Franko National University of L'viv*

The main purpose of the article is to study theoretical and practical aspects of interaction between the exchange rate and fiscal policies and substantiation the optimal model of their interoperability. The theoretical mechanisms of the relationship between elements of fiscal and exchange rate policy are analyzed; dynamics and characteristics of exchange rate fluctuations and fiscal instruments are investigated. The empirical estimation of their correlation during the support of fixed and floating exchange rate regimes is conducted. On the basis of researches a direct linear relationship between the public sector indicators and exchange rate, the weakening of correlation between the exchange rate and budget expenditures during the transition to

a flexible exchange rate are established and the danger of devaluation of the currency due to excessive fiscal expansion is proved. The expediency of the interaction between government actions and central bank by model of coordination as such that promotes optimal functioning of the financial system at the current stage is proved.

Keywords: exchange rate policies, fiscal instruments, flexible exchange rate, coordination, correlation.

Актуальність дослідження. На сучасному етапі Україна переживає безпрецедентне поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської криз. Конфлікт на сході України разом із накопиченими у попередні роки макроекономічними дисбалансами зруйнували макрофінансову стабільність держави. Було здійснено відмову від багаторічної де-факто прив'язки курсу гривні до долара США. Відбувся болісний, але необхідний перехід від штучно стабільного до гнучкого обмінного курсу гривні, який визначається фундаментальними чинниками ринку: попитом та пропозицією. На жаль, бізнес-спільнота та населення не отримали гідних компенсаторів курсовій волатильності, бо комплексного синхронного реформування усіх секторів економіки не відбулося. Зниження сукупного попиту і перетікання заощаджень з банківського у позабанківський сектор істотно звужують можливості Національного банку в частині регулювання грошово-кредитного ринку і, відповідно, – досягнення стабільно низьких темпів інфляції.

Таким чином, зважена цілісна політика щодо валютного ринку України потребує не просто врахування специфічних особливостей поточного періоду, а планування та виконання відповідних перетворень в грошово-кредитній та фіскальній сферах, що додатково актуалізує вивчення взаємодії валютно-курсової та фіскальної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у питання взаємодії фіскальної та монетарної політики здійснили такі іноземні вчені як Т. Андерсен, М. Вудфорд [13], Дж. Стігліц [12], Ф. Шнейдер та ін. В Україні цю проблему досліджували Є. Андрущак [1], М. Бурда, С. Виплош [3], А. Капелюш [7], В. Лагутін [5], С. Ніколайчук [9], Д. Сенкевич [6], Д. Серебрянський [7], О. Чурій [9], В. Шевчук [10]. Проте, зважаючи на динамічність змін у сфері фінансової політики, внаслідок її реагування на стохастичні збурення в економіці та значну курсову волатильність, проблематика взаємодії

фіскальної та монетарної політики потребує постійного перегляду та диференціації підходів дослідження.

Метою статті є дослідження взаємодії фіскальних інструментів та валютного курсу в умовах курсової нестабільності та переході до режиму гнучкого курсоутворення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інтереси фіскальної і грошово-кредитної політики перетинаються на фінансовому ринку. Дії чи інструменти регулювання однієї можуть впливати на реалізацію іншої, тому для ефективного функціонування фінансової системи необхідно узгоджувати дію цих механізмів [1, с. 55].

Д.Серебрянський та А. Капелюш виділяють два варіанти наслідків взаємодії фіскальної та монетарної політики:

- 1) порушення макроекономічної рівноваги та загострення проявів деструктивних чинників кризи;
- 2) формування ефективної державної фінансової політики, спрямованої на забезпечення фінансової стабільності [7, с. 22].

Взаємодія грошово-кредитної та фіскальної політики як складових фінансової системи переважно здійснюється у трьох формах: координація, взаємодія за моделями Штакельберга чи Курно, що систематизовано у таблиці 1.

Таблиця 1. Форми взаємодії складових фінансової політики

Форма взаємодії	Характеристика
Координація	рівноправність регуляторних органів у повноваженнях та узгодженість у діях
Взаємодія за моделлю Штакельберга	агенти обирають один із можливих варіантів поведінки – лідера або послідовника (відповідно можливі два варіанти: Міністерство фінансів – лідер, Національний банк – послідовник; або Національний банк – лідер, Міністерство фінансів – послідовник).
Взаємодія за моделлю Курно	неузгодженість у формуванні та реалізації фіскальної та монетарної політики, відсутність спільних стратегічних цілей та інформаційного взаємообміну між уповноваженими органами.

Джерело: узагальнено на основі: [7]

Згідно ряду досліджень у сфері фінансової політики, у вітчизняних реаліях спостерігалась взаємодія за моделлю Штакельберга (перша половина 90-х рр.) та Курно (поточний період). Світовий досвід також засвідчив, що взаємодія на основі нерівноправного розподілу сфер впливу між складовими фінансової політики не спроможна забезпечити економічне зростання, особливо в умовах фінансової стабілізації [11]. В той час як, взаємодія фіскальної та монетарної політики за моделлю Курно, порівняно з рештою, є найменш ефективною та зумовлює високі суспільні втрати [7, с. 26].

Особливості національної економіки та практика державного управління свідчить про те, що оптимальною комбінацією для забезпечення економічного зростання в Україні є проведення поміркованої фіскальної політики (збалансований бюджет без прихованого дефіциту) разом із експансивною монетарною політикою для стимулювання економічної активності суб'єктів господарювання. Позитивний вплив грошово-кредитної політики на макроекономічні процеси є можливим при проведенні «здорової» фіскальної політики та утримання рівня дефіциту бюджету та джерел його фінансування в економічно безпечних межах. При координації грошово-кредитної та фіскальної політики також необхідно враховувати їх взаємодію та вплив у сферах податкової політики, політики видатків та боргової політики [1, 57-58].

Окремі експерти вважають, що жоден монетарний режим не буде успішним за умов фіскального домінування, коли центральний банк змушений обирати між цілями цінової стабільності та уникнення дефолту держави та/або зриву опалювального сезону. Особливо, в умовах вкрай обмежених міжнародних резервів. Адже для ефективної розробки та впровадження оновленої монетарної політики критично необхідною є виважена фіскальна політика та відсутність дисбалансів у квазіфіскальній сфері (насамперед розв'язання фінансових проблем «Нафтогазу») [9].

Проте, вітчизняні реалії протилежні. Загалом за минулий рік НБУ придбав у свій портфель ОВДП на 171 млрд грн. Це більше, ніж за попередні шість років, разом узяті (147 млрд). І майже стільки ж, скільки в цілому мав залучити на аукціонах з продажу ОВДП Мінфін. Якщо за перше півріччя минулого року він купив держпаперів на 40 млрд грн, то за друге півріччя — уже на 131 млрд. За рік НБУ профінансував 40% доходів зведеного бюджету країни. Загалом портфель ОВДП НБУ на кінець 2014 року склав майже 70% всіх локальних запозичень уряду. Проблема в тому, що таке перекладання грошей з кишені Нацбанку до держскарбниці не підкріплене реальним приростом економіки, НБУ просто «друкує» ці гроші. І в ситуації дефіциту валюти це створює додатковий тиск на курс гривні і темпи інфляції в країні [8; 9].

Теоретичне обґрунтування впливу фіскальних важелів на стан валютного ринку подано М.Бурдою та С.Виплошем. Ці автори дають оцінку збуренням в попиті на іноземну валюту, внаслідок збільшення

державних видатків, зазначаючи про неефективність фіскальної політики при гнучких валютних курсах, бо вона діє в напрямі збільшення процентних ставок. В свою чергу, припливи капіталу, що супроводжують цю політику, викликають зростання курсу валюти [3, с. 476 – 477].

Необхідність переходу на гнучкий валютний курс на початку лютого 2014 року була зумовлена як найбільшим відносно ВВП дефіцитом валютних надходжень до країни за поточним рахунком, так і нестачею валютного ресурсу для його регулювання, хоча такий перехід став би менш відчутний для економіки в період стабільного (сталого) розвитку[2, с.12]. Крім того, перехід до гнучкого курсоутворення виступав однією з ключових передумов ухвалення Радою Директорів МВФ нової дворічної програми «Стенд-бай», виконання якої стало одним із ключових чинників, що дозволив Україні отримати доступ до зовнішньої підтримки з боку міжнародних фінансових організацій.

Д. Сенкевич пояснює, що проведення фіскальної політики за рахунок зростання державних витрат потребує збільшення кількості грошей для обслуговування цих витрат, які призведуть до зростання сукупного попиту на гроші. Особливою відмінністю малої відкритої економіки (що характеризує Україну) в порівнянні із закритою економікою є те, що в цьому випадку дохід не збільшується, але зростаючий попит на гроші за незмінною їх пропозицією призводить до зростання валютного курсу. Якщо державні витрати збільшилися, а сукупний дохід є незмінним, то зростання державних витрат має компенсуватися за рахунок зниження інших доходів, що повинне знайти відображення в зміні структури сукупного попиту. Відомо, що валютний курс є аргументом функції чистого експорту, а дохід залишається незмінним за рахунок зниження чистого експорту. Чистий експорт, як різниця між експортом та імпортом, буде знижуватися за рахунок зростання імпорту та зниження експорту. Таким чином, при плаваючому валютному курсі збільшення державних витрат не призведе до зростання доходу, так як у цьому випадку та частина доходу, яка була викликана приростом державних витрат, відійде за кордон внаслідок зростання курсу національної валюти. Із цього можна зробити висновок, що при проведенні фіскальної політики, тобто, при зростанні державних витрат при плаваючому валютному курсі дохід залишається незмінним, валютний курс зростає, а чистий експорт зменшується [6, с.152].

Стандартною теоретичною базою для аналізу впливу фіскальних важелів на стан валютного ринку є модель Мандела – Флемінга. Концептуально дана модель є кейнсіанською та дає можливість аналізувати фіскальну та монетарну політику у відкритій економіці (fiscal-monetary mix) [10, с. 326]. Канонічну модель Мандела – Флемінга складають три рівняння:

$$Y = C(Y - T, r) + I(r) + G + CA(q, Y, Y^*), \quad (1)$$

$$C_y, CA_q, CA_y > 0, \quad C_r, I_r, CA_r < 0, \quad (2)$$

$$\frac{M}{P} = L(Y, r), \quad L_y > 0, L_r < 0,$$

$$CA(q, Y, Y^*) + k(r - r^*) = 0, \quad 0 \leq k < \infty, \quad (3)$$

де Y – доход; C – споживання; T – податкові надходження; r – процентна ставка; I – інвестиції; G – урядові видатки; CA – сальдо поточного рахунку; q – реальний обмінний курс; Y^* – дохід торговельних партнерів; $C_y, CA_q, CA_y, C_r, I_r, L_y, L_r$ – відповідні часткові похідні; M – грошова маса; P – рівень цін; L – функція попиту на гроші; k – залежність потоків капіталу від різниці процентних ставок; r^* – світова процентна ставка.

У моделі Манделла-Флемінга фіскальну політику моделюють зміни у рівнях видатків бюджету та оподаткування. Збільшення видатків бюджету або зменшення податків уособлюють експансійну фіскальну політику, а зменшення урядових видатків або підвищення податків – це приклади рестрикційної фіскальної політики [10, с. 328]. Крім структурних характеристик (цінова еластичність експорту – імпорту, залежність попиту на гроші від доходу і процентної ставки, залежність інвестицій та приватного споживання від процентної ставки тощо) наслідки фіскальної політики визначаються системою обмінного курсу та припущеннями стосовно мобільності капіталу [10, с. 340].

Графічна ілюстрація експансійної фіскальної політики за умов обмеженої мобільності капіталу (плаваючий обмінний курс) зображена нарис 1.

Інтерпретація експансійної фіскальної політики дає змогу простежити яким чином зменшення податків за умов обмеженої мобільності капіталу (плаваючий обмінний курс) впливає на стан валютного ринку. Так, зменшення податків спричинює зміну рівноваги на ринку товарів та послуг ($IS_0 \rightarrow IS$), що підвищує рівень процентної ставки та доходу, що в свою чергу активізує попит на імпорт. Таким

чином відбувається збільшення попиту на іноземну валюту та знецінення грошової одиниці ($\uparrow E$); відповідно знижується реальний обмінний курс. Сприятливіші цінові співвідношення у зовнішній торгівлі поліпшують поточний рахунок ($BP_0 \rightarrow BP_1$), що стимулює попит ($IS_0 \rightarrow IS_1$). В кінцевому результаті зовнішня, внутрішня рівновага досягаються на значно вищому рівні доходу (т. С), хоча й ціною підвищення процентної ставки ($r_1 \rightarrow r_2$). Знецінення грошової одиниці посилює експансійне спрямування фіскальної політики. Загалом, у моделі вплив фіскальних важелів на валютний ринок залежать від: системи обмінного курсу; мобільності капіталу; ступеня гнучкості ціноутворення; залежності сукупної пропозиції від реального обмінного курсу.

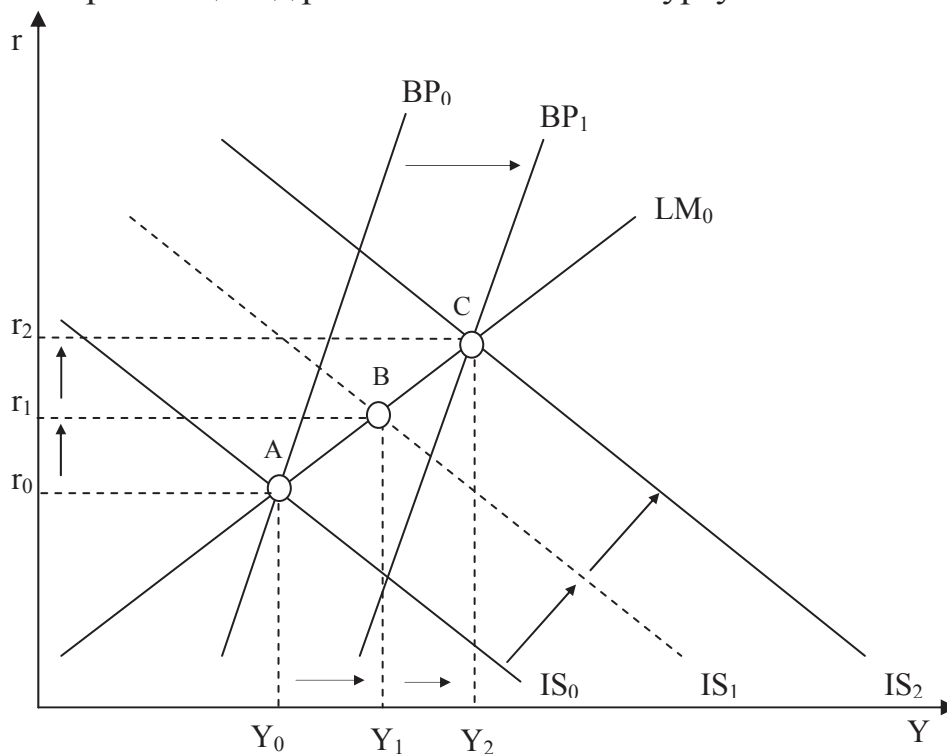


Рис. 1. Експансійна фіскальна політика для обмеженої мобільності капіталу (плаваючий обмінний курс).

Джерело: [10]

Для детальнішого аналізу взаємозв'язку між валютним ринком та фіскальними чинниками доцільно дослідити динаміку показників обмінного курсу гривні до долара та видатків й надходжень до бюджету (рис. 2 та 3).

Як можна спостерігати з рисунка 2, перехід до гнучкого режиму курсоутворення на початку лютого 2014 року супроводжувався наростаючим знеціненням національної валюти, пік якого спостерігався на початку 2015 року. Загалом, вітчизняна валюта пройшла 9 етапів

знецінення, знецінившись за останній рік мало не в 5 разів (якщо брати реальний курс на «чорному ринку» у 40 грн/дол станом на 25 лютого 2015 року). Так, протягом одного дня, 7 лютого 2014 року, курс гривні впав з 8 до 8,7 за долар США. З 22 лютого по 1 березня курс скотився з 8,8 до 10 гривень за долар.

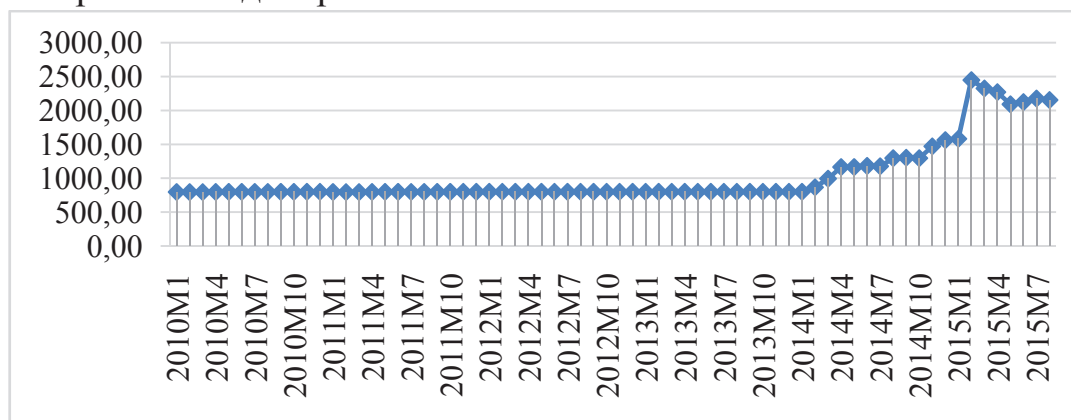


Рис. 2. Динаміка офіційного обмінного курсу гривні за період 2010-2015 рр. (місячні дані)

Джерело: [8]

Третє коло девальвації, викликане початком окупації Криму Росією в березні 2014 року, призвело до знецінення національної валюти до 11 гривень за долар. Різке падіння сталося з 7 по 14 квітня, в розпал громадянського протистояння в трьох східних областях України: курс впав з 11 до майже 13 гривень за долар. З кінця липня почалася нова хвиля девальвації: 27 серпня курс досяг 13,89 гривень за долар, наприкінці вересня курс стабілізувався на позначці 12,9 гривень за долар, однак у період з 5 по 11 листопада зріс до 15,7 гривень. З початку лютого 2015-го відбувся черговий обвал гривні, курс досяг 24,8 гривень за 1 долар США. Станом на 24 лютого офіційний курс гривні на міжбанківському ринку становив 33,5 гривень за долар[8].



Рис. 3. Динаміка доходів та видатків бюджету за період 2010-2015 рр. (місячні дані).
Джерело: [8]

Перехід до гнучкого валютного курсу та знецінення грошової одиниці у першому півріччі 2014 року супроводжувалось підвищенням державних видатків та зниженням податкового навантаження, схожі тенденції спостерігались й у другому півріччі даного року, хоча це швидше ознаки політичного циклу (президентські й парламентські вибори) й складно стверджувати про взаємозв'язок між даними у цей період. Дефіцит державного бюджету в 2014 році становив 78,1 млрд. грн. та був сформований під впливом істотного зростання видатків на оборону (на 84.4%) і обслуговування боргу (на 51,5%). Значною мірою дефіцит був профінансований розміщенням облігацій внутрішньої державної позики[8].

Доходи зведеного бюджету за 2014 рік становили 462,8 млрд. грн., що на 4,5% більше, ніж у 2013 році, державного бюджету - 363,8 млрд. грн., що на 7,3% більше, ніж за 2013 р. (339,2 млрд. грн.). За результатами року недовиконання плану Державного бюджету за доходами становило 14,0 млрд. грн. або 6,3%. Основними факторами, що визначали збільшення доходів бюджету стали інфляція та девальвація, які збільшили надходження від непрямих податків. Проте додаткові ресурси від нових податків виявилися обмеженими. Річний план 2014 року з видатків було недовиконано на 11,3% перш за все за рахунок капітальних видатків, соціальних трансфертів населенню, оплати праці в бюджетному секторі. Скорочення видатків та їхнє перенесення до позабюджетного сектору дозволило формально втримати дефіцит зведеного бюджету у 2014 році на рівні 4,7% ВВП, що відповідало вимогам МВФ, закріпленим у вересневому Меморандумі. I кв. 2015 р. відзначився несподіваним покращенням ситуації у фіскальній сфері. Зокрема, доходи зведеного бюджету збільшилися на 25,0% до 140,3 млрд грн (112,2 млрд грн рік тому). Основними факторами, що стимулювали збільшення доходів бюджету, стали: девальвація, нові податки та підвищення вже існуючих зборів, а також одноразові надходження у вигляді плати за 3G-ліцензію. У II кв. 2015 р. доходи бюджету продовжили стрімко зростати. Зокрема доходи зведеного бюджету збільшилися на 41,0% до 158,4 млрд грн (112,3 млрд грн рік тому). Однак причини росту доходів дещо змінилися. В II кв. високі показники були досягнуті завдяки: високим темпам інфляції, потроєнню доходів від НБУ, ввізному миту, низькій базі порівняння. Частково прискорення доходів у II кв. 2015 року пояснюється низькою базою

порівняння через відсутність анексованого Криму. У II кв. 2015 р. видатки зведеного бюджету зросли на 20,1% рік до року та становили 159,2 млрд грн. Для порівняння, в I кварталі 2015 року видатки зведеного бюджету збільшилися на 12,9% рік до року та становили 126,0 млрд грн. [8].

Подальше дослідження взаємозв'язку між валютним ринком та фіскальними важелями нами здійснено у розрізі двох специфікацій, що відображають часові періоди підтримки де-факто фіксованого валютного курсу (2010-2013 рр. та 1-й місяць 2014 року) та переходу до плаваючого валютного курсу (від 2-го місяця 2014 до 8-го місяця 2015 року).

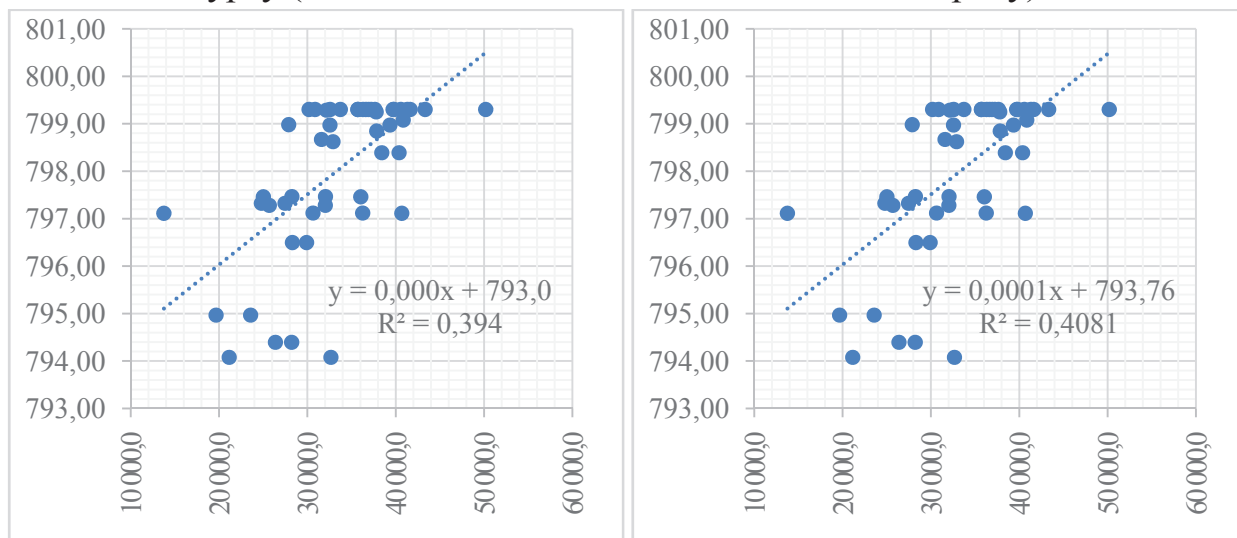


Рис.4. Кореляційне поле залежності обмінного курсу гривні до долара з показником надходжень до бюджету (зліва) та видатків бюджету (справа) за період 2010M1-2014M1 рр.

Джерело: розраховано за [8]

Для дослідження було обрано метод точкової діаграми (Scatter-plot), що є одним із типів математичних діаграм, яка використовує Декартову систему координат для відображення значень двох змінних для набору даних. Методом найкращого наближення було обрано лінійне рівняння регресії, припущення – лінійний тренд.

На рис.4. нами відображено результати досліджень залежності результативної ознаки (обмінний курс) від факторних ознак за період 2010-поч.2014 рр. Як видно з коефіцієнта детермінації (достовірності апроксимації) значущість обох факторних ознак є майже рівною (40%), а знак коефіцієнта при факторних вказує на їх слабкий стимулюючий вплив. В той час як явище знецінення грошової одиниці під впливом зростання видатків бюджету цілком відповідає теоретичним передбаченням наслідків експансійної фіскальної політики, то поглиблення девальвації

під впливом зростання податків не зовсім узгоджується з існуючою теорією. Проте. У вітчизняних реаліях може бути наслідком «проїдання» бюджетних коштів (фінансування соціально-популістських заходів) та їх неінвестиційного спрямування, що частково пояснюється збільшенням витрат на військовий сектор.

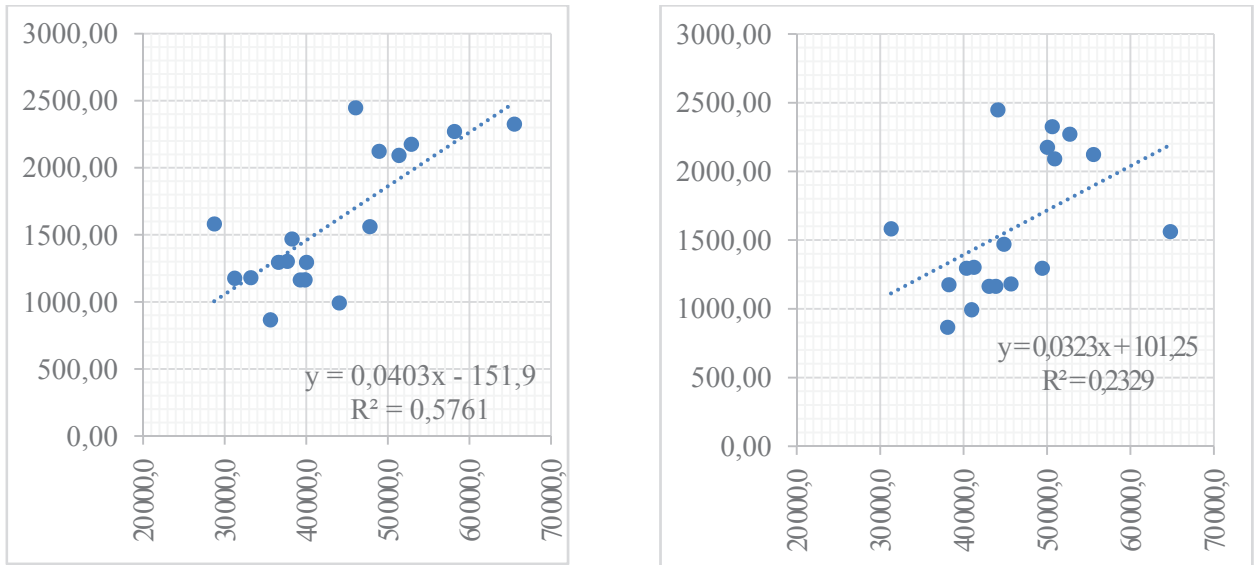


Рис.5. Кореляційне поле залежності обмінного курсу гривні до долара з показником надходжень до бюджету (зліва) та видатків бюджету (справа) за період 2014М2-2015М8 рр.

Джерело: розраховано за [8]

Як можна спостерігати з рисунка 5, при переході до більш гнучкого валютного режиму вплив фіскальних важелів дещо змінився. Зокрема, зміцнився вплив факторної ознаки – доходів бюджету (57%), в той час як послабився вплив другої факторної ознаки – видатків бюджету (23%).

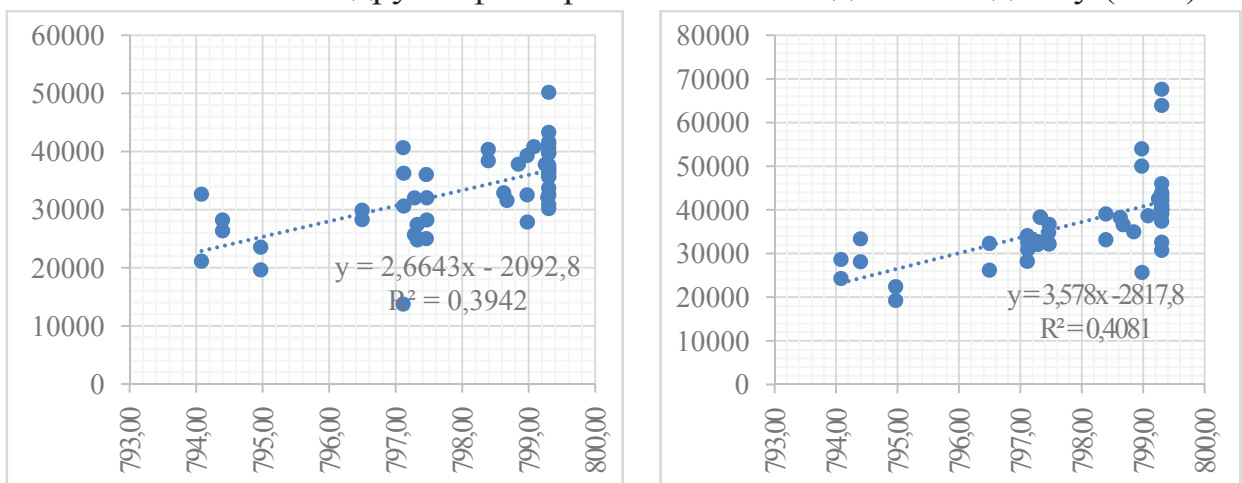


Рис.6. Кореляційне поле залежності показника надходжень до бюджету від обмінного курсу гривні до долара (зліва) та видатків бюджету від обмінного курсу гривні до долара (справа) за період 2010М1-2014М1 рр.

Джерело: розраховано за [8]

На рисунках 6 та 7 зображено кореляційні поля залежностей фіскальних чинників від обмінного курсу у відповідні періоди. Попри збереження прямої лінійної залежності у другій специфікації (період вільного плавання) прямий вплив обмінного курсу послаблюється.

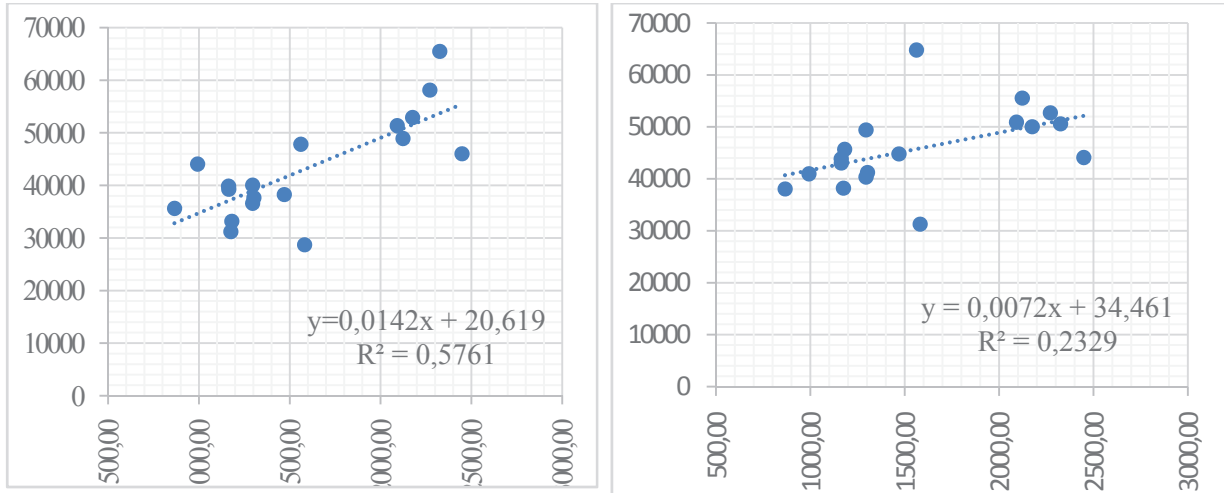


Рис. 7. Кореляційне поле залежності показника надходжень до бюджету від обмінного курсу гривні до долара (зліва) та видатків бюджету від обмінного курсу гривні до долара (справа) за період 2014М2-2015М8 рр.

Джерело: розраховано за [8]

Результати кореляційного аналізу за відмінними специфікаціями узагальнено у таблиці 2. Загалом коефіцієнти кореляції при відповідних регресійних рівняннях свідчать про середній ступінь тісноти зв'язку між змінними, а недостатньо високі значення показників апроксимації в окремих випадках можна пояснити сезонним характером місячних емпіричних даних. При переході до гнучкого валютного курсу вплив доходів бюджету на валютний курс посилюється, видатків дещо слабше, як і вплив обмінного курсу на фіскальні показники.

Таблиця 2. Результати регресійно-кореляційного аналізу

	Рівняння лінійної регресії		Коефіцієнти апроксимації та кореляції	
	2010-2013	2014-2015	2010-2013	2014-2015
Вплив доходів бюджету на обмінний курс	$y = 0,0001x + 793,07$	$y = 0,0403x - 151,9$	$R^2 = 0,3942$ $R = 0,6278$	$R^2 = 0,5761$ $R = 0,7590$
Вплив обмінного курсу на доходи бюджету	$y = 2,6643x - 2092,8$	$y = 0,0142x + 20,619$		
Вплив видатків бюджету на обмінний курс	$y = 0,0001x + 793,76$	$y = 0,0323x + 101,3$	$R^2 = 0,4081$ $R = 0,6388$	$R^2 = 0,2329$ $R = 0,4826$
Вплив обмінного курсу на видатки бюджету	$y = 3,578x - 2817,8$	$y = 0,0072x + 34,461$		

Джерело: Джерело: розраховано за [8]

Загалом, здійснена емпірична оцінка засвідчила: наявність прямої лінійної залежності між показниками бюджетної сфери та валютним

курсом; послаблення кореляції між обмінним курсом та видатками бюджету при переході до гнучкого курсоутворення; небезпеку знецінення грошової одиниці за надмірної фіскальної експансії. Наявність взаємного впливу між показниками фіскальної та валютної сфери додатково свідчить про необхідність узгодження та чіткої координації даних елементів фінансової політики держави.

Висновки. Отже, однією з передумов проведення ефективної фінансової політики є взаємодія її фіскальної та монетарної складових та розробка комплексного підходу забезпечення такої форми взаємодії.

Таким чином, оскільки неефективність форми взаємодії за моделлю Штакельберга доведена вітчизняним досвідом, а їх невпровадження на сучасному етапі буде порушенням норм законодавства щодо статусу незалежності та самостійності Національного банку України, а також враховуючи, що взаємодія за моделлю Курно, встановлена в поточному періоді, априорі є неефективною, на нашу думку, в умовах фінансової стабілізації доцільнішою є взаємодія фіскальної та монетарної політики за формою координації. Координація дій уряду та центрального банку сприяє досягненню поставлених цілей фіскальної та валютно-курсової політики найбільш ефективним способом, а також забезпечує спільну відповідальність фіскальних і монетарних структур за кінцеві показники. Виходячи з цього, вона може набувати форми постійного контакту між урядом та ЦБ для узгодження дій щодо формування та реалізації економічної політики, або, як альтернатива, – координація може бути представлена набором правил та заходів, які зводять до мінімуму необхідність постійної взаємодії.

Крім того, забезпечення інституційної автономії та незалежності центрального банку країни від політичного тиску є необхідною передумовою для ефективного досягнення ним основної цілі щодо забезпечення цінової стабільності, а також виконання функцій регулятора. Це передбачено Меморандумом про економічну та фінансову політику з МВФ.

Координація взаємодії валютного ринку та фіскальних важелів потребує створення стійкого фінансового середовища з мінімізацією негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів. Досягнення даної мети не можливе без рішучих дій щодо консолідації державних фінансів, раціоналізації структури державних витрат, проведення недискримінаційної щодо реального сектора економіки фіскальної політики та стабілізації валютного ринку.

Значна залежність взаємодії як бюджетної сфери так й валютного ринку від економічного та політичного циклу, вразливість до внутрішніх та зовнішніх стохастичних шоків, схиляє до розширення апарату оцінки фінансової сфери та його постійного вдосконалення, що буде враховано у наших подальших дослідженнях.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Андрущак Є. Організаційно-економічні аспекти координації грошово-кредитної та фіскальної політики в Україні / Є.М. Андрущак, В.С. Хар // Науковий журнал «Економіка та управління». – 2010. – № 2. – С.55-61.
2. Ануфрієва К. Попит на гроші: погляд через призму процесів у макроекономіці / К. Ануфрієва // Економіст. – 2014.- №8. – С.12-16
3. Бурда М. Макроекономіка: Європейський контекст : пер. с англ. / Майкл Бурда, Чарлз Виплош, С. Панчишин ; Пер. С. Панчишин, Остап Зіновійович Ватаманюк, А. Стасишин . – Київ : Основи, 1998 . – 682 с.
4. Бюджетний літопис / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://costua.com/files/budget-chronicles>
5. Лагутін В. Д. Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці : монографія / В.Д.Лагутін. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. – 248 с. – (Ukrainiansource).
6. Сенкевич Д. Глобалістика та глобалізація фіскальної та монетарної політики в підготовці майбутні менеджерів підприємства / Д. Сенкевич // Молодь і ринок. - 2014. - № 3. - С. 150-157.
7. Серебрянський Д. Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України / Д. Серебрянський, А. Капелюш // Вісник Національного банку України. - 2015. - № 6. - С. 22-28.
8. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>
9. Чурій О. Монетарна політика НБУ: вчора, сьогодні, завтра / О. Чурій, С. Ніколайчук // Дзеркало тижня. – 2015. - №1. – 16 січня
10. Шевчук В.О. Міжнародна економіка: теорія і практика. Підручник // В.О. Шевчук. – К.: Знання, 2008. – 663 с.
11. Fiscal-Monetary Coordination: Theory and International Experiences / Reserve Bank of India. – P. 8–43. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=14938>.
12. Stiglitz J.E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus. / J.E. Stiglitz // WIDER Annual Lectures 2. -Helsinki, UNU :Wider, 1998.– [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.globalpolicy.org/component/content/article/209/43245.html>
13. Woodford M. Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy / M. Woodford // Economy Theory. –1994. – № 4(3). – P. 345–380.