

## ДОСЛІДЖЕННЯ ВЗАЄМОДІЇ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

Завадська Д. В.

### 1. Вступ

В Україні відбуваються процеси тривалої системної фінансово-економічної кризи, що охопила реальний сектор економіки, державні фінанси, монетарну сферу, банківську систему, фінансовий ринок. Наслідками кризи стали розбалансованість економіки, падіння темпів економічного зростання, зниження рівня конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості країни. Відплив фінансового та людського капіталу за кордон, швидке знецінення гривні, падіння довіри та деградація ролі банківського сектору у кредитному забезпеченні спонукають до пошуку шляхів підвищення якості зростання національної економіки.

Для забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного зростання актуальним є концептуальне переосмислення проведення державної фінансової політики, зокрема взаємодії бюджетно-податкової та грошово-кредитної, що мають різний, а в деяких випадках – протилежний характер впливу на економічні процеси. Непродумана фіскальна політика чинить негативний вплив на постановку цілей грошово-кредитної політики, ефективність розподілу фінансових ресурсів та збільшує ризики державних боргових зобов'язань.

### 2. Об'єкт дослідження та його технологічний аудит

*Об'єктом дослідження* є процеси фіскального та монетарного регулювання, а також результати їхнього впливу на економіку України.

Масштабність державних запозичень робить їх чинником впливу на різні сектори економіки України, зокрема монетарну сферу. З метою формування рекомендацій щодо забезпечення ефективності політики державних запозичень та розробки заходів запобігання ймовірних ризиків, досліджено проблеми управління борговими зобов'язаннями держави, стабільності фінансування державного бюджету та стійкості внутрішнього фінансового ринку [1, 2].

Особливої уваги надано проблемам переходу від пасивного боргового фінансування дефіциту бюджету до активного впливу на реалізацію стратегічних орієнтирів розвитку, що перетворює політику державних запозичень з фіскального механізму на складову макроекономічної політики [3–6].

Прискорення темпів соціально-економічного розвитку України значною мірою залежить від загальної економічної стабільності, яка базується на забезпеченні ефективності функціонування механізму державного економічного регулювання. З метою реформування економіки прийнято Стратегію сталого розвитку «Україна 2020» [7]. Реалізація «Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року», яка направлена на подолання кризових явищ та формування монетарних передумов розвитку економіки, прискорить

проведення реформи фінансового сектора [8]. Проте зазначимо, що реалізація Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Меморандуму про співпрацю з Міжнародним валютним фондом істотно не забезпечить сталий економічний розвиток, розбудову ринкового конкурентного середовища згідно стандартів Європейського Союзу [9]. Тому розв'язання проблем розвитку внутрішнього фінансового ринку, досягнення загальних цілей економічної політики необхідно долати шляхом забезпечення взаємодії грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики.

### **3. Мета та задачі дослідження**

*Метою дослідження є розробка рекомендацій щодо підвищення узгодженості дій, координації заходів бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики. Розкриттю мети сприяє вирішення наступних завдань:*

1. Дослідити тенденції змін та складових інфляції в Україні, як чинника державного розвитку.

2. Провести оцінку накопичення державного боргу України, визначити напрями скорочення боргового навантаження на економіку, підвищення ефективності використання зовнішніх та внутрішніх запозичень.

3. Визначити зв'язок між основними змінними, що характеризують фіскальну та монетарну політики України.

### **4. Дослідження існуючих рішень проблем**

Попри те, що політика державних запозичень та ефективність її забезпечення є предметом наукових досліджень багатьох учених [10–12], аналіз останніх публікацій переконливо свідчить, що питання щодо забезпечення координації дій фіскальної та монетарної політики в Україні залишаються важливими.

Питанням стабільності державних фінансів України, регулюванню зовнішнього державного боргу, монетарним та фіскальним важелям впливу на інвестиційні процеси присвячена значна кількість наукових праць дослідників.

Так, на думку авторів [13], «державні кошти на відміну від інших джерел (власних та кредитів банків) за останні роки не стали для економіки України дієвим важелем активізації інвестиційної та інноваційної діяльності суб'єктів господарювання... напрями ефективного використання бюджетних важелів в інвестиційному процесі мають стати концептуально важливим інструментом реалізації фінансової політики держави у сприянні економічного зростання на основі проведення модернізації економіки держави й підвищення її конкурентоспроможності на світових ринках».

Як зазначає автор [14], «управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах здійснюється на підставі чітких планів, з урахуванням впливу макроекономічних показників, що безпосередньо залежать від обсягу державного боргу, на соціальне становище в державі. З огляду на це підвищується рейтинг країни серед міжнародної спільноти, а отже, зростає довіра з боку кредиторів та інвесторів, необхідна для отримання нових запозичень з умовою їх цілеспрямованого використання на розвиток ланок економіки, кот-

рі сприяють покращанню макроекономічних індикаторів, пов'язаних зі зміною обсягу державного боргу».

За думкою автора [15], «бюджетний дефіцит перманентно притаманний державним фінансам більшості країн світу, як розвине ним, так і з ринками, що розвиваються, тому необхідно дотримуватися певних правил щодо напрямків використання бюджетних коштів, отриманих за рахунок фінансування дефіциту бюджету. Важливо, щоб кошти, які надходять до бюджету внаслідок збільшення державного боргу або продажу державних активів, були спрямовані на інноваційно-інвестиційні проекти (створення або придбання нових активів колективної власності, у тому числі й державної) або на погашення основної суми вже існуючого державного боргу. Саме тому більшість країн світу у бюджетному законодавстві запровадили обмеження, так зване «золоте правило», відповідно до якого розмір бюджетного дефіциту не може перевищувати обсяг бюджетних інвестицій у відповідному бюджетному періоді. Однак, незважаючи на існування аналогічної норми й у Бюджетному кодексі України, дотримуватися її уряду не завжди вдається, особливо в останні роки».

Згідно джерела [16], «Сучасна економічна думка, незалежно від її конкретного теоретичного спрямування, визнає відповідальність держави за стан розвитку економіки країни... для досягнення основних цілей економічна політика передбачає широкий спектр заходів... що належать до кон'юнктурної політики, яка реалізується через регулятивний вплив держави на ринкову кон'юнктуру, на співвідношення сукупних попиту, пропозиції на ринку. Тому за способом та характером впливу на поведінку економічних суб'єктів усі заходи цієї політики поділяють на три групи:

- 1) заходи бюджетно-податкової (фіскальної) політики;
- 2) заходи грошово-кредитної (монетарної) політики;
- 3) заходи прямого впливу».

Відповідно до джерела [17] «за певних умов, проведення дискреційної політики спричиняє появу умов рівноваги з низькою інфляцією. Боротьба фінансових органів влади з інфляцією, спираючись на гарну репутацію, впливає на очікування приватного сектора майбутньої інфляції. Співпраця фіскальної та грошово-кредитної політики повинна враховувати суперечливі інтереси. У цьому сценарії спровоковані економічні вторинні ефекти та зовнішні фактори (екстерналиї) стають дуже важливими».

Згідно думки автора [18] «у відповідь на кризу, ретроспективний акцент, як здається, був на грошовій, а не бюджетній експансії. Але циклічно скориговані бюджетні показники свідчать, що фіскальна позиція була довгостроково стимулюючою (розширювальною) до кризи. Політика управління попитом однаково підтримувалася в США та у Великобританії на ранніх стадіях кризи, набагато більше, ніж в ЄВС (Європейському Валютному Союзі)».

Автор [19] зазначає, що «хоча грошово-кредитна та фіскальна політика здійснюються двома різними державними органами, вони не є незалежними. Зміни в одному з органів будуть впливати на ефективність роботи іншого і, таким чином, здійснять загальний вплив на зміни будь-якої політики. Напруженість може виникати між тим, як кожна з політик буде сприяти згладжуванню економічних циклів,

досягненню макроекономічної стабільності та зростанню. Саме тому важливо стежити за комбінацією грошово-кредитної та фіскальної політики, координувати їхні дії (та інших політик) якомога ретельніше для уникнення напруги або непослідовності. Таке поєднання політик є ключовою складовою рекомендацій макроекономічної політики МВФ та підтримуючих МВФ програм економічної перебудови, разом із зовнішньою, структурною та секторальною політикою. На практиці доведено, що дисбаланс у фіскальній позиції в багатьох випадках є ключовим елементом як макроекономічних проблем, так і шляхів їх вирішення».

Схоже, що «на початку діяльності Європейського валютного союзу (ЄВС) в літературних джерелах адаптовано макроекономічну теорію до аналізу різних питань з розробки політики в міжнародних рамках... Одним з найбільш актуальних питань є вивчення взаємодії між централізованою монетарною політикою та багатьма децентралізованими фіскальними політиками... Глобальна фінансова криза, макроекономічний дисбаланс Європейського Валютного Союзу та криза суверенного боргу в деяких країнах-членах підняли питання, пов'язані з цільовими показниками ЄЦБ (Європейського Центрального Банку), ступенем політики координації ЄВС, дотриманням правил оподаткування та зобов'язань політиків щодо виконання поставлених перед ними завдань. Це спричинило відродження зацікавленості до теоретичної літератури, в якій досліджуються питання взаємодії грошово-кредитної та фіскальної політики у ЄВС. Теорія надає відповіді на зазначені питання та дозволяє оцінити поточний процес перегляду інституційної структури, як основи комбінації політик ЄВС» [20].

За словами автора [21], нелінійності, обумовлені обмеженням процентних ставок, демонструють сильні де-інфляційні ефекти у відповідь на скорочення бюджетних видатків... а не їхнє збільшення.

Доповідається, що нездатність центральних банків підвищити інфляційні очікування при нульовому нижньому пороговому значенні, відсутність координації між органами грошово-кредитної та фіскальної влади... неправильно взаємодіють для досягнення бажаного рівня інфляції [22].

## **5. Методи досліджень**

Для вирішення поставлених завдань було використано наступні методи: системний, теоретичного узагальнення, аналізу, порівняльного співставлення, графічного подання результатів дослідження.

## **6. Результати досліджень**

Основною метою грошово-кредитної політики є регулювання стабільності грошової одиниці України, стримування інфляції, стабілізація рівня цін забезпечення зайнятості та стимулювання економічного зростання шляхом контролю процентної ставки та пропозиції грошей. Водночас в сучасних умовах виконання цих завдань неможливе без забезпечення належної координації з бюджетно-податковою політикою.

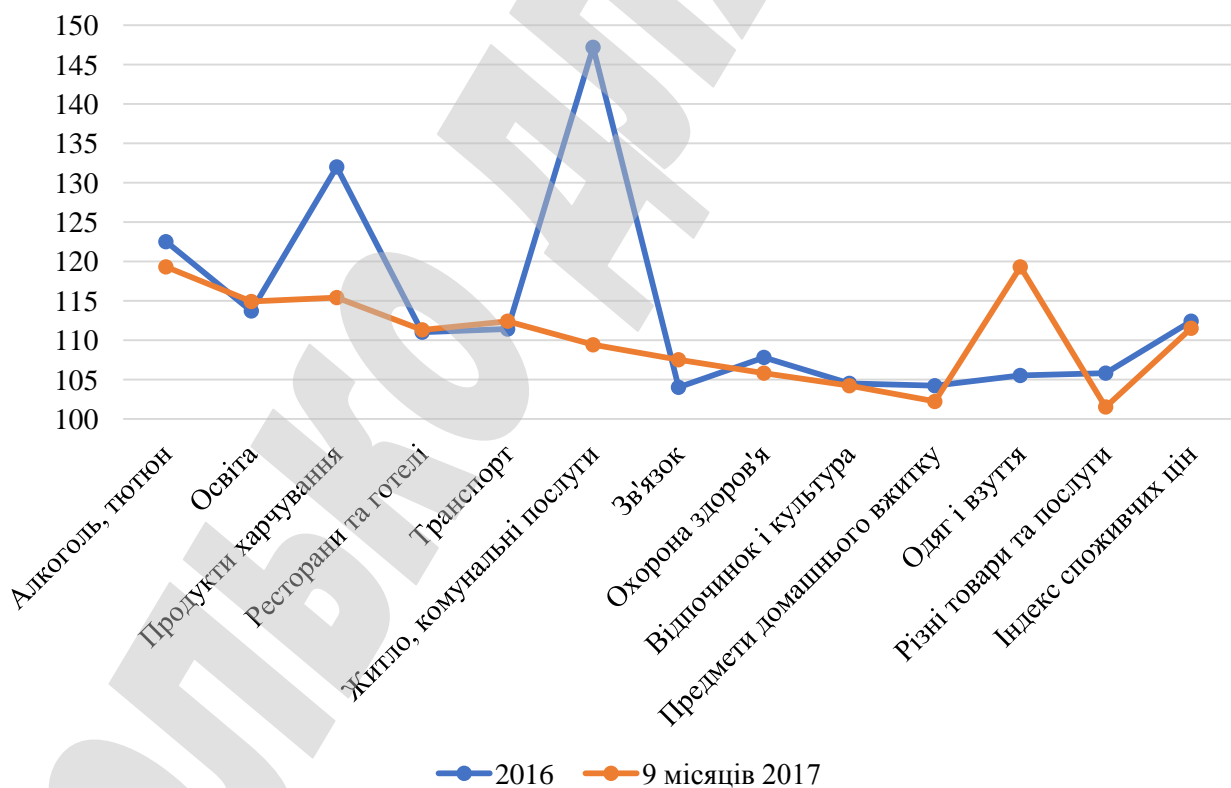
Однією з найгостріших проблем бюджетно-податкової політики є фінансове поповнення бюджету України та оптимізація витрат. Розподіл бюджетних асигнувань має здійснюватися з врахуванням впливу чинників політичного та

економічного середовища, зокрема платоспроможного попиту населення та рівня економічної культури підприємств реального сектору.

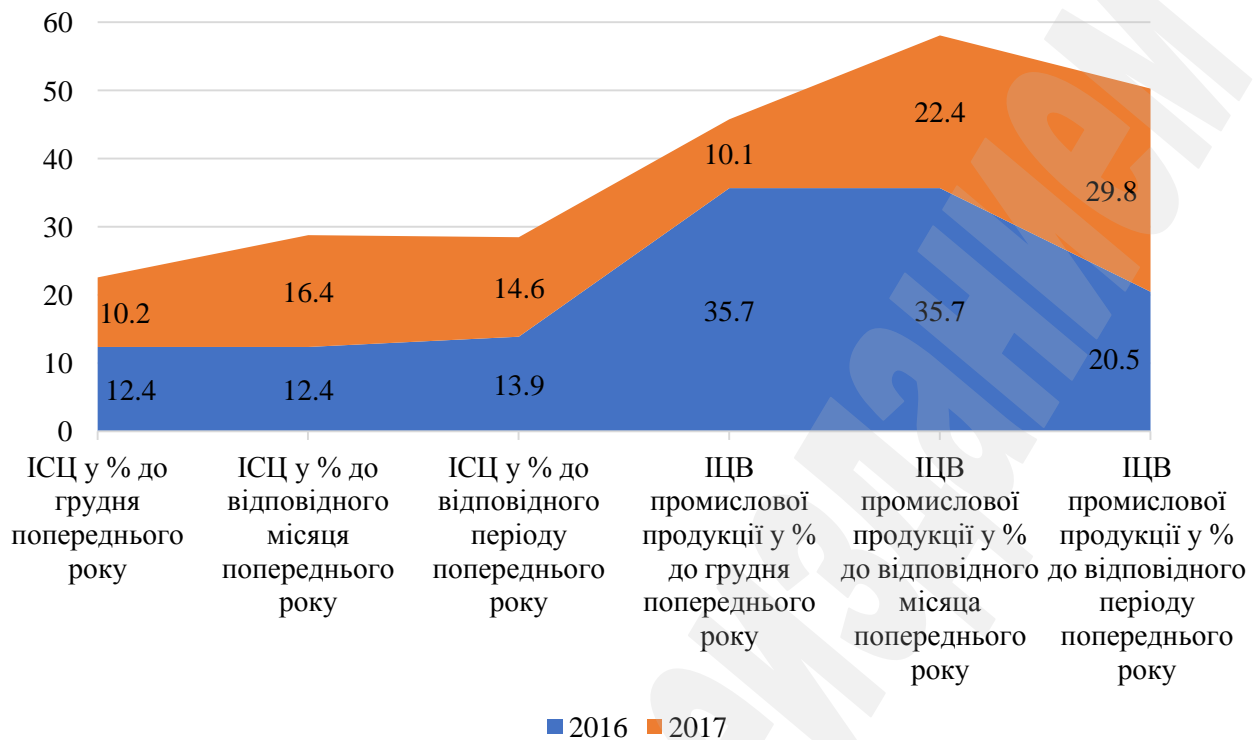
Проведений аналіз координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики у національній економіці свідчить про відсутність позитивного синергетичного ефекту, що доводиться, перш за все, невдалими спробами Національного банку України застосовувати таргетування інфляції.

Відповідно до стратегії монетарної політики на 2016–2020 рр.: реалізація режиму інфляційного таргетування, таргети (цілі) інфляції заплановані як:  $12\% \pm 3\%$ ,  $8\% \pm 2\%$ ,  $6\% \pm 2\%$ ,  $5\% \pm 1\%$ ,  $5\% \pm 1\%$ , на 2016–2020 рр. відповідно. Проте, рівень інфляції не відповідає цільовому значенню з 2-го півріччя 2017 р. [23]. Дисперсія значень окремих складових індексу споживчих цін свідчить про нестабільність дотримання цільового рівня та чутливість до порядку розрахунку показника. Наприклад, домогосподарства, значна частина доходу яких використовується на оплату комунальних послуг, в 2016 р. більш чутливі до складової «Житло, комунальні послуги». До того ж, значне перевищення індексу цін виробників значення індексу споживчих цін, свідчить про можливість маніпулювання рівнем інфляції за рахунок складових споживчого кошика (рис. 1, 2).

Немонетарний характер інфляції в Україні потребує застосування системного підходу, оснований на комбінуванні інструментів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, що сприятиме зменшенню економічних диспропорцій та вирішенню стратегічних завдань державного розвитку.



**Рис. 1.** Складові індексу споживчих цін за період 2016–9 місяців 2017 рр., % [24, 25]



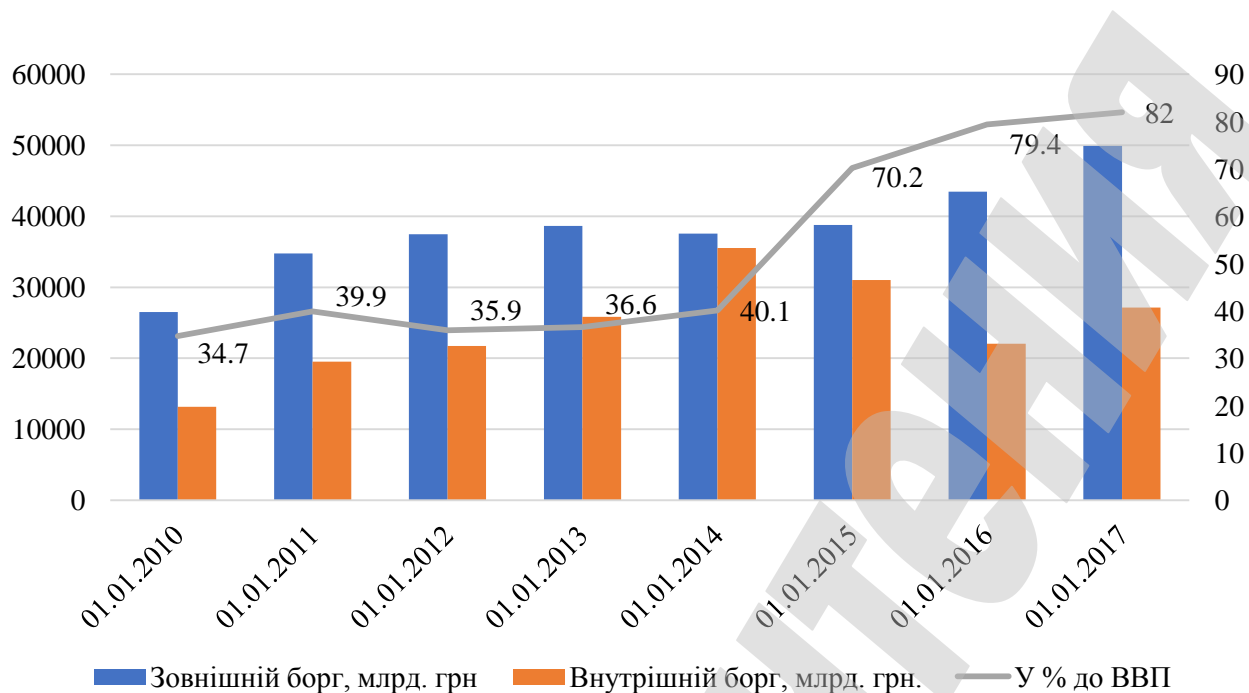
**Рис. 2.** Фактичні значення індексу споживчих цін та індексу цін виробників промислової продукції в 2016–2020 рр., % [26, 27]

Для забезпечення Національним банком України прийняттого рівня індексу споживчих цін, необхідна підтримка Уряду щодо ефективного використання інструментарію бюджетно-податкової політики (інвестиції, податкові пільги тощо).

Мінімізація критичного впливу фінансової сфери на соціально-економічний розвиток країни значною мірою досягається виваженістю монетарної та боргової політики, важливими складниками якої є прогнозування, аналіз, оцінка та ефективне управління борговими ризиками. Ключовим завданням боргової політики країни є утримання боргового навантаження на безпечному рівні. Забезпечення стійкості фінансової системи потребує дослідження негативного впливу чинників формування державного боргу, зокрема девальвації гривні, падіння реального ВВП, зміни реальної процентної ставки Національного банку України та зростання дефіциту державного бюджету.

Про наявність серйозних проблем фінансової системи впродовж 2014–2017 рр., свідчить критичний стан державного боргу України (рис. 3).

Починаючи з 2010 р. державний борг має тенденцію до зростання, зумовленої світовою кризою 2008–2009 рр. та подальшим погіршенням стану соціально-економічного становища в Україні. Стала тенденція росту державного боргу в 2016–2017 рр. характеризується збільшенням витрат уряду з обслуговування власних боргових зобов'язань, скороченням валютної пропозиції та девальвацією гривні. Державний і гарантований державою борг України в у вересні 2017 р. становив 82 % ВВП, на обслуговування якого приходиться 5 % ВВП.



**Рис. 3.** Динаміка та структура державного боргу України за період 2010–9 місяців 2017 рр. [28]

В умовах обмежених можливостей залучення капіталу приватним сектором економіки фінансування зростаючого дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу забезпечується переважно шляхом боргових зобов'язань держави та грошово-кредитного регулювання. За період 2014–9 місяців 2017 рр. Україна в 3,34 рази збільшила рівень державного та гарантованого державою боргу (з 584,1 млрд. грн. до 1,95 трлн. грн.). Це зумовлено докапіталізацією урядом державних банків (ПАТ Ощадбанк, ПАТ Укресімбанк, ПАТ Приватбанк та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб) за рахунок внутрішніх запозичень через випуск Облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) в розмірі 15,27 млрд. грн.

Протягом 2012–10 місяців 2017 рр. найбільшу питому вагу займають кредити, залучені шляхом розміщення ОВДП, частка яких коливається, проте не опускається нижче рівня 50 %. Зауважимо, що в структурі зовнішнього боргу в розрізі кредиторів, найбільша частка припадає на:

- Міжнародний валютний фонд (за період 2014–8 місяців 2017 рр. розмір кредитів зріз з 3,65 до 5,22 млрд. доларів США та становить 35,4 %);
- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (на кінець періоду обсяг кредитів становить 4,90 млрд. доларів США або 33,58 %);
- Росію, частка кредитів якої поступово заміщується коштами інших кредиторів (темп росту за 2012–2016 роки складає 76,25 %) (табл. 1).

Значимо, що пороговим вважається такий рівень боргу, який дозволяє державі без допомоги міжнародних фінансових організацій чи інших суб'єктів своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Здійснення державних запозичень на ринках капіталу за прийнятними відсотковими ставками не потребує проведення заходів щодо реструктуризації боргових зобов'язань та оголошення дефолту.

Таблиця 1

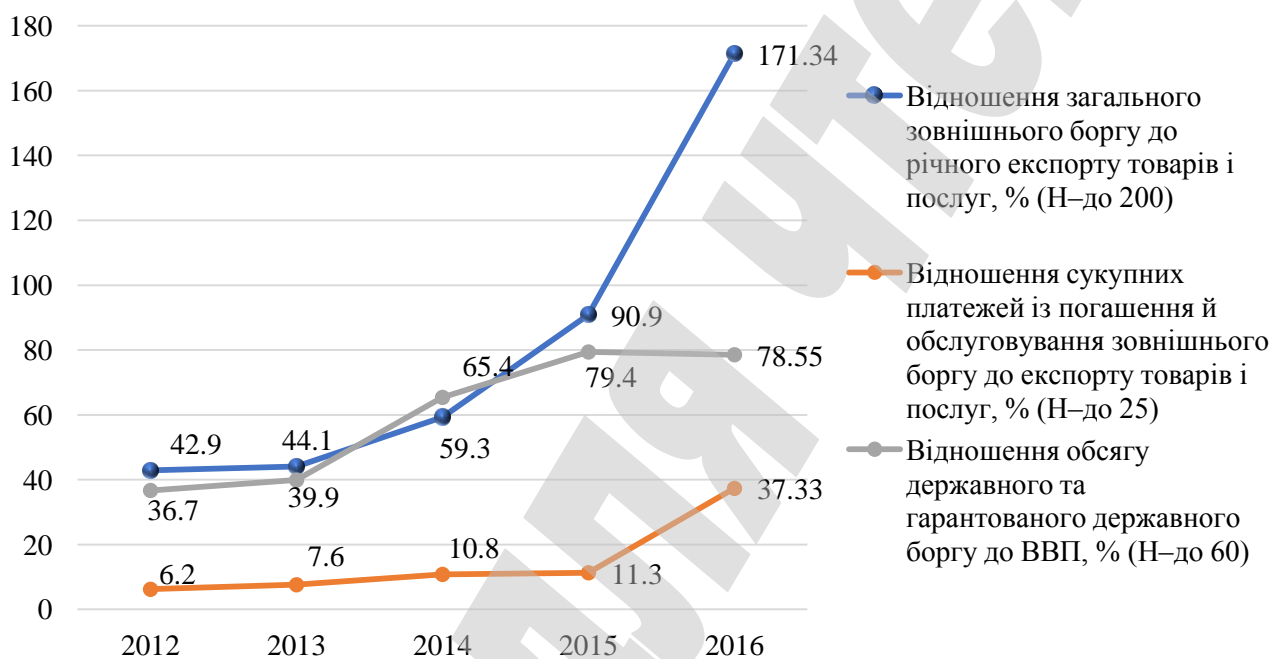
Динаміка та структура зовнішнього боргу України  
за період 2012–10 місяців 2017 рр., млрд. дол.\*

Складові зовнішнього боргу	Станом на 31.12:						Зміни за період, %:	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017**	2012–2017**	за 10 місяців 2017
Зовнішній борг	26,14	37,93	30,82	34,43	36,05	38,52	165,38	106,66
Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	10,02	7,74	10,72	14,06	13,68	14,59	145,60	106,65
У % до підсумку	38,33	27,71	34,78	40,84	37,95	37,87	98,81	99,78
Європейське співтовариство	0,00	0,00	1,66	2,41	2,31	3,26	x	141,12
У % до підсумку	0,00	0,00	15,49	17,14	16,89	9,17	x	54,29
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,53	0,60	0,59	0,58	0,59	0,64	120,75	108,47
У % до підсумку	5,29	7,75	5,50	4,13	4,31	1,66	31,37	38
Європейський інвестиційний банк	0,40	0,54	0,49	0,52	0,53	0,60	150,00	113,20
У % до підсумку	3,99	6,98	4,57	3,70	3,87	1,55	38,84	40,05
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	3,03	3,07	4,33	5,20	5,06	4,90	161,71	96,83
У % до підсумку	30,24	39,66	40,39	36,98	36,99	33,58	111,04	90,78
Міжнародний валютний фонд	6,05	3,54	3,65	5,34	5,18	5,19	85,78	100,19
У % до підсумку	60,38	45,74	34,05	37,98	38,87	13,47	22,30	34,65
Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,14	0,91	1,04	1,36	1,68	0,10	8,77	5,95
У % до підсумку	4,36	2,39	3,37	3,95	5,08	0,25	5,73	4,92
Канада	0,00	0,00	0,17	0,29	0,30	0,10	x	33,33
У % до підсумку	0,00	0,00	16,34	21,32	17,85	100	x	560,22
Росія	0,80	0,70	0,61	0,61	0,61	0,00	x	x
У % до підсумку	70,17	76,92	58,65	44,85	36,31	0,00	x	x
Японія	0,23	0,18	0,24	0,23	0,55	0,00	x	x
У % до підсумку	20,17	19,78	23,07	16,91	32,73	0,00	x	x
Німеччина	0,06	0,01	0,01	0,23	0,22	0,00	x	x
У % до підсумку	5,26	1,09	0,96	16,91	13,09	0,00	x	x
Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	13,09	17,38	17,28	50,25	19,04	0,00	x	x
У % до підсумку	50,08	62,23	56,07	19,04	52,82	0,00	x	x
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,89	6,80	1,78	4,94	1,65	0,11	5,82	6,66
У % до підсумку	7,23	1,78	5,78	1,65	4,58	0,28	3,87	6,11

Примітка: \* побудовано за даними [29]; \*\* станом на 31.10.2017 р.



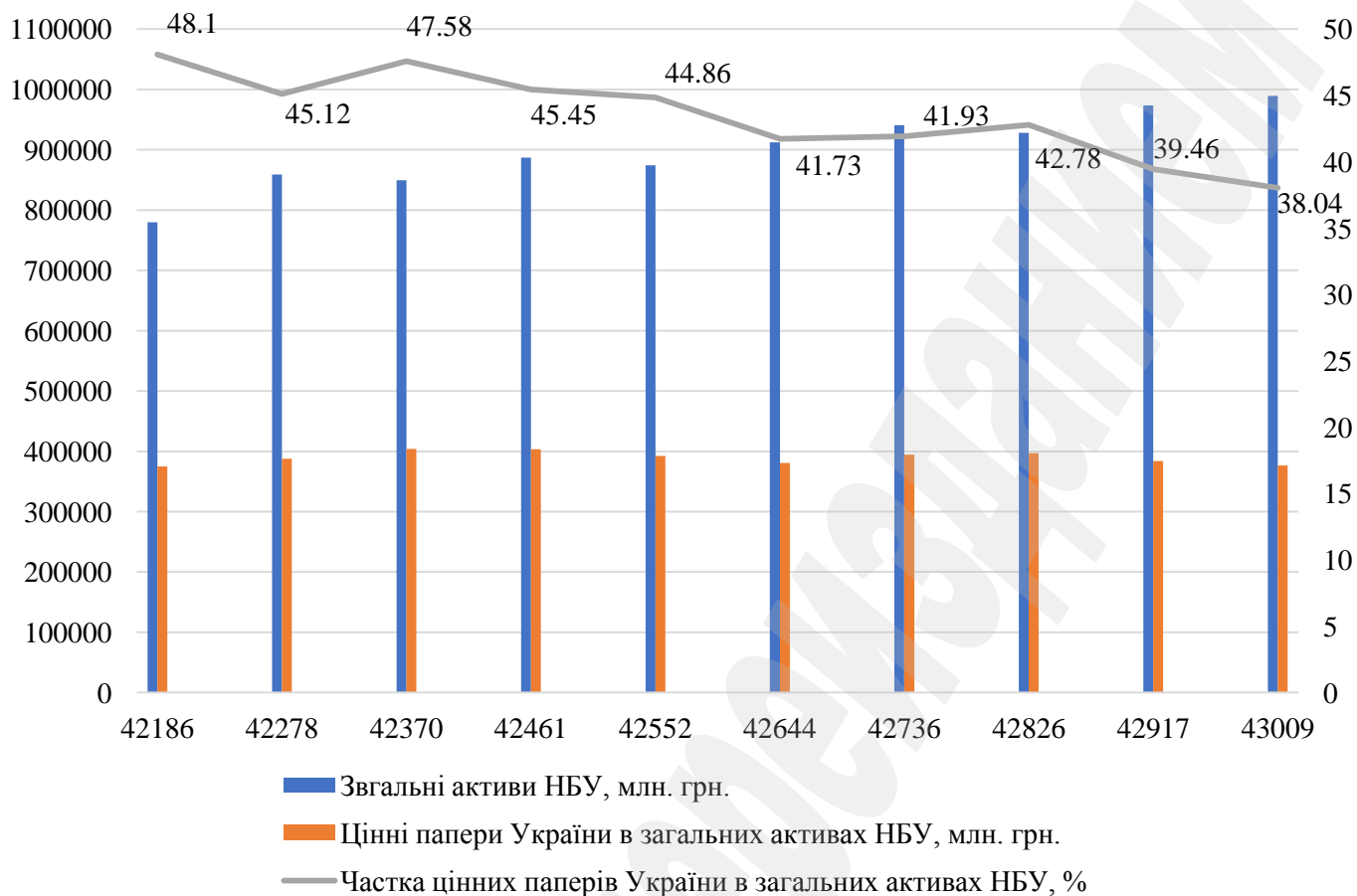
Індикатор загального рівня боргового навантаження, який визначено Бюджетним кодексом України у розмірі не вище 60% ВВП, з 2014 р. перевищує критичне значення показника та має стійку тенденцію до зростання (з 65,4 % у 2014 р. до 82,0 % у жовтні 2017 р., або у 1,25 рази). Показник відношення зовнішнього боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг за період з 2014–2016 рр. збільшився у 2,88 разів та становив у 2016 р., або 171,34 %, при рекомендованому значенні показника 200 %. Відношення платежів по обслуговуванню зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, значення якого не повинне перевищувати 25 %, у 2016 р. становить 37,33 %, що порівняно з 2014 р. мало тенденцію до збільшення в 3,45 рази (рис. 4).



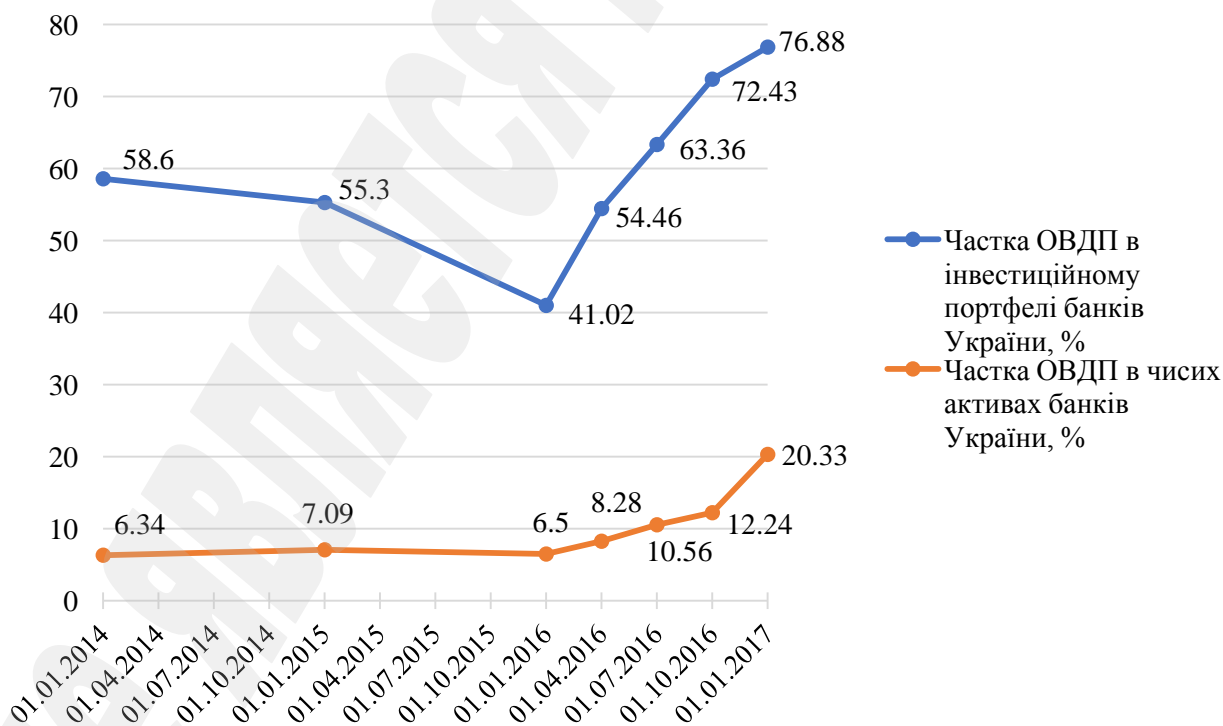
**Рис 4.** Динаміка критеріїв оцінки боргового навантаження України в 2014–2016 рр. [30, 31]

Відповідно до визначених вище критеріїв, Україна відноситься до країн із значним тягарем зовнішніх боргів, що мають тенденцією до погіршення. Політика управління державним боргом потребує розробки та застосування інструментів використання внутрішніх джерел і резервів, характерних для країн з низьким та середнім рівнем доходів. Заміщення зовнішніх валютних запозичень внутрішніми, деномінованими в гривні, зменшить залежність державних фінансів України від переливів міжнародних капіталів та коливань обмінних курсів, а розвиток та поглиблення внутрішнього ринку капіталів забезпечить ліквідність боргових інструментів.

Обслуговування державного боргу реалізується здійсненням операцій Національного банку України із розміщення та викупу ОВДП, їхнього погашення та сплати відсотків. Динаміка частки державних цінних паперів в активах Національного банку України та банків України представлена на рис. 5, 6 відповідно до даних яких наявні процеси нарощування квазіфіскальних операцій. Це призводить до квазімонетизації, викривлення значень економічних показників, прогнозованого рівня та ефективності монетарних інструментів інфляційного таргетування.



**Рис. 5.** Динаміка частки цінних паперів України у загальних активах Національного банку України за період 01.07.2015 – 01.10.2017 рр. [32]



**Рис. 6.** Динаміка частки облігацій внутрішньої державної позики в інвестиційному портфелі та чистих активах банків України за 2014–2016 рр., % [33]

Вкладення банків в цінні папери, що рефінансуються Національним банком України, за період 2014–2016 рр. збільшилися у 1,31 рази та становлять на початок 2017 р. 76,88 % інвестиційного портфеля та 20,33 % чистих активів сектору (темп росту 320,66 %). Це свідчить про використання ресурсів банківської системи на кредитування Уряду.

Канал банківського кредитування є джерелом фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів економічної діяльності. Національний банк України, використовуючи інструменти грошово-кредитної політики, впливає на вартість та обсяги залучення й розміщення банками коштів. Ефективність кредитування реального сектору економіки протягом 2016–2017 рр. ускладнюється скороченням кредитного портфелю банків з одночасним нарощенням портфелю ОВДП, значною часткою банків з іноземним капіталом в банківській системі України (близько 30 %) та недосконалістю системи рефінансування НБУ. Значна концентрація ресурсів рефінансування в найбільших і державних банках, недостатній контроль за використанням отриманих ресурсів, що стимулює здійснення спекулятивних операцій та виведення коштів за кордон, спричиняють системні ризики банківського сектору економіки.

Глобальна фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. сприяла перегляду використання концепцій грошово-кредитного регулювання. Монетарні інструменти продемонстрували недостатню ефективність, тому більшість сучасних досліджень акцентують увагу на застосуванні бюджетно-податкових методів, зокрема Кейнсіанського фіскального мультиплікатора, як інструмента взаємодії монетарної та фіскальної політики.

В Україні наявний негативний зв'язок між дефіцитом бюджету та розміром реальної процентної ставки. Вплив нестабільності економіки на фінансовий ринок визначається високим рівнем інфляції та низькими реальними відсотковими ставками Національного банку України. У період стабільного економічного розвитку (1996–2008 рр.) низький рівень реальної відсоткової ставки НБУ супроводжується зростанням ВВП. Для кризових періодів (2008–2009 рр., 2013–2014 рр.) характерні низькі значення реальної відсоткової ставки НБУ, високий рівень інфляції та від'ємна динаміка ВВП. Зазначене вказує на суттєву відмінність розвитку економіки України від економік розвинених країн, де високі темпи економічного зростання супроводжується відносним підвищенням інфляції.

Відповідно до зазначеного раніше, сучасна інфляція в Україні має ознаки зростання інфляції витрат, яка не може бути подолана класичними методами зменшення попиту [34]. Навпаки, погіршення платоспроможності населення внаслідок значної девальвації національної валюти, втрата частини депозитних вкладень, зростання витрат за валютними кредитами та комунальними розрахунками спричинили зниження агрегованого попиту на внутрішньому ринку та потребує розробки [35–37]:

– заходів, спрямованих на подолання стагфляції, зниження рівня інфляції, створення монетарних передумов структурної перебудови національної економіки, стимулювання інвестиційної діяльності в пріоритетних галузях економіки, створення нових робочих місць;

– доктрини, направленої на чітке регламентування взаємодії грошово-кредитної та бюджетно-податкової на постійній основі з врахуванням особливостей функціонування органів управління (Національного банку України та Уряду), відповідних за формування та впровадження інструментарію.

## **7. SWOT-аналіз результатів дослідження**

*Strengths.* Сильною стороною проведеного дослідження є те, що на підставі теоретичних та емпіричних узагальнень, наводяться дані, які надають можливість визначити вплив фіскальної політики на стан грошово-кредитної сфери України, визначити напрямки реалізації інструментів. Координована взаємодія цих інструментів сприятиме розвитку реального сектору економіки.

*Weaknesses.* Слабкою стороною є те, що рекомендовані заходи з підвищення ефективності комбінування інструментів фіскальної та монетарної політики в Україні можливо здійснити лише в умовах сталого економічного розвитку та розбудови конкурентного середовища відповідно до стандартів Європейського союзу.

*Opportunities.* Можливостям для подальшого дослідження є вивчення досвіду провідних країн світу щодо формування системи управління державними фінансами, створення умов для стійкого економічного зростання держави, забезпечення макроекономічної стабільності, ефективності державних інвестицій та здійснення реформ в інших сферах.

*Threats.* Загрозами для результатів проведення дослідження є те, що забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності в Україні зумовлені суттєвою сегментацією економічної та фінансової системи. Зміна механізмів забезпечення стабільності потребує оперативного реагування, розробки адекватної системи показників оцінки впливу нових глобальних економічних чинників.

## **8. Висновки**

1. Досліджено, що до заходів бюджетно-податкової (фіскальної) політики, основними цілями якої є згладжування коливань економічних цілей, стабілізація темпів економічного зростання, досягнення високого рівня зайнятості та помірних темпів інфляції, відносяться:

- забезпечення економічної активізації стимулюючої ролі фіскальної політики:
  - створення сприятливих умов розвитку малого та середнього бізнесу, застосування спрощеної системи оподаткування (з урахуванням прогнозованих темпів інфляції) для підприємств, які випускають інноваційну продукцію, застосовують інноваційні технології, надають послуги в сфері інновацій;
  - оптимізація структури витрат бюджету за рахунок випереджаючого зростання продуктивних витрат (на науку, інфраструктуру, охорону здоров'я, освіту), скорочення непродуктивних витрат (на фінансування органів та організацій виконавчої влади, силових відомств тощо);
- стимулювання економічного зростання з боку попиту: застосування диференційованого підходу до оподаткування прибутку фізичних осіб, зокрема низькооплачуваних категорій населення, що сприятиме підвищенню соціальної захищеності та платоспроможному попиту населення, активізації ринку споживчого кредиту;

– підвищення ефективності використання зовнішніх позикових коштів, спрямованих на скорочення боргового навантаження на економіку України, забезпечення зростання виробництва товарів і послуг, заснованого на інноваціях:

- фінансування зростаючих секторів економіки;
- оновлення виробничої бази підприємств;
- впровадження нових технологій;
- трансформація зовнішнього боргу в інвестиції, що дозволить залучити додаткові фінансові ресурси в економіку та заощадити золотовалютні резерви.

2. Показано, що основною метою проведення заходів грошово-кредитної (монетарної) політики є реалізація системи заходів у сферах грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, стимулювання інфляції, забезпечення зайнятості та вирівнювання платіжного балансу. До основних монетарних інструментів, що сприятимуть забезпеченню проведення центральним банком монетарної політики в Україні, віднесемо:

– стимулювання попиту на гроші: вдосконалення механізмів кредитування за державними програмами (кредитування перспективних видів діяльності незалежно від форми власності, розробка стимулюючих рамок умов для інвестицій у великі високотехнологічні системоутворюючі кластери);

– розвиток ринку державних боргових цінних паперів: зниження кредитних ризиків роздрібних інвесторів, забезпечення гарантії повернення інвестицій в облігаційні позики, розробка системи гарантування повернення інвестицій в ОВДП на фондовому ринку для фізичних осіб;

– випуск мобілізаційної внутрішньої валютної позики для населення в обсягах, необхідних для послідовного покриття виплат за зовнішнім боргом, з гарантією по ліквідним об'єктам державної власності;

– регулювання імпорту та експорту товарів: створення умов щодо погашення державного боргу експортними товарними поставками, яке сприятиме нарощуванню експорту та розвитку внутрішніх конкурентоспроможних виробництв.

3. Визначено, що основною передумовою стабільного економічного розвитку України є забезпечення бездефіцитності бюджету, що може досягатися шляхом розширення та збільшення джерел фінансування чи зниження витрат держави.

Виходячи з вище зазначеного, доцільним є створення Боргової Координаційної Ради, направленої на здійснення оперативного управління боргом всіх секторів економіки, зокрема державного. Основними завданнями, до виконання яких залучаються представники Кабінету Міністрів України та Національного банку України, віднесемо:

– узгодження з органами законодавчої та виконавчої влади методів та інструментів з управління боргом, перспектив емісій майбутніх запозичень;

– оцінка та прогнозування валютних і процентних ризиків;

– проведення операцій з управління боргом;

– участь в розробці боргових програм на перспективу;

– моніторинг фінансового стану позичальників;

– розробка комплексу заходів щодо недопущення простроченої заборгованості;

– формування оптимального портфеля боргових зобов'язань з урахуванням світової кон'юнктури на міжнародному ринку позикових капіталів тощо.

## Література

1. Havrysh, O. Mekhanizmy vzaiemodii fiskalnoi ta monetarnoi polityky derzhavy [Text] / O. Havrysh, R. Yakymenko // Suchasni problemy ekonomiky ta pidpriemnytstvo. – 2013. – No. 12. – P. 6–10.
2. Yaniv, L. Problemy defitsytu derzhavnoho biudzhetu Ukrainy i shliakhy yikh rozviazannia [Text] / L. Yaniv, O. Zinchenko // Visnyk Dnipropetrovskoho universytetu. Seriya: Menedzhment innovatsii. – 2016. – Vol. 24, No. 6. – P. 144–153.
3. Kryvenko, L. V. Hroshovo-kredytni zasoby rehuliuвання ekonomiky [Text]: Monograph / L. V. Kryvenko, O. M. Dutchenko, M. I. Syniuchenko et al.; ed. by L. V. Kryvenko. – Sumy: DVNZ «UABS NBU», 2010. – 210 p.
4. Stvorennia fiskalnoho prostoru dlia ekonomichnoho zrostannia. Ohliad derzhavnykh finansiv Ukrainy [Electronic resource] // Dokument Svitovoho banku. Zvit No. 36671–UA. – September 14, 2006. – Available at: \www/URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/996961468308653183/pdf/366710UKRAINIAN0UA0PFR.pdf>
5. Unkovskaya, T. Vozrozhdenie ekonomiki Ukrainy: promedlenie opasno [Electronic resource] / T. Unkovskaya // ZN,UA. – April 25, 2014. – Available at: \www/URL: <https://zn.ua/macrolevel/vozhrozhdenie-ekonomiki-ukrainy-promedlenie-opasno-.html>
6. Furmanets, K. Formuvannia zovnishnoho derzhavnoho borhu Ukrainy ta finansovyi mekhanizm yoho rehuliuвання v umovakh hlobalizatsii [Text] / K. Furmanets // Visnyk Vinnytskoho politekhnichnoho instytutu. – 2013. – No. 1. – P. 49–55. – Available at: \www/URL: <http://ir.lib.vntu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/6762/1122.pdf?sequence=3>
7. Pro Stratehiiu staloho rozvytku «Ukraina-2020» [Electronic resource]: Ukaz Prezydenta Ukrainy No. 5/2015. – January 12, 2015. – Available at: \www/URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>
8. Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku [Electronic resource] // Natsionalna komisiia, shcho zdiisniuie derzhavne rehuliuвання u sferi ryнкiv finansovykh posluh. – February 7, 2017. – Available at: \www/URL: [https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/KIIPFCY\\_07.02.17.rtf](https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/KIIPFCY_07.02.17.rtf)
9. Uhoda pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu ta Yevropeiskym soiuzom [Electronic resource] // Uriadovyi portal. Yedynyi veb-portal orhaniv vykonavchoi vlady Ukrainy. – September 1, 2017. – Available at: \www/URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/yevropejska-integraciya/ugoda-pro-asociacyu>
10. Jarocinski, M. Monetary-fiscal interactions and the euro area's malaise [Electronic resource] / M. Jarocinski, B. Mackowiak // ECB Working Paper No. 2072. – 2017. – 45 p. – Available at: \www/URL: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/93990cb4-562c-11e7-a5ca-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-search>
11. Mozhyvosti adaptatsii mizhnarodnoho dosvidu upravlinnia derzhavnym borhom v Ukraini [Electronic resource]. – Available at: \www/URL: [http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/upravl\\_borg-e3b9d.pdf](http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/upravl_borg-e3b9d.pdf)
12. Yurii, S. Faktory vplyvu na derzhavnyi borh [Text] / S. Yurii // Ekonomika i suspilstvo. – 2017. – No. 10. – P. 705–709. – Available at: \www/URL: [http://www.economyandsociety.in.ua/journal/10\\_ukr/120.pdf](http://www.economyandsociety.in.ua/journal/10_ukr/120.pdf)

13. Maiorova, T. Biudzhetni vazheli vplyvu na investytsiyni protses v Ukraini ta napriamy pidvyshchennia yikh efektyvnosti [Text] / T. Maiorova, V. Kuzmenko, C. Urvantseva // Nauchnie trudi SWorld. – 2015. – Vol. 9, No. 4 (41). – P. 36–45.

14. Bosenko, O. Upravlinnia derzhavnymy borhovymy zoboviazanniamy v zarubizhnykh krainakh [Text] / O. Bosenko // Derzhavni finansy. Naukovi pratsi NDFI. – 2016. – No. 2 (75). – P. 26–38.

15. Koliada, T. Dzherela finansuvannia defitsytu biudzhetu: tendentsii u zastosuvanni ta vyklyky dlia stabilnosti derzhavnykh finansiv Ukrainy [Text] / T. Koliada // BUZNESINFORM. – 2015. – No. 2. – P. 215–222. – Available at: \www/URL: [http://business-inform.net/pdf/2015/2\\_0/215\\_222.pdf](http://business-inform.net/pdf/2015/2_0/215_222.pdf)

16. Rudenko, M. Kombinuvannia instrumentiv fiskalnoi ta monetarnoi polityky [Text] / M. Rudenko, M. Hlushchenko // Visnyk KDPU imeni Mykhaila Ostrohradskoho. – 2008. – No. 1 (48), Part 1. – P. 157–162.

17. Saulo, H. Fiscal and monetary policy interactions: a game theory approach [Text] / H. Saulo, L. C. Rego, J. A. Divino // Annals of Operations Research. – 2013. – Vol. 206, No. 1. – P. 341–366. doi:[10.1007/s10479-013-1379-3](https://doi.org/10.1007/s10479-013-1379-3)

18. Alcidi, C. The interaction between fiscal and monetary policy – before and after the financial crisis. Funded by the Horizon 2020 Framework Programme of the European Union Project ID 649261 [Electronic resource] / C. Alcidi, G. Thirion. – July 7, 2017. – Available at: \www/URL: [http://www.firstrun.eu/files/2016/07/D4.2\\_Policy\\_mix\\_final\\_ed.pdf](http://www.firstrun.eu/files/2016/07/D4.2_Policy_mix_final_ed.pdf)

19. Hilbers, P. Interaction of Monetary and Fiscal Policies: Why Central Bankers Worry about Government Budgets [Electronic resource] / P. Hilbers. – Washington, August 31, 2005. – Available at: \www/URL: <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/hilber.pdf>

20. Foresti, P. Fiscal indiscipline and monetary policy in EMU: Is there any need for a fiscal policy concerned ECB? [Text] / P. Foresti, U. Marani // International Journal of Monetary Economics and Finance. – 2013. – Vol. 6, No. 1. – P. 81. doi:[10.1504/ijmef.2013.055726](https://doi.org/10.1504/ijmef.2013.055726)

21. Bletzinger, T. The impact of constrained monetary policy on the fiscal multipliers on output and inflation [Text] / T. Bletzinger, M. Lalik // ECB Working Paper No. 2019. – February 20, 2017. – 46 p. – Available at: \www/URL: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/07319f25-f80b-11e6-8a35-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-53541364>

22. Bianchi, F. The Dire Effects of the Lack of Monetary and Fiscal Coordination [Electronic resource] / F. Bianchi, L. Melosi. – 2017. – Available at: \www/URL: <https://economics.indiana.edu/home/about-us/events/conferences-and-workshops/files/2017-03-02-01.pdf>

23. Nikolaichuk, S. Monetarna polityka NBU za rezhymu inflatsiinoho tarhetuvannia: tsili ta faktory pryiniattia rishen [Electronic resource] / S. Nikolaichuk. – Kyiv: Natsionalnyi bank Ukrainy, 2016. – Available at: \www/URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=38218384>

24. Indeks potrebitel'skikh tsen po vsem kategoriyam v 2016 g. [Electronic resource] // Minfin. Indeksy. – Available at: \www/URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/2016>

25. Indeks potrebitel'skikh tsen po vsem kategoriyam v 2017 g. [Electronic resource] // Minfin. Indeksy. – Available at: \www/URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/>

26. Indeksy spozhyvchykh tsin (indeksy inflitsii). Ekonomichna statystyka/Tsiny [Electronic resource] // Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. – Available at: \www/URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu\\_u/cit.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/cit.htm)
27. Indeks promyshlennogo proizvodstva [Electronic resource] // Minfin. Indeksy. – Available at: \www/URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/index/industrial/>
28. Dinamika vneshnego gosudarstvennogo dolga i valovogo vneshnego dolga Ukrainy s 2010 po 2017 gody [Electronic resource] // Minfin. Indeksy. – Available at: \www/URL: <https://index.minfin.com.ua/index/debt/gov/>
29. Derzhavnyi borh ta harantovanyi derzhavoiiu borh [Electronic resource] // Ministerstvo Finansiv Ukrainy. – Available at: \www/URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiiu-borh>
30. Chui, I. Metodychni pidkhody do otsiniuvannya borhovoii bezpeky derzhavy [Text] / I. Chui, O. Mytsak // NLTU Ukrainy. – 2016. – No. 26.6. – P. 225–231. – Available at: \www/URL: [http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26\\_6/36.pdf](http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26_6/36.pdf)
31. Ukraina – kreditnyy reyting [Electronic resource] // Trading Economics. – Available at: \www/URL: <https://ru.tradingeconomics.com/ukraine/rating>
32. Zvit pro finansovyi stan [Electronic resource] // Natsionalnyi bank. – Available at: \www/URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=27325593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=27325593)
33. Analitychnyi ohliad bankivskoi systemy ukrainy za rezultatamy 2016 roku [Electronic resource] // Natsionalne reitynhove ahentstvo «Riurik». – Available at: \www/URL: [http://rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_4\\_kv\\_2016.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_4_kv_2016.pdf)
34. Arzhevitin, S. Monetarne rehuliuвання ekonomiky Ukrainy: potochni vyklyky i zadachi [Text] / S. Arzhevitin // Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. – 2016. – Vol. 1, No. 1 (47). – P. 319–326.
35. Pro vplyv polityky derzhavnykh zapozychen ta podatkovoi polityky na stan hroshovo-kredytnoi sfery Ukrainy [Electronic resource]: Rishennia Rady Natsionalnogo banku Ukrainy No. 49. – October 31, 2017. – Available at: \www/URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/vr049500-17#n10>
36. Pro diialnist Pravlinnia Natsionalnogo banku Ukrainy shchodo vykonannya Osnovnykh zasad hroshovo-kredytnoi polityky v sichni – veresni 2017 roku [Electronic resource]: Rishennia Rady Natsionalnogo banku Ukrainy No. 50. – October 31, 2017. – Available at: \www/URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/ru/vr050500-17>
37. Pro skhvalennia Stratehii reformuvannya systemy upravlinnia derzhavnymy finansamy na 2017–2020 roky [Electronic resource]: Rozporiadzhennia Kabinet Ministriv Ukrainy No. 124. – February 8, 2017. – Available at: \www/URL: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=249797370>