

Розділ 3. Фінанси, банківська справа та страхування

УДК 336.22.02'145'27(477)

DOI: 10.31732/2663-2209-2019-56-55-59

УЗГОДЖЕНІСТЬ ФІСКАЛЬНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Дешко А.Л.

*здобувач, Національний інститут стратегічних досліджень, м. Київ, вул. Пирогова, 7а, 01030, Україна,
тел.: (044)-234 5007, e-mail.: antonina.deshko@gmail.com, ORCID: 0000-0003-1690-8868*

CONSISTENCY OF FISCAL AND MONETARY POLICY TO ENSURE FINANCIAL STABILITY IN UKRAINE

Deshko A.

*applicant, National Institute for Strategic Studies, Kyiv, st. Pirogovo, 7a, 01030, Ukraine, tel.: (044)-234 5007,
e-mail.: antonina.deshko@gmail.com, ORCID: 0000-0003-1690-8868*

Анотація. *Актуальність публікації зумовлена необхідністю проведення аналізу та здійснення оцінки ефективності взаємозв'язків монетарної та фіскальної політики (як комбінації бюджетної, податкової та боргової політики), а також їх сукупного впливу на забезпечення фінансової стабільності. Нині це один із найбільш гострих викликів, які постають перед суспільством та Урядом України, оскільки, як засвідчила практика, органи державної влади не завжди ефективно прораховують взаємні наслідки впливу власних політик. Мета статті полягає у визначенні основних проблемних питань та недоліків у реалізації монетарної та фіскальної політики, їх взаємозв'язку та впливу на забезпечення фінансової стабільності, виробленні рекомендацій щодо їх координації. Відтак завдяки дослідженню встановлено, що недоліки у співпраці між Міністерством фінансів (Мінфіном) та Національним банком України (НБУ) в частині вироблення підходів до проведення власної політики і можливих наслідків її впливу на фінансову стабільність і розвиток економіки в цілому призвели до необхідності перегляду Державного бюджету України на 2019 р., закладають додаткові ризики в реалізації економічної політики та забезпеченні фінансової стабільності. Основними проблемними питаннями визначено: зосередженість на «вузькопрофільних» і короткострокових питаннях реалізації фіскальної та монетарної політики, що зумовлює виникнення дисбалансів у майбутньому, та недоліки у здійсненні прогнозування окремих макропоказників та чинників, які мають безпосередній вплив на них, що призводить до неякісного прогнозування дохідної та видаткової частин бюджету. Запропоновано вдосконалити підходи щодо забезпечення співпраці між НБУ та Мінфіном у частині прогнозування можливих наслідків монетарної та фіскальної політики, з урахуванням їх впливу на фінансову стабільність у державі, практичної оцінки ризиків та оперативного вироблення пропозицій щодо мінімізації цих ризиків, реформування роботи Ради з фінансової стабільності тощо. Виокремлені за результатами аналізу ризики в реалізації фіскальної та монетарної політики та визначені кроки щодо їх упередження позитивно вплинуть на забезпечення фінансової стабільності.*

Ключові слова: *фіскальна політика, монетарна політика, бюджет, облікова ставка, процентні ставки, офіційні валютні резерви, експорт, імпорт.*

Формул: 0, рис.: 0, табл.: 0, бібл.: 10

Annotation. *The topicality of the publication is based on the need to analyze and evaluate the effectiveness of monetary and fiscal policy interconnections (as a combination of budgetary, fiscal and debt policies), as well as their combined impact on financial stability. Today, this is one of the most pressing challenges faced by the society and the Government of Ukraine, since, public authorities do not always effectively calculate the mutual effects of their own policies. The article is aimed at identifying the main issues and weaknesses in the implementation of monetary and fiscal policies, their interconnection and the impact on ensuring financial stability, as well as the development recommendations for their coordination. It is established that the shortcomings in the cooperation between the Ministry of Finance and the National Bank (NBU) in terms of developing approaches to their own policies and the possible consequences of their impact on the financial stability and development of the economy as a whole have led to the need to revise the State Budget of Ukraine for 2019, and posed additional risks in the implementation of economic policies and in ensuring financial stability. The main issues are: the focus on the 'narrow-profile' and short-term issues of fiscal*

and monetary policies that lead to imbalances in the future, and the shortcomings in the prediction of individual macro indicators and factors having direct impact on them, that leads to the inaccurate prediction of budget revenues and expenditures. It is proposed to improve the approaches to ensuring cooperation between the NBU and the Ministry of Finance in terms of calculating the possible consequences of monetary and fiscal policy, taking into account their impact on the financial stability in the country, practical risk assessment and prompt development of proposals for their minimization, reformatting the work of the Council on financial stability etc. The risks in the process of implementation of fiscal and monetary policy, that were identified, and the steps to prevent them, that were determined, will have a positive impact on ensuring financial stability.

Key words: fiscal policy, monetary policy, budget, key policy rate, interest rate, official foreign exchange reserves, exports, imports.

Formulas: 0, fig.: 0, tabl.: 0, bibl.: 10

Постановка проблеми. Вироблення спільного бачення розвитку і формування економічної політики держави, яке охоплювало всі можливості та інструментарій як фіскальної, так і монетарної політики є суттєвою науковою та практичною проблемою та має стати основним завданням КМУ та НБУ.

Укріплення курсу гривні у 2019 р. в Україні було пов'язане насамперед із припливом коштів нерезидентів як вкладення у державні цінні папери на тлі припливу коштів заробітчани та надходженням валюти від експортерів.

З одного боку, це дало можливість Мінфіну забезпечити виконання планів державних запозичень, поступового зниження їх доходності, поповнення офіційних валютних резервів НБУ тощо, а з іншого – виявило низку ризиків, які можуть негативно вплинути на ситуацію в майбутньому.

Зокрема, у короткостроковому періоді – це недоотримання доходів бюджету від імпорту, що зумовило його перегляд у 2019 р; у довгостроковому – існує ймовірність негативного впливу на показники роботи експортерів, це може зумовити тиск на платіжний баланс, оскільки нинішній приплив валюти в Україну має нестабільний (залежність від цін на зовнішніх ринках, надходження від заробітчани) та спекулятивний характер (вкладення портфельних інвесторів в облігації внутрішньої державної позики).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання координації фіскальної та монетарної політики з метою досягнення економічного зростання та забезпечення фінансової стабільності були предметом досліджень фахівців Світового

банку та Міжнародного валютного фонду, зарубіжних і вітчизняних економістів, якот: Р. Рея [1], М. Робінсон, Б. Данилишина, В. Міщенко [2], В. Юрчишина [3], І. Богдана, А. Вдовиченка [4], та ін.

Водночас, недостатньо дослідженими залишаються питання швидкої зміни ситуації на внутрішніх і зовнішніх ринках та появи нових чинників, які впливають на формування фіскальної та монетарної політики. А недостатнє врахування цих чинників при їх реалізації формує передумови до виникнення дестабілізуючих явищ у фінансовій системі в майбутньому.

Формулювання цілей статті. Мета статті полягає у визначенні основних проблемних питань та недоліків у реалізації монетарної та фіскальної політики, їх взаємозв'язку та впливу на забезпечення фінансової стабільності та стимулювання економічного зростання, виробленні рекомендацій щодо їх координації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Стимулювання економічного зростання виключно фіскальними методами, що зводиться насамперед до розширення державних витрат та/або зниження оподаткування, у короткостроковому періоді має обмежені можливості, а нераціональне стимулювання економічного зростання тільки монетарними методами може призвести до втрати контролю над інфляцією.

У той же час, уряд та центральний банк мають встановити взаємно узгоджені цілі монетарної та фіскальної політики з метою досягнення неінфляційного стабільного зростання, використовуючи як формальні,

так і неформальні інструменти взаємодії [5; 6; 7].

При цьому, уряд має виробити більш розсудливий підхід до бюджетування, включаючи створення буферів (за рахунок надлишків бюджету) для захисту від наслідків помилок прогнозування та інших непередбачених ситуацій [8].

З цих позицій розглянемо основні проблемні питання й ризику реалізації монетарної та фіскальної політики в Україні: зосередженість на «вузькопрофільних» і короткострокових питаннях реалізації фіскальної або монетарної політики призводить до виникнення дисбалансів у майбутньому.

Так, намагання Мінфіну здійснювати запозичення, виконавши своєчасно плани з їх залучення, погашення та обслуговування державного боргу у 2019 році напряду вплинуло на стан валютного ринку: спостерігалось зростання (з 6,3 млрд грн до 115,8 млрд грн) обсягів купівлі нерезидентами ОВДП, тобто приплив іноземної валюти становив понад 4 млрд дол. США. НБУ був змушений маневрувати між необхідністю викупу валюти для поповнення резервів та недопущенням зростання грошової бази (за 11 місяців 2019 р. зросла лише на 2,5 %) як одного із чинників інфляції. На цьому тлі обмінний курс гривні за 2019 р. укріпився з 27,7 до 23,7 грн/дол США. Ревальвація національної валюти в подальшому може справляти негативний вплив на роботу експортерів, знижуючи їх конкурентоспроможність порівняно з іншими гравцями на зовнішніх ринках.

Хоча, протягом 2019 р. НБУ викупив валюти на суму 8,5 млрд дол. США, збільшивши станом на 01.01.2020 р. міжнародні резерви до 25,3 млрд дол. США, їх рівень, що складає 3,9 місяці прогнозного імпорту, залишається низьким. Низьким є і критерій Гвідотті–Грінспена - 43,8 % станом на 01.09.2019 р. (якщо достатність резервів для задоволення фінансових вимог нерезидентів упродовж року є нижчою від 100 %, то зростає ризик порушення

графіків виплат за зовнішніми зобов'язаннями).

Недоліки у здійсненні прогнозування окремих макропоказників та чинників, які мають безпосередній вплив на них, що призводить до неякісного прогнозування дохідної та видаткової частин бюджету.

Як наслідок, у жовтні 2019 р. було внесено зміни до Закону України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» та зменшено доходи держбюджету на 18,8 млрд грн насамперед внаслідок зміни валютного курсу (хоча і вдалося забезпечити економію коштів за статтею «Обслуговування державного боргу» (21,6 млрд грн)).

У 2019 р. збереглися також прояви невисокої якості планування показників бюджету на рівні головних розпорядників бюджетних коштів - здійснено понад 70 перерозподілів бюджетних коштів; висока вартість обслуговування державного боргу посилює тиск на видаткову частину бюджету.

Зокрема, у 2019 р. обсяг видатків на обслуговування державного боргу склав 12 % доходів бюджету, у 2020 р. планується 12,9 % (у 2008 р. – близько 2 %). А зважаючи на те, що кошти, отримані від запозичень, переважно спрямовуються на забезпечення поточних видатків держави (їхня частка у структурі видатків держбюджету перевищує 90 %), запозичення не сприяють зростанню економіки темпами, які необхідні для компенсації вартості залучення позикових коштів до бюджету; утримання НБУ протягом тривалого часу облікової ставки на високому рівні (18–13,5 % річних у 2019 р. задля наближення показника інфляції до планованого на кінець 2020 р. рівня -5 % +/- 1 в. п.), зважаючи на залежність від неї процентних ставок за державними запозиченнями та депозитними сертифікатами НБУ, не стимулює банки до кредитування економіки.

Депозитні сертифікати НБУ, що є одним із інструментів стерилізації грошової маси (у портфелі банків наприкінці 2019 р. знаходилося

деPOSITНИХ сертифікатів на суму 152,2 млрд грн, а їх обсяг лише у грудні зріс майже удвічі порівняно з листопадом 2019 р.), як і державні цінні папери (334,3 млрд грн), для банків є ефективним, високодохідним і низькоризиковим джерелом отримання доходів, що послаблює схильність банків здійснювати кредитування суб'єктів господарювання, формуючи т. зв. «ефект витіснення».

Неодноразово про високий рівень облікової ставки та необхідність її зниження висловлювався Голова Ради Національного банку України Б. Данилишин [9], а питання здійснення валютної політики НБУ стало предметом розгляду на засіданні Ради Національного банку України та визначено у рішенні «Про стан золотовалютного резерву Національного банку України та ситуацію на валютному ринку України» від 05.12.2019 № 49-рд [10]; сировинна структура українського експорту з відповідною залежністю від динаміки цін на світових ринках на зернові культури та метали, надзвичайно висока залежність від імпорту при незначному надходженні іноземних інвестицій у майбутньому формуватимуть ризик додаткового тиску на обмінний курс та на формування бюджету.

Так, від'ємне сальдо торгівлі товарами у січні–листопаді 2019 р. зросло до 12 556 млн дол. США (за січень–листопад 2018 р. – 11 658 млн дол. США). При цьому позитивні показники торгівлі послугами (у січні–листопаді 2019 р. – 1614 млн дол. США) не можуть компенсувати існуючий дефіцит. Надходження від заробітчани (за 9 місяців 2019 р. – 8,7 млрд дол. США) за низького обсягу прямих іноземних інвестицій (у січні–вересні 2019 р. – 2,2 млрд дол. США), хоч впливають позитивно на стан платіжного балансу, але не можуть вважатися стабільним джерелом валютних надходжень та стимулювати розвиток економіки.

Висновки. Аналіз проблем формування та реалізації в Україні фіскальної та монетарної політики дозволив визначити

ключові чинники впливу на стабільність фінансової системи, пов'язану з ефективною координацією в Україні фіскальної та монетарної політики, а також визначити такі напрями її вдосконалення:

Підвищення ролі Ради з фінансової стабільності, утвореної Указом Президента України від 24.03.2015 р. № 170/2015, шляхом надання їй додаткових повноважень щодо визначення чинників та ризиків, які впливають на забезпечення фінансової стабільності, їх подолання чи упередження за допомогою інструментів монетарної та фіскальної політики (у т. ч. зниження інфляції, стимулювання споживчого попиту, інвестицій, регулювання тарифів монополістів тощо), уведення до складу Ради Міністра розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства України.

Чітке дотримання положень підписаного 03.10.2019 р. Меморандуму між Кабінетом Міністрів України та Національним банком України про взаємодію з метою досягнення стійкого економічного зростання та цінової стабільності; визначення плану ефективних заходів для досягнення цінової стабільності, посилення дієвості процентної політики для стимулювання кредитування суб'єктів господарювання.

Поступове зниження вартості державних цінних паперів, підвищення якості планування розміщення та строкової структури запозичень з метою уникнення пікових навантажень при здійсненні виплат під час погашення та обслуговування державного боргу.

Підвищення якості прогнозування податкових надходжень до бюджету, уніфікація та перегляд чинних методичних підходів щодо планування податкових надходжень, які є застарілими; підвищення якості планування бюджетних витрат; посилення інституційної спроможності податкових та митних органів.

Подальші дослідження у сфері формування й реалізації фіскальної та монетарної політики можуть зосереджуватися на способах розрахунку ваги окремих зовнішніх та внутрішніх

ризиків у контексті їх впливу на забезпечення фінансової стабільності та вироблення шляхів їх подолання.

Література:

1. Рендал Рей Сучасна теорія грошей / пер. з англ. О.Вальшишен, А. Бузинник, Є. Гагаркіна, В. Кальонова, О. Сосновська. Київ: Наш формат, 2017. 480 с.
2. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: інформ.-аналіт.матер. / за ред. д. е. н. В. І. Міщенко, к. е. н. О. І. Кіреєва і к. е. н. М. М. Шаповалової. Київ: Центр наук. досліджень НБУ, 2005. 96с.
3. Посилення значимості монетарної політики в країнах Центральної і Східної Європи у посткризовий період і рекомендації для України /наук. ред. В. Юрчишин. Київ: Заповіт, 2019. 147 с. С.5–54.
4. Вдовиченко А., Ніколайчук С. Взаємодія фіскальної та монетарної політики в Україні: від домінування до координації. URL: <https://voxukraine.org/uk/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoyi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannya-do-koordinatsiy/>.
5. Hanif, M. and Arby, M. Monetary and Fiscal Policy Coordination (2003), *MPRA Paper*, №10307. URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/10307/1/Monetary_and_Fiscal_Policy_Coordination.pdf.
6. Sehovic D. Analysis of fiscal and monetary policies coordination in Montenegro. *Економічний часопис-XXI*. №1-2(1)'2015 с. 66-69. URL: http://soskin.info/userfiles/file/2015/1-2_1_2015/Sehovic.pdf.
7. Nijathaworn, B., Chaikhor, S., Chotika-arpa, S. and Sakkankosone, S. (2015) Monetary Policy and Foreign Exchange Management : Reforming Central Bank Functions in Myanmar. *ADB Economics Working Paper Series*, 2015. № 431. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128557/1/ewp-431.pdf>.
8. Cecchetti S. Fiscal policy and its implications for monetary and financial stability. 2011. URL: <http://www.bis.org/events/conf110623/cecchetti.pdf>.
9. Данилишин Б. Чому зниження облікової ставки подобається не всім. URL: <https://finance.liga.net/ekonomika/opinion/pochemu-snijenie-uchetnoy-stavki-nravitsya-ne-vsem>.
10. Про стан золотовалютного резерву Національного банку України та ситуацію на валютному ринку України: Рішення Ради Національного банку України від 05.12.2019. № 49-рд. URL: https://bank.gov.ua/legislation/Decision_05122019_49-rd.

References:

1. Randall, Wray (2017), *Suchasna teoria hroshei [Modern Money Theory]*. (Transl. O. Valshyshen, A. Buzynnik, E. Gagarkina,

V. Kalonova, O. Sosnovska) Nash format, Kyiv, Ukraine, 480 p.

2. Mishchenko, V. I. Kirieiev, O. I. and Shapovalova, M. M. (2005), *Vdoskonalennia koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta fiskalnoi polityky [Improving the coordination of monetary and fiscal policy]*, NBU Research Center, Kyiv, 96 p.

3. Yurchyshyn, V. (2019), *Posylennia znachymosti monetarnoi polityky v krainakh Tsentralnoi i Skhidnoi Yevropy u postkryzovyi period i rekomendatsii dlia Ukrainy [Increasing the importance of monetary policy in the countries of Central and Eastern Europe in the post-crisis period and recommendations for Ukraine]*, Zapovit, Kyiv, 147 p.

4. Vdovychenko, A. and Nikolaichuk, S. *Vzaiemodiia fiskalnoi ta monetarnoi polityky v Ukraini: vid dominuvannya do koordynatsii [Interaction of Fiscal and Monetary Policy in Ukraine: From Domination to Coordination]*, retrieved from : <https://voxukraine.org/en/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoyi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannya-do-koordinatsiy/>.

5. Hanif, M. and Arby, M. (2003), “Monetary and Fiscal Policy Coordination”. *MPRA Paper*, №10307, retrieved from : https://mpra.ub.uni-muenchen.de/10307/1/Monetary_and_Fiscal_Policy_Coordination.pdf.

6. Sehovic, D. (2015), “Analysis of fiscal and monetary policies coordination in Montenegro”. *Economic Annals-XXI*, vol. 1-2(1), p.66-69, retrieved from : http://soskin.info/userfiles/file/2015/1-2_1_2015/Sehovic.pdf (Accessed 23 Jan 2020).

7. Nijathaworn, B. Chaikhor, S. Chotika-arpa, S. and Sakkankosone, S. (2015), “Monetary Policy and Foreign Exchange Management: Reforming Central Bank Functions in Myanmar”. *ADB Economics Working Paper Series*, №431. *Asian Development Bank*, retrieved from : <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/128557/1/ewp-431.pdf>.

8. Cecchetti, S. (2011), “Fiscal policy and its implications for monetary and financial stability”, retrieved from : <http://www.bis.org/events/conf110623/cecchetti.pdf>.

9. Danylyshyn, B. Why not everyone has a discount rate? (n. d.), retrieved from : <https://finance.liga.net/economics/opinion/pochemu-snijenie-uchetnoy-stavki-nravitsya-ne-vsem>.

10. National Bank of Ukraine (2019), “On the state of the foreign exchange reserve of the National Bank of Ukraine and the situation on the currency market of Ukraine: Decision of the Council of the National Bank of Ukraine dated 05.12.2019, № 49-rd”. retrieved from : https://bank.gov.ua/legislation/Decision_05122019_49-rd.

Стаття надійшла до редакції 27.10.2019 р.