

ДИЛЕМА ДИСКРЕТНОСТІ ТА ПРАВИЛА У ФІСКАЛЬНІЙ ТА МОНЕТАРНІЙ ПОЛІТИЦІ

Анотація

У статті досліджується дилема застосування дискреційних заходів та правил (автоматичних механізмів) у економічній політиці, як одного із іманентних її протиріч. На основі вивчення міжнародного досвіду зроблено висновок щодо активного застосування фіскальних та монетарних правил у практиці державного регулювання економічних процесів у зарубіжних країнах. Фіскальна та монетарна політика в Україні ґрунтуються на застосуванні дискреційних заходів, що обумовлює їх ситуативний характер, знижує можливості прогнозування та не сприяє формуванню довіри з боку суб'єктів економічних відносин. У роботі запропоновано методологічний підхід до аналізу протиріч економічної політики, які визначають глибинні детермінанти її розвитку. За результатами застосування даного підходу обґрунтовано доцільність застосування експліцитних монетарних правил Національним банком України та необхідність підвищення дієвості фіскальних (бюджетних) правил в Україні.

Ключові слова: монетарна політика; фіскальна політика; монетарне правило; дискреційна політика; фіскальне правило.

Постановка проблеми. Методологічною основою вирішення практичних проблем державної економічної (зокрема фіскальної та монетарної) політики може слугувати її аналіз як процесу діалектичного розвитку протиріч. Більшість економічних досліджень спрямовані на вирішення окремих практичних проблем економічної політики, які переважно вивчаються шляхом аналізу ретроспективних даних. Сформовані на цій основі пропозиції, враховуючи часовий лаг формалізації та публікації результатів дослідження, зазвичай є не релевантним швидкоплинним фактичним умовам прийняття управлінських рішень на макроекономічному рівні. Ми пропонуємо підхід до вивчення державної економічної політики, як перманентного процесу прийняття управлінських рішень ефективність яких обумовлюється траєкторією урівноваження протиріч, що відображають глибинний зміст розвитку економічної політики.

У даній статті досліджується одне з ключових, на наш погляд, протиріч: дилема у застосуванні дискреційних заходів та правил (автоматичних механізмів) при реалізації економічної політики. Дана проблема розглядається в аспекті основних видів економічної політики: фіскальної та монетарної.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питанням дискреційних заходів та правил у фіскальній політиці присвячено ряд наукових робіт [2, 3, 5, 9]. У контексті монетарної політики дана проблематика аналізується наступними дослідниками: [6, 8, 10, 11, 12].

Постановка завдання. Дослідити дилему дискретності та правил на прикладі фіскальної та монетарної політик, як одного із базових протиріч, що відображають глибинний зміст розвитку економічної політики.

Виклад основного матеріалу. У підручниках з макроекономіки зазначається, що *фіскальну політику* поділяють на дискреційну і автоматичну [5]. Дискреційна політика являє собою законодавчу (офіційно оголошену) зміну державними органами: обсягів державних закупівель, податкових ставок, розмірів трансфертних виплат і т.д. Дані зміни переважно формалізуються шляхом формування та перегляду державного бюджету.

Під автоматичною політикою розуміють застосування так званих «вбудованих стабілізаторів». Даними стабілізаторами переважно виступають механізми стягнення основних прямих та непрямих податків, а також різні програми із підтримки (стимулювання) окремих секторів економіки. Яскравим прикладом автоматичного інструментарію фіскальної політики є «бюджетне правило», яке використовується у Російській Федерації. У своїй науковій статті бувший міністр фінансів Росії Олексій Кудрін досить детально описує зміст та еволюцію бюджетного правила [3]. Він зазначає, що у Росії на законодавчому рівні бюджетне правило застосовується з 2004 р після закріплення в Бюджетному кодексі РФ ціни відсікання як орієнтиру для спрямування доходів у Стабілізаційний фонд. Нове правило введено з 2013 р., воно встановлює «базову ціну на нафту», яка визначається як середня за останні п'ять років із щорічним збільшенням розрахункового періоду на 1 рік до досягнення 10-річного періоду.

Дилему дискретності та правила у контексті *монетарної політики* доцільно спочатку розглянути через призму монетаризму та кейнсіанства, як основних теоретичних концепцій, що визначали порядок регулювання монетарних процесів протягом ХХ століття. Засновник монетаризму М.Фрідмен при розробці своєї теорії виходив із постулату про необхідність мінімізації дискреційних заходів економічної політики та важливості врахування саморегулювальної ролі ринкових відносин. Грунтуючись на даному постулаті він запропонував у якості основного інструменту політики монетарне правило для грошової маси, яке передбачало забезпечення стабільних темпів її зростання на рівні кількох відсотків на рік. Неокейнсіанці вважають помилкою відмову від дискреційних інструментів економічної політики, перш за все тих, які впливають на рівень ставок у економіці. Критикуючи монетарне правило Фрідмена вони вказують на волатильність швидкості обігу грошей та інших параметрів, які визначають динаміку грошової маси. Як наслідок, забезпечення постійних темпів приросту грошової маси може обумовлювати істотні коливання сукупних витрат та спричиняти економічну нестабільність.

На нашу думку, у теоретичній площині вирішення дилеми дискретності та правила у монетарній політиці повинно відбуватись на основі методології неокласичного синтезу, який передбачає синтез найбільш обґрунтованих (емпірично перевірених) теоретичних розробок у сфері економіки. Таким чином, необхідно шукати можливості поєднання дискреційних заходів та правил монетарної політики для забезпечення максимальної дієвості державного регулювання.

У своєму теоретичному дослідженні процесу еволюції монетарних правил представник ФРС США [10] проводить порівняльний аналіз дискреційної монетарної політики та політики заснованої на правилах. Він зазначає, що безумовною перевагою монетарного регулювання, яке не засноване на використанні правил, є можливість для посадових осіб приймати рішення на власний розсуд керуючись своїми суб'єктивними судженнями. Однак, автор наголошує, що сучасні дослідження ґрунтуються на принципі системності економічної політики, який передбачає її реалізацію на основі перспективного плану та / або правила політики. Даний підхід є загальновизнаним і має важливі переваги порівняно з суто дискреційним монетарним регулюванням.

Слідуючи правилу, посадові особи можуть уникнути неефективності обумовленої часовими лагами прийняття та реалізації рішень, які виникають при суто дискреційній політиці. Використання правила дає надійну основу для більш ефективної комунікації зі зовнішніми суб'єктами з приводу пояснення ключових аспектів реалізації монетарної політики [10]. Політика заснована на чіткому та зрозумілому правилі також підвищує підзвітність центрального банку і покращує довіру до майбутніх заходів регулятора. Також автор статті наголошує, що шляхом підвищення рівня передбачуваності майбутніх регулятивних заходів, монетарна політика заснована на правилах сприяє формуванню більш обґрунтованих очікувань економічних агентів.

Найбільш відоме правило монетарної політики було сформульовано професором Стенфордського університету Джоном Тейлором (John Taylor) у 1993 році. Робота, у якій було вперше опубліковане дане правило, присвячувалась порівняльному аналізу практичних аспектів дискреційного монетарного регулювання та регулювання на основі правил монетарної політики [11]. Автор зазначав, що з технічної точки зору, правила політики є певним планом дій, який реалізується доки вплив зовнішніх факторів не призведе до необхідності його зміни. Жодне правило політики не може бути актуальним завжди, однак якщо воно є обґрунтованим, то повинно застосовуватись значимо довгий період часу. Для правил макроекономічної політики значимим є період часу, що триває декілька ділових циклів, однак для досягнення окремих цілей монетарної політики може бути достатньо проміжку у декілька років.

Дослідник наголошує, що посадовці, які реалізують макроекономічну політику, повинні публічно оголосити та перманентно застосовувати правило, якщо вони бажають отримати усі переваги пов'язані із високим рівнем довіри економічних агентів до монетарної політики. На нашу думку, підвищення довіри до державної політики, підтримка раціональних очікувань суб'єктів економічних відносин, а також зниження рівня невизначеності є одними із основних позитивних наслідків застосування правил грошово-кредитної політики.

Вирішуючи дилему між дискреційним монетарним регулюванням та регулюванням на основі правил Джон Тейлор пропонує власне бачення синтезу даних підходів. Він підкреслює, що доцільно виділити три аспекти пов'язані із правилами політики: 1) розробка правила політики, 2) перехід до нового правила політики, 3) щоденне застосування (оперативне використання) діючого правила політики. З даної точки зору, окремі заходи політики які мають дискреційний характер можна інтерпретувати як перехід від одного правила політики до іншого або як складові оперативного застосування діючого правила.

Потрібно підкреслити, що не зважаючи на факт написання статті, у якій Джоном Тейлором вперше запропонована формула монетарного правила для відсоткової ставки більше 20 років тому [11], у сучасних дослідженнях продовжують активно використовувати обґрунтовані ним підходи [8].

Причому у деяких сучасних роботах акцентується на використанні правила Тейлора у його «оригінальній» первинній формі. Наприклад, Річард Кларіда використав дане правило для ретроспективного аналізу ефективності процентної політики ФРС, а також для прогнозування перспективних заходів регулятора щодо зміни ключової ставки у 2015-2016 роках [7]. Активне використання сформованих більше 20 років тому підходів свідчить не лише про обґрунтованість розробленої формули монетарного правила, а також підтверджує вірність самої концепції монетарного регулювання, яка передбачає синтез автоматичних (планових) механізмів та дискреційних заходів.

Розглянемо особливості розв'язання дилеми дискретності і правила у межах фіскальної та монетарної політик України. Геннадій Дмитренко вважає, що в Україні автоматичні стабілізатори фіскальної політики ще не сформовані, а фіскальні правила не стали дієвим обмеженням експансіоністських заходів уряду у фіскальній сфері, як наслідок вона має виразний дискреційний характер [2]. В цілому ми погоджуємось із даним твердженням, однак вважаємо за необхідне проаналізувати автоматичні фіскальні стабілізатори визначені національним законодавством.

Відповідно до статті 16 Бюджетного кодексу України державні запозичення здійснюються у межах, визначених законом про Державний бюджет України, з дотриманням граничного обсягу державного боргу [1]. Статтею 18 кодексу передбачено, що граничний обсяг державного (місцевого) боргу і гарантованого державою боргу, а також граничний обсяг надання державних (місцевих) гарантій визначаються на кожний бюджетний період законом про Державний бюджет України (рішенням про місцевий бюджет). Загальний обсяг державного боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу ВВП України. Загальний обсяг місцевого боргу станом на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 200 відсотків (для Києва - 400 відсотків) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку на наступні за плановим два бюджетні періоди [1].

Таким чином, у національній бюджетній системі передбачено ряд автоматичних стабілізаторів, однак їх дієвість видається досить сумнівною оскільки: 1) цілий ряд ключових пропорцій державних фінансів (зокрема, відповідно до статті 40 кодексу, граничний обсяг річного дефіциту (профіциту) державного бюджету) регулюються щорічними законами «Про державний бюджет», які постійно переглядаються, 2) протягом року уряд вдається до перегляду передбачених законодавством обмежень, 3) прихований дефіцит НАК «Нафтогаз» та Пенсійного фонду знижує ефективність автоматичних фіскальних стабілізаторів.

На нашу думку, рівень доцільності впровадження монетарного правила в Україні підвищується пропорційно інтенсифікації процесу впровадження інфляційного таргетування. На даний момент досягнуто більшість передумов повноцінного застосування даного режиму: реформовано операційний інструментарій НБУ; проведено зміни у системі організаційно-управлінського забезпечення монетарного регулювання (зокрема розпочав функціонувати Комітет з монетарної політики); підвищено рівень незалежності Національного банку у питаннях реалізації його основної діяльності; істотно зросла транспарентність та підзвітність НБУ.

Отже, сформувались необхідні та достатні передумови для застосування експліцитних монетарних правил у діяльності Національного банку України. Особливості впровадження правил монетарної політики в Україні досліджувались у наших попередніх роботах. Теза щодо необхідності переходу від дискреційного управління монетарними процесами до управління на основі правил підтверджується баченням шляхів розвитку монетарного регулювання в Україні новопризначеними керівниками ключових Департаментів Національного банку, які відповідатимуть за розробку та реалізацію монетарної політики [6].

У якості висновку розглянемо підхід до вирішення розглянутої у роботі дилеми у контексті запропонованого нами більш широкого методологічного інструментарію для аналізу протиріч економічної політики. У відповідності до спрямування даної статті запропонований підхід розглядатиметься на прикладі монетарної політики в Україні. Аналіз ґрунтуватиметься на трьох ключових постулатах: 1) державна економічна політика є управлінським процесом з притаманними йому закономірностями; 2) будь-яка проблема, що пов'язана з діяльністю індивідуумів або їх груп, зокрема уся сукупність економічних проблем, може розглядатись використовуючи діалектичний підхід, оскільки сприйняття дійсності через призму протиріч є однією із базових властивостей особистості; 3) циклічність економічних процесів є їх іманентною властивістю та обумовлює циклічну конфігурацію траєкторій розв'язків протиріч економічної політики.

Протиріччя, розв'язки яких складають глибинну основу діалектичного розвитку монетарної політики в Україні, структуровано у таблиці 1. Ключові з них виділено жирним шрифтом, інші є похідними. Дискреційне (ситуативне) застосування інструментів монетарної політики обумовлюватиме: не публічність механізмів прийняття рішень, активне використання адміністративних методів регулювання та неможливість значимого впливу на фази економічного

циклу. Наприклад, нейтральність інструментарію центральних банків найбільших країн СНД стосовно фаз економічних циклів, в умовах дискреційного монетарного регулювання, підтверджена результатами наших досліджень. З іншого боку, слідування експліцитним монетарним правилам (для фіскальної сфери – бюджетним правилам) передбачатиме істотну транспарентність та врахування ринкових тенденцій (зокрема фаз економічних циклів) при застосуванні інструментів політики.

Таблиця 1 – Групування протиріч монетарної політики

За ієрархічним рівнем формування та розв'язання	внутрішній зміст	наукова інтерпретація	фактор часу	Дуалістичні пари	
				Назва	Зміст
Вищий	парадигмальні (фундаментальні)	методологічні	стратегічні	державно-управлінська модель	централізація (посилення державного регулювання) – децентралізація (дерегулювання)
				методологічна основа розробки політики	механізм регулювання –ринковий механізм
				принцип реалізації	політична доцільність – економічні реалії
				врахування міжнародного досвіду	абсолютизація національної моделі – врахування передового закордонного досвіду
Середній	кон'юнктурні	методичні	тактичні	модель поєднання цілей та інструментів політики	дискреційне регулювання – слідування правилам
				транспарентність політики	незначна прозорість – переважно публічна
				пріоритетні інструменти політики	адміністративні – економічні (ринкові)
				зв'язок з макроекономічними циклами	нейтральність інструментів політики щодо фаз циклу – активний вплив (антициклічна політика)
Нижній	суб'єктивні	операційні	поточні	суб'єктивно-управлінська модель	волюнтаризм – демократія
				принципи ротації вищого управлінського складу	революційні зміни – еволюційна ротація
				спосіб узгодження ключових управлінських рішень	індивідуально-кулуарний – публічно-колективний
				основа для формування економічних прогнозів	суб'єктивне бачення перспектив – об'єктивні економічні реалії

Процес пошуку рішень протиріч можна представити як систему горизонтальних та вертикальних взаємодій: горизонтальні проявляються у знаходженні тимчасової рівноваги у межах дуалістичних пар, а вертикальні – у впливі рішень вищого рівня на збалансування протиріч нижніх рівнів.

Рівень циклічності траєкторії урівноваження наведених вище протиріч залежатиме від факторів, що визначають порядок збалансування ключових дуалістичних пар. Для протиріч вищого рівня таким факторами будуть: економічні цикли, цикли політичних виборів, технологічні цикли і т. д. Для протиріч середнього рівня: життєві цикли банківських продуктів, розвиток режиму монетарної політики, перегляд цільової функції, удосконалення інструментарію, рівень незалежності монетарної влади, розвиток нормативно-правової бази і т.д. Для протиріч нижнього рівня: суб'єктивне бачення керівництвом пріоритетних напрямків політики та способів їх досягнення, яке може еволюціонувати або змінитись внаслідок оновлення керівного управлінського персоналу. Отже, найбільш циклічними будуть розв'язки протиріч вищого рівня, які переважно залежать від об'єктивних суспільно-економічних процесів.

Розв'язання протиріч вищого рівня відбувається у масштабах державної економічної політики в цілому. Отже, ключовим завданням окремих державних інституцій (у нашому випадку НБУ) є ефективне узгодження рішень протиріч середнього та нижнього рівнів із фазами державно-управлінського циклу. Розв'язки протиріч нижнього рівня є найбільш керованими та суб'єктивними і

ґрунтуються на вирішенні протиріч середнього рівня. Пропонуємо формалізувати взаємозв'язки між ключовими протиріччями вищого та середнього рівнів через матрицю (рис. 1).

На осях ОА та ОЕ наведено шкалу оцінки рівня реалізації фаз децентралізації та централізації відповідно. Матриця ґрунтується на припущенні щодо обернено пропорційної залежності між даними фазами, а також їх комплементарності: якщо держава фокусується на економічній децентралізації на 75%, це призводить до використання стратегії централізації лише на 25% (точка В на відрізку АЕ). Для оцінки фаз державно-управлінського циклу можна використовувати: аналіз нормативно-правової бази, експертні оцінки, опитування представників бізнесу (по аналогії з опитуваннями НБУ щодо інфляційних очікувань). Уся множина можливих результатів оцінки буде лежати на відрізку АЕ: відрізки АВ та DE передбачають переважне застосування правил та дискреційного регулювання відповідно, а відрізки ВС та CD допускають поєднання підходів з акцентом на правилах та дискреційному регулюванні відповідно.

Дослідження фаз державно-управлінського циклу обмежимо коротким ретроспективним формально-логічним аналізом. У ХХ ст. кожен циклічний етап дерегулювання економіки асоціювався з економічними реформами: реформа П. Столипіна 1907-1914, Нова економічна політика (НЕП) 1921-1928, реформи О. Косигіна 1965 – 1970, перебудова 1985-1991.

У незалежній Україні умовно можна виділити наступні фази циклічного розвитку державно-управлінської моделі регулювання економіки (на прикладі грошового ринку та банківської системи): 1) стихійний ринок 1991-1996 рр. (відсутність чітких регулятивних норм, істотне збільшення кількості банків, надприбутковість банківських операцій в умовах гіперінфляції), посилення регулювання 1997-2002 рр. (грошова реформа, прийняття законів «Про Національний банк України» та «Про банки та банківську діяльність», зменшення кількості банків та підвищення їх стійкості), лібералізація 2003-2008 рр. (збільшення присутності іноземних банків, впровадження передового закордонного досвіду банківської діяльності, інтенсивний розвиток споживчого кредитування), посилення регулювання в умовах світової фінансової кризи та у посткризових умовах 2008-2013 (заборона валютного кредитування фізичних осіб, підвищення вимог до капіталу банків та їх систем ризикменеджменту і т.д.), з 2014 спостерігається фаза керованого дерегулювання (лібералізація валютного курсоутворення, оптимізація механізмів рефінансування, підвищення транспарентності, реорганізація структури НБУ), яке стримується наслідками військового конфлікту.

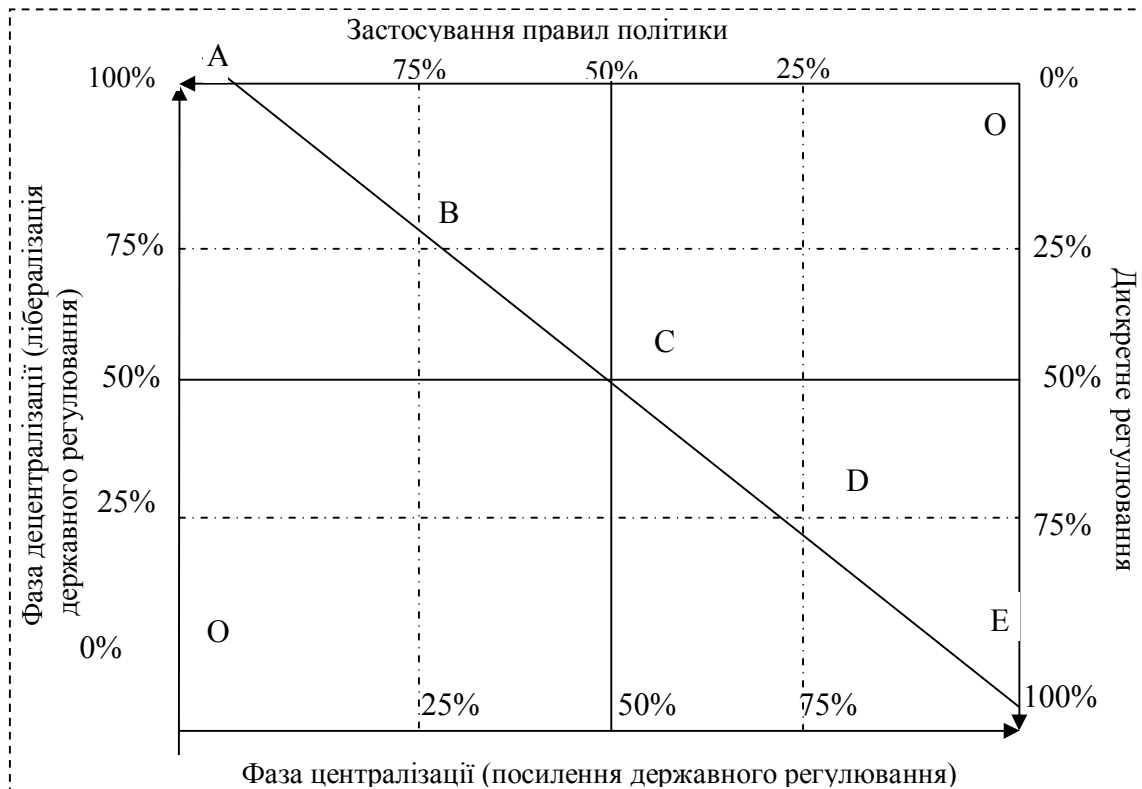


Рисунок 1 – Матриця розв'язання протиріч вищих рівнів

Таким чином, на даний момент ми оцінюємо рівень реалізації фази децентралізації (лібералізації) приблизно на 70%. Використовуючи матрицю (рис. 1) можна зробити висновок, що у поточних умовах посилюється актуальність використання монетарних та фіскальних правил. Орієнтація на застосування правил політики передбачає зменшення ваги суб'єктивної (волютаристської) складової у прийнятті рішень щодо монетарної політики. Однак, волютаристські кроки необхідні для реформування існуючої підходів, а також у випадку необхідності застосування екстраординарних заходів у відповідь на форсмажорні обставини.

Отже, ми ще раз підтвердили наведений вище висновок щодо формування з середини 2015 року достатніх передумов для застосування НБУ експліцитного правила монетарного регулювання. На першому етапі дане правило доцільно використовувати як один із аналітичних інструментів для підтримки рішень у сфері монетарної політики. По мірі накопичення досвіду його застосування вагомість монетарного правила повинна зростати. Також доцільно розглянути можливості підвищення дієвості фіскальних правил в Україні.

Список джерел:

1. Бюджетний кодекс України : Закон України від 8 липня 2010 №2456-VI (із змінами і доповненнями) // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page?text=%E1%EE%F0%E3>.
2. Дмитренко Г. Роль фіскальної політики в антициклічному регулюванні економіки // Вісник Національної академії державного управління – 2009 - №3 – С. 79-86. - irbis-nbuv.gov.ua
3. Кудрин А. Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно-кредитную политику России // Вопросы экономики, 2013 - library.iet.ru
4. Лагунін ВД Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні // Фінанси України – 2011 - №10 – С. 3-14 irbis-nbuv.gov.ua
5. Матвеева Т. Ю. Введение в макроэкономику. — «Издательский дом ГУ-ВШЭ», 2007. — С. 456 - 459. — 511 с.
6. Чурій О., Ніколайчук С. Монетарна політика НБУ: вчора, сьогодні, завтра // Дзеркало тижня. Україна. – 2015 – №1 // http://gazeta.dt.ua/macrolevel/monetarna-politika-nbu-vchora-sogodni-zavtra_.html
7. Clarida R. The Fed is Ready to Raise Rates: Will Past be Prologue? / Richard Clarida // International Finance, Volume 18, Issue 1, pages 93–108, Spring 2015
8. McCallum Bennett T. Remarks on John Taylor's Contributions / Bennett T. McCallum // Carnegie Mellon University. Shadow Open Market Committee Meeting, New York March 20, 2015
9. Melitz J. Non-Discretionary and Automatic Fiscal Policy in the EU and the OECD / Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques, no 2005-10, 2005. - 30 p. - Режим доступу: <http://www.crest.fr/doctravail/document/2005-10.pdf>
10. Orphanides A. Taylor Rules / A. Orphanides // Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board. Washington D. C. – 2007.
11. Taylor John B. 1993. Discretion versus policy rules in practice / John B. Taylor // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. – 1993. – № 39.
12. Taylor John B. Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economies / John B. Taylor // Conference “Stabilization and Monetary Policy: The International Experience”. – 2000. – November.

Відомості про автора: САВЧЕНКО ТАРАС ГРИГОРОВИЧ; доктор економічних наук, доцент, декан обліково-фінансового факультету ДВНЗ «УАБС НБУ»; наукові інтереси: монетарна політика, механізм впливу банківської системи на рівноважні стани у економіці, трансфертне ціноутворення у банку; телефон: 0503024127, E-mail: tar.savchenko@gmail.com.

Анотація

В статье исследуется дилемма применения дискреционных мер и правил (автоматических механизмов) в экономической политике, как одного из имманентных ее противоречий. На основе изучения международного опыта сделан вывод об активном применении фискальных и монетарных правил в практике государственного регулирования экономических процессов в зарубежных странах. Фискальная и монетарная политика в Украине основываются на применении дискреционных мер, что обуславливает их ситуативный характер, снижает возможности прогнозирования и не способствует формированию доверия со стороны субъектов экономических отношений. В работе предложен методологический подход к анализу противоречий экономической политики, которые определяют глубинные детерминанты ее развития. По результатам применения данного подхода обоснована целесообразность применения эксплицитных монетарных правил Национальным банком Украины и необходимость повышения действенности фискальных (бюджетных) правил в Украине.

Ключевые слова: монетарная политика; фискальная политика; монетарное правило; дискреционная политика; фискальное правило.

Abstract

The article studies the dilemma of application of discretionary measures and rules (automatic mechanisms) in the economic policy. On the basis of international experience was made a conclusion about the active use of fiscal and monetary rules in the practice of the state regulation of economic processes in foreign countries. Ukrainian fiscal and monetary policies are based on the application of the discretionary measures that reduces the possibility of prediction and is not conducive to building trust on the part of economic agents. The paper presents a methodological approach to the analysis of the contradictions of economic policies that underlying determinants of its development. According to the results of the approach mentioned above was proved the necessity of the explicit monetary rules for the National Bank of Ukraine and the need to improve the effectiveness of the fiscal (budgetary) rules in Ukraine.

Keywords: monetary policy; fiscal policy; monetary rule; discretionary policy; fiscal rule.