УДК 336.77:336.22:336.14

***О.П. Жак**, Національний банк України*

КООРДИНАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ПОДАТКОВО-БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ НА СТАДІЇ ЇХ РОЗРОБКИ

Постановка проблеми. Пріоритетним завданням державної влади будь-якої країни є забезпечення стійкого довгострокового економічного розвитку для підвищення добробуту населення та зміцнення потенціалу економічного розвитку. Грошово-кредитна та податково-бюджетна політика – важливі інструменти державної економічної політики. Отже, їх ефективна координація є необхідною умовою досягнення загальних цілей економічного розвитку держави, що й зумовлює актуальність цієї проблеми. На різних рівнях влади, в тому числі на найвищому, час від часу порушується питання недосконалості координації грошово-кредитної і фіскальної політики. Це питання під тим чи іншим кутом зору піднімалось в кожному з щорічних послань Президента України до Верховної Ради України.

Значне зростання дефіциту бюджету у ІІ половині 2004 р. та викликане цим розгортання інфляційних процесів ще раз продемонструвало відсутність ефективних механізмів взаємоузгодження грошово-кредитної та податково-бюджетної політики. Так, дефіцит Державного бюджету України по відношенню до ВВП збільшився з 0,2 % ВВП за 8 місяців 2004 р. до 2,9 % ВВП за рік. При цьому він фінансувався переважно через зменшення раніше накопичених залишків коштів на рахунках уряду в Національному банку, що по суті було грошовою емісією, яку не контролював НБУ. Як наслідок, споживчі ціни за останні 4 місяці 2004 р. зросли на 7,7 %, що майже дорівнює темпам інфляції за весь 2003 р., а в І кварталі 2005 р. – ще на 4,4 %.

Аналіз останніх публікацій. На теоретичному рівні питання взаємозв’язку грошово-кредитної та податково-бюджетної політики досить добре висвітлене в працях іноземних та вітчизняних дослідників. Серед них праці по фінансах О.Д. Василика, М.І. Савлука та інших, дослідження з грошово-кредитної політики В.С. Стельмаха, А.О. Єпіфанова, Н.І. Гребеник, В.І. Міщенка. Питання координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики досить активно досліджують фахівці міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, – Д. Воррелл, Б. Лоренс, Е. Де ла П’єдра та ін. Серед

© О.П. Жак, 2005

вітчизняних авторів слід відмітити статті з окремих питань координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики Н.І. Гребеник.

Невирішені раніше частини проблеми. Розглядаючи питання координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики, дослідники найчастіше мають на увазі макроекономічний вплив основних їх типів (експансивної чи рестриктивної). В різні часи і в різних країнах більше уваги приділялось тій чи іншій політиці, застосовувались різні їх комбінації, але універсального рецепту найкращого поєднання грошово-кредитної і фіскальної політики не винайдено. Що стосується України, то дослідники описують або загальнотеоретичні підходи до координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики, або конкретні проблеми такої координації, наприклад, вплив на грошово-кредитну політику зміни залишків коштів на рахунках уряду в НБУ. До того ж в науковій літературі відсутній цілісний аналіз впливу різних типів грошово-кредитної та фіскальної політики на макроекономічний розвиток в Україні, визначення їх оптимального поєднання та шляхів забезпечення координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на стадії розробки.

Метою статті є дослідження впливу поєднання різних типів грошово-кредитної і фіскальної політики на економічний розвиток в Україні в минулому та визначення найбільш вдалої їх комбінації, а також пошук інституційних засобів забезпечення координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на стадії їх вироблення.

Основний матеріал. Вплив поєднання різних типів грошово-кредитної і фіскальної політики на економічний розвиток України в 1992-2003 рр. було проаналізовано в рамках дослідження Центру наукових досліджень НБУ “Вдосконалення координації грошово-кредитної і фіскальної політики”.

На різних етапах розбудови економіки України комбінація різних типів податково-бюджетної та грошово-кредитної політики змінювалась. Як критерії ступеня їх жорсткості нами використовувались рівень дефіциту бюджету у ВВП із джерелами його фінансування та швидкість зростання грошових агрегатів.

У 1992-1995 рр., коли Національним банком України застосовувалась практика фінансування дефіциту бюджету, яка за своєю суттю була прямим кредитуванням уряду, податково-бюджетна та грошово-кредитна політика були надзвичайно м’якими. Цей період відзначався гіперінфляцією, пік якої припав на 1993 р., та значним

скороченням реальних обсягів ВВП внаслідок порушення макроекономічної стабільності.

Період 1996-1999 рр. (після грошової реформи) характеризувався проведенням більш жорсткої монетарної політики, що виражалась зменшенням темпів зростання грошових агрегатів та призвела до зниження темпів інфляції. Одночасно податково-бюджетна політика залишалася відносно м'якою. Касовий дефіцит бюджету хоча і було зменшено, він залишався відносно високим: середньорічний показник у цей період становив 3,8 % ВВП. Крім цього, через накопичення пільг бюджету по заробітній платі, соціальних виплатах, по розрахунках за енергоносії виникла проблема прихованого дефіциту бюджету. Фінансування дефіциту бюджету відбувалось більш ринковим шляхом – через випуск державних цінних паперів та продаж їх на аукціонах. Але відносно високий рівень дефіциту бюджету призводив до постійного зростання державного боргу, що поставило державу до межу боргової кризи. Зростання реального ВВП в цей період досягти так і не вдалось, хоча темпи його скорочення значно уповільнились.

Період 2000-2003 рр. характеризувався досягненням високих темпів економічного зростання та відносним скороченням інфляції. Податково-бюджетна політика зазнала значних змін: були заборонені взаємозаліки з бюджетом; відмінені пільги з оподаткування; бюджет складався із незначним дефіцитом, фінансування якого забезпечувалось в основному за рахунок надходжень від приватизації. Грошово-кредитна політика залишалась нейтральною, або, принаймні, не була обмежувальною, адже пропозиція грошей зростала відповідно до попиту на них. Покращилась структура грошової маси, із збільшенням попиту на гроші поступово зростала і монетизація економіки.

Проведення більш жорсткої фіскальної політики, тобто суттєве скорочення дефіциту бюджету, зменшення податкових пільг, упорядкування розподілу видатків, погашення бюджетних заборгованостей, разом із незалежною (дещо експансивною, якщо враховувати зниження облікової ставки та намагання зменшити процентні ставки в економіці), грошово-кредитною політикою дозволили створити умови для збереження макроекономічної стабільності, що за допомогою структурних реформ та сприятливої зовнішньої кон'юнктури забезпечило досягнення високих темпів економічного розвитку.

Проведений емпіричний аналіз показав, що вплив фіскальної та грошово-кредитної політики на макроекономічні процеси дуже

великий. Невдала комбінація цих політик здатна порушити макроекономічну стабільність, а це погіршує умови для економічного розвитку. При проведенні незалежної грошово-кредитної політики шанси на утримання макроекономічної стабільності (низька інфляція та відносно стабільний валютний курс) значно вищі, але утримати її лише важелями грошово-кредитної політики при проведенні експансивної фіскальної політики неможливо. Проведення "здорової" фіскальної політики (реально збалансований бюджет без прихованого дефіциту) при незалежній та не дуже експансивній грошово-кредитній політиці в Україні – це найбільш вдала їх комбінація, яка сприяє підтримці макроекономічної стабільності та економічному зростанню.

Для підтвердження цих висновків була побудована проста модель впливу податково-бюджетної та монетарної політики на основні макроекономічні показники. Основними вихідними параметрами було обрано: для грошово-кредитної політики – обсяги та темпи зростання грошової маси; для фіскальної політики – дефіцит зведеного бюджету як частки у ВВП. Як основні макроекономічні показники розглядались ВВП та інфляція, тобто ціни виробників промислової продукції, які більш адекватно відображають цінові процеси в економіці.

Модель складається з двох рівнянь і має такий вигляд:

$$Y_t = \alpha_{10} + \alpha_{11} M_t + \alpha_{12} d_t + \varepsilon_1, \qquad (1)$$

$$\text{та } p_t = \alpha_{20} + \alpha_{21} \Delta M_t + \alpha_{22} d_t + \varepsilon_1, \qquad (2)$$

$$t = [1992; 2003],$$

де Y_t – обсяги ВВП, млрд. грн.;
M_t – обсяги грошової маси, млрд. грн.;
d_t – дефіцит зведеного бюджету у ВВП, %;
p_t – індекс цін виробників;
ΔM_t – темпи приросту грошової маси, %.

Безпосередня оцінка параметрів рівнянь дала такі результати:

$$Y_t = 89421 + 2{,}05 M_t - 7453{,}87 d_t \quad (R^2=0{,}94,\ DW=1{,}62) \qquad (3)$$

$$(4{,}99) \quad (6) \quad (-3{,}3) \quad (t - \text{статистики})$$

$$\text{та } p_t = 2.15 + 0{,}5 M_t + 1{,}19 d_t \quad (R^2=0{,}95,\ DW=2{,}62) \qquad (4)$$

$$(0{,}73) \quad (11{,}6) \quad (2{,}01) \quad (t - \text{статистики})$$

Аналіз показників моделі вказує на те, що вони в цілому відповідають уявленням економічної теорії та нашим попереднім висновкам щодо впливу на економічні процеси координації

фіскальної і грошово-кредитної політики України на макрорівні протягом 1992-2003 рр.

Значні обсяги дефіциту бюджету призводять до скорочення ВВП і зростання інфляції, що і спостерігалось на початку 90-х років. А зростання грошової маси, з одного боку, сприяє росту інфляції (при перевищенні пропозиції грошей над попитом на них), а з іншого – зростанню ВВП (коли зростання пропозиції грошей відповідає попиту на гроші). Втім, за нашими рівняннями, вплив монетарного чинника на зростання ВВП є незначним, а ось на ціни – доволі суттєвим, хоча і меншим, ніж фіскального чинника (дефіциту).

Автономний рівень інфляції має дуже високе значення, що може інтерпретуватись як постійна наявність інфляційних очікувань в економіці країни внаслідок значного рівня інфляції на початку 90-х років, а також дія інших факторів, як-то структурних змін в економіці, лібералізації цін.

Якщо окремо розглянути період стабілізації (1995-2003 рр.), що значною мірою виключає дію цих додаткових факторів, то рівняння інфляції матиме дещо інший вигляд:

$$p_t = 1{,}05 + 0{,}02M_{t-1} - 0{,}02d_{t-1} \quad (R^2=0{,}97,\ DW=2{,}23) \quad (5)$$

$$(22{,}74)\ (11{,}04) \quad (-1{,}74) \qquad (t - статистики)$$

Модель побудована з лагом 1, тобто для прогнозування показників поточного року використовувались дані параметрів за попередній рік. Звертають на себе увагу такі факти: по-перше, невеликий рівень автономної (природної) інфляції (близько 5 %), що відповідає очікуванням для перехідних економік, а по-друге, від'ємний знак при показнику дефіциту бюджету. Це пояснюється тим фактом, що протягом періоду стабілізації почалось зменшення рівня бюджетного дефіциту. Крім того, він фінансувався не безпосередньо емісійними коштами Національного банку України, а через запозичення, і значною мірою – через приватизацію.

Якщо проаналізувати вплив параметрів грошово-кредитної і фіскальної політики на зростання ВВП за аналогічний період, то рівняння матиме такий вигляд:

$$Y_t = 107162 + 8124{,}22M_t + 1{,}75d_t \quad (R^2=0.97,\ DW=2{,}18) \quad (6)$$

$$(8{,}26) \qquad (3{,}53) \qquad (7{,}65) \qquad (t - статистики)$$

Як бачимо, такий фактор, як дефіцит бюджету, на відміну від моделі 3 позитивно впливає на зростання ВВП. Це цілком узгоджується із кейнсіанською теорією "бюджетних стимулів" для економічного розвитку. Невисокі значення дефіциту бюджету, які не

створюють небезпеку для макроекономічної стабільності, стимулюють зростання сукупного попиту та виробництва (ВВП). Проте вплив фіскального чинника згідно з цією моделлю є доволі незначним. Одночасно значним є автономний чинник, що вказує на вагомість інших причин зростання ВВП (структурні реформи, сприятлива зовнішня кон'юнктура та ін.). Вплив монетарного чинника також є суттєвим, хоча його зв'язок із ВВП може бути і зворотним. Це може бути відображенням зростання пропозиції грошей у відповідь на збільшення попиту на них через зростання ВВП за рахунок інших факторів. У будь-якому випадку модель вказує на те, що адекватне економічному зростанню розширення грошової пропозиції є необхідною умовою забезпечення цього зростання.

Ця модель не дає відповіді щодо того, який рівень дефіциту бюджету може бути економічно безпечним. Проте, враховуючи, що якості моделі як для інфляції, так і для ВВП значно змінились при виключенні періоду 1992-1994 рр., а протягом 1995-2003 рр. дефіцит бюджету в середньому знаходився в межах 2 % ВВП при середньому значенні в 1992-1995 рр. 9,3 %, можна припустити, що економічно безпечний рівень дефіциту бюджету, після якого можливі негативні наслідки для економічного розвитку, знаходиться саме в межах до 2 % ВВП. При цьому, крім самого рівня дефіциту, важливим також є питання джерел його фінансування. Економічно безпечним такий дефіцит може бути за умови фінансування ринковими методами – через залучення або з надходжень від приватизації, як це мало місце останніми роками (хоча можливості для надходжень від приватизації в часі є суттєво обмеженими), тоді як навіть непряме переважно емісійне фінансування дефіциту бюджету на теоретично безпечному рівні, безперечно, мало б негативні макроекономічні наслідки[1].

Із рівнянь (3) і (4) також можна зробити висновок, що при високому рівні дефіциту бюджету можливості грошово-кредитної політики із збереження макроекономічної стабільності (боротьбі з інфляцією) є доволі обмеженими, а вплив на ВВП – взагалі мінімальним. При цьому рівняння (5) та (6) показують, що позитивний вплив грошово-кредитної політики на макроекономічні процеси збільшується при проведенні "здорової" фіскальної політики – утриманні рівня дефіциту бюджету та джерел його фінансування в економічно безпечних межах.

---

[1] Економічно безпечний дефіцит – це такий дефіцит, що не порушує макроекономічної стабільності та не призводить до значних негативних наслідків для економічного розвитку, хоча не слід забувати, що будь-який дефіцит бюджету, у тому числі незначний та фінансований від приватизації, означає перерозподіл ресурсів в економіці і відповідно впливає на макроекономічний розвиток.

Для пошуку відповіді на друге питання, а саме шляхів забезпечення координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на стадії їх розробки, був проаналізований міжнародний досвід такої координації та практика України з цього питання. Було з'ясовано, що у світі використовуються два різні підходи до координації; 1) на основі узгодження основних параметрів грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на короткостроковий період (один рік); 2) через встановлення довгострокових принципів та правил для грошово-кредитної та податково-бюджетної політики [4, с. 17].

Останнім часом в світі набуває поширення саме другий підхід до координації, на довгостроковій основі, тоді як для України характерне встановлення та узгодження великої кількості монетарних та податково-бюджетних показників на один рік [1, 3]. На нашу думку, найбільш успішні моделі координації грошово-кредитної та податково-бюджетної політики ґрунтуються на довгострокових монетарних стратегіях. Найчастіше це таргетування інфляції чи інша монетарна стратегія, що базується на ціновій стабільності) та встановленні формальних обмежень для податково-бюджетної політики, які б не дозволяли проведення занадто експансивної чи нестійкої в довгостроковій перспективі податково-бюджетної політики [6].

Найбільш відомим обмеженням для податково-бюджетної політики є приклад Європейського Союзу, в якому рівень дефіциту бюджету для країн-членів обмежено 3 % ВВП, а рівень державного боргу – 60 % ВВП. Іншим прикладом є закон про фіскальну відповідальність, прийнятий у Бразилії в 2000 р. Згідно з цим законом для бюджетів усіх рівнів встановлюються обмеження щодо рівня боргу як частки доходів бюджету, а також обмеження щодо частки видатків на утримання персоналу в загальних видатках, вимоги щодо впровадження нових видатків постійного характеру, спеціальні обмеження щодо видатків у рік виборів, запроваджується середньострокове бюджетне планування. Бюджетні правила чи обмеження можуть міститись не тільки в законодавстві, а й у середньо- та довгострокових фіскальних стратегіях урядів. Наприклад, згідно із середньостроковою фіскальною стратегією Австралії бюджет має бути бездефіцитним у рамках економічного циклу.

На нашу думку, саме відсутність інституційних обмежень для податково-бюджетної політики робить можливим проведення в Україні занадто експансивної політики, що може загрожувати

макроекономічній стабільності, в залежності від кон'юнктурних політичних міркувань.

На основі проведеного аналізу ми можемо зробити такі **висновки**:

1. Вплив комбінації різних типів грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на макроекономічний розвиток надзвичайно високий. При цьому оптимальним поєднанням їх є проведення відносно жорсткої податково-бюджетної та нейтральної (або незначно експансивної) грошово-кредитної політики.

2. З метою інституційного закріплення оптимального поєднання грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на стадії їх розробки у довгостроковій перспективі доцільно перейти від формування грошово-кредитної політики на один рік до довгострокової монетарної стратегії. Такою монетарною стратегією може бути таргетування інфляції або інша стратегія, що базується на ціновій стабільності, яка б не встановлювала штучних обмежень для грошових агрегатів, а дозволяла забезпечувати пропозицію грошей у чіткій відповідності до попиту на них.

3. Доцільним є встановлення інституційних обмежень для податково-бюджетної політики, які б не дозволяли проведення занадто експансивної політики, що може порушити макроекономічну стабільність. Цього можна досягти через встановлення у Бюджетному кодексі України обмежень рівня дефіциту сектору загальнодержавного управління (Зведеного бюджету України та загальнодержавних позабюджетних фондів) на рівні 2 % ВВП. Також доцільним є розроблення середньострокової (на три роки) фіскальної стратегії, яка б містила чітко сформульовані правила та принципи фіскальної політики, зокрема щодо дефіциту бюджету та боргової політики, із обов'язковим дотриманням її основних параметрів при розробленні бюджету наступного бюджетного періоду.

Список літератури

1. Постанова Кабінету Міністрів України "Про розроблення прогнозних і програмних документів економічного і соціального розвитку та складання проекту державного бюджету" від 26 квітня 2003 р., № 621.
2. Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребеник Н.І., Міщенко В.І. Грошово-кредитна політика в Україні / За ред. В.І. Міщенка. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2003. – 421 с.
3. Тимчасове положення про зміст, порядок розробки Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за їх виконанням. Затверджене рішенням Ради Національного банку України від 8 червня 2001 р. № 17.
4. Bernard Laurens, Enrique G. de la Piedra. Coordination of Monetary and Fiscal Policies. IMF Working Paper WP98/25, International Monetary Fund, 1998.
5. DeLisle Worrell. Monetary and Fiscal Coordination in Small Open Economies. IMF Working Paper WP00/56, International Monetary Fund, 2000.

6. Evan Tanner. Fiscal Rules and Countercyclical Policy. IMF Working Paper WP03/220, International Monetary Fund, 2003.

Отримано 28.10.2005

Жак, О.П. Координація грошово-кредитної та податково-бюджетної політики на стадії їх розробки [Текст] / О.П. Жак // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2005. - Вип. 14.- С.172-180.