

УДК 336.77

В.І. Міщенко, д-р екон. наук, проф., Т.Ю. Єрліна, Центр наукових досліджень НБУ

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ КООРДИНАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ І ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ

Стаття присвячена проблемам ефективної координації монетарної і фінансової політики держави. Автори узагальнюють основні принципи, згідно з якими відбувається узгодження цих політик, а також визначають шляхи удосконалення принципів координації монетарної і фінансової політики в Україні.

Ключові слова: монетарна політика, фінансова політика, принципи координації монетарної і фінансової політики.

Постановка проблеми. Серед головних завдань економічної політики будь-якої держави визначають такі: підвищення добробуту населення, стійке економічне зростання, низький рівень безробіття, цінова стабільність у довгостроковій перспективі. Основними засобами для їх виконання є грошово-кредитна політика центрального банку і фінансова політика уряду. Тому їх узгодження є надзвичайно важливим питанням.

Аналіз останніх публікацій. Проблеми координації грошово-кредитної і фінансової політики досить широко обговорюються в Україні. Значним внеском у їх вирішення стали праці з питань грошово-кредитної політики В.С. Стельмаха, А.О. Єпіфанова, Н.І. Гребеник, В.І. Міщенко, М.І. Савлука, В.Д. Лагутіна та ін. Крім того, цій темі присвячено чимало праць зарубіжних вчених: Д. Воррела, Б. Лоренса, Е. Де ла Педра та інших. Також цією проблемою зацікавлені міжнародні організації, зокрема, Міжнародний валютний фонд.

Невирішені раніше частини проблеми. Поряд з активним обговоренням у науковій літературі конкретних аспектів і проблем координації грошово-кредитної і фінансової політики, а також різноплановим висвітленням теоретичних підходів до цієї проблеми, не досить чітко окреслені правила, за якими відбувається ефективне поєднання і взаємодія фінансової політики з монетарною, зокрема, для України.

Метою цієї статті є узагальнення основних принципів координації грошово-кредитної і фінансової політики з метою сприяння досягненню поставлених цілей.

Виклад основного матеріалу. Координація грошово-кредитної та фінансової політики полягає у виробленні та реалізації їх таким чином, щоб вони не суперечили одна одній і разом сприяли досягненню загальних цілей економічної політики. Безперечно, грошово-кредитна і фінансова політика є скоординованими лише тоді, коли їх цілі є спільними, а дії узгодженими. Або принаймні досягнення цілей однієї не заважає досягненню цілей іншої політики.

Необхідність координації діяльності між центральним банком та урядом у питанні вибору експансивної чи рестриктивної монетарної та фінансової політики постає лише при реальному відокремленні функцій їх розроблення та проведення, тобто за умови незалежності органу грошово-кредитного регулювання.

Якщо центральний банк є залежним, а для уряду пріоритетними є інтереси фінансової політики, то рівень дефіциту бюджету може визначитися ним без урахування монетарних обмежень. Залежний від уряду центральний банк зобов'язаний профінансувати або весь дефіцит бюджету, або ту його частину, фінансування якої перевищує можливості уряду до залучень на ринку. У такому випадку зростання грошових агрегатів унаслідок емісійного фінансування, як правило, перевищує попит на гроші з боку реального сектора, що веде до розгортання інфляційних процесів. У свою чергу, висока інфляція негативно позначається на процентних ставках на фінансових ринках і робить фінансування дефіциту бюджету дорогим, обмежуючи його ефективність та формуючи тим самим "замкнене коло". Такий розвиток подій спостерігався в Україні протягом тривалого часу.

У зв'язку з цим виникає необхідність самостійного проведення незалежним від уряду центральним банком грошово-кредитної політики і досягнення ним оперативних цілей. Теоретично за відсутності доступу уряду до зовнішніх ринків капіталу дефіцит бюджету може виявитися обмеженим встановленими центральним банком рамками розширення пропозиції грошей. При цьому додаткові запозичення на внутрішньому ринку можливі лише за рахунок

зменшення кредитування реального сектора, що не тільки негативно позначиться на економічному розвитку, а й призведе до зростання процентних ставок та, як наслідок, витрат бюджету на обслуговування державного боргу, що тільки стримає в часі необхідність скорочення дефіциту бюджету. Хоча й не можна стверджувати, що на якомусь етапі грошово-кредитна політика Національного банку встановлювала дуже жорсткі рамки для бюджету, певні ознаки цього спостерігались в Україні після обмеження Національним банком прямого кредитування уряду в 1996 році. При цьому намагання зберегти високий рівень дефіциту бюджету призвело до різкого збільшення процентних ставок за державними цінними паперами та, зрештою, до боргової кризи.

Якщо запланований рівень дефіциту бюджету виявиться вищим за реальні можливості його ринкового фінансування, що обмежені лімітом збільшення пропозиції великих грошей, має реалізуватись один із двох варіантів: або центральний банк буде вимушений профінансувати дефіцит бюджету, або уряд – зменшити його. За наявності розвинутого фінансового ринку уряд може спробувати профінансувати дефіцит, але надмірне зростання попиту на гроші з боку уряду призведе до зростання процентних ставок, що може не дозволити центральному банку досягти своїх цілей. Також може виникнути прихований дефіцит бюджету, наприклад, через накопичення значних прострочених бюджетних заборгованостей. Можна стверджувати, що ознаки такого сценарію спостерігались в Україні, на що вказує існування прихованого дефіциту бюджету (спочатку у вигляді заборгованості із заробітної плати та соціальних виплат, потім – простроченої заборгованості з відшкодування ПДВ).

Координація грошово-кредитної і фіскальної політики може здійснюватися шляхом встановлення зв'язків між центральним банком та урядом у процесі розроблення цільових показників для грошово-кредитної і фіскальної політики на короткостроковий період; а також закріплення принципів, які протягом тривалого часу визначають основні параметри грошово-кредитної та фіскальної політики, що не суперечать один одному, що зменшує необхідність їх частого погодження.

Для першого шляху характерним є створення різних комітетів чи інших формальних органів координації, проведення робочих зустрічей, існування чітких, нормативно закріплених, процедур узгодження програмних документів. Згідно з дослідженнями МВФ [4, с. 22] лише невелика кількість країн має такі формальні органи координації. У багатьох із них формальний зв'язок встановлюється через участь офіційних осіб Міністерства фінансів чи казначейства в засіданні керівного органу центрального банку, а керівники центральних банків мають регулярні неформальні зустрічі з керівниками Міністерства фінансів чи казначейства, на яких вирішується більшість питань координації грошово-кредитної і фіскальної політики. При цьому зазначається, що системи неформальної координації найбільш ефективно реалізуються при наявності таких важливих елементів, як прогноз економічного розвитку та його публікація, а також контроль за видатками.

Для другого шляху, який, на нашу думку, є більш перспективним, характерне нормативне закріплення принципів грошово-кредитної та фіскальної політики на довгостроковий період, при якому немає потреби в координації політики з незначних питань. Ці принципи можна умовно розподілити на такі основні групи: незалежність центрального банку із чітким встановленням його головної цілі, в тому числі заборона або обмеження прямого кредитування уряду центральним банком, збалансованість бюджету або обмеження дефіциту бюджету, режими жорстко фіксованого валютного курсу типу “валютного бюро”.

Під незалежністю центрального банку мається на увазі його непідвладність короткостроковим цілям уряду, як-от: тимчасове зростання виробництва, коректування валютного курсу або рівня інфляції тощо, можливість проводити незалежну політику, направлену на досягнення головної мети. Часто головною метою центрального банку виступає досягнення цінової стабільності, і, перш за все, мова тут іде про таргетування інфляції. За інфляційного таргетування, тобто намагання утримати показник інфляції у визначених межах, зміцнюється довіра до центрального банку, оскільки його політика стає передбачуваною. Наприклад, якщо уряд проводить експансивну фіскальну політику, збільшуючи пропозицію грошей, зростає сукупний попит. Якщо пропозиція на ринку йому не відповідає, виникають передумови для зростання інфляції. У цьому випадку центральний банк вживатиме заходів із стерилізації надлишкової пропозиції грошей. Якщо центробанк підвищить свою відсоткову ставку, відповідно збільшаться ставки на ринку, подорожає обслуговування державного боргу, що має стимулювати зменшення дефіциту бюджету. Слід відмітити, що такий сценарій діятиме лише за достатньо розвинутого фінансового ринку, зокрема, дієвої процентної політики.

Збалансованість бюджету або обмеження його дефіциту. Проведення урядом експансивної фіскальної політики може порушити макроекономічну стабільність. Саме тому в країнах – членах Європейського Союзу обмежено рівень дефіциту бюджету – не більше 3 % ВВП, а рівень державного боргу – не більше 60 % ВВП. Крім цього, іноді бюджетні правила чи обмеження містяться й у середньо- та довгострокових стратегіях урядів. Для того щоб бюджетні обмеження були дієвими, вони мають поширюватися і на можливі позабюджетні операції державного сектора, наприклад, квазіфіскальні операції державних підприємств, у тому числі державних банків (типу банків розвитку), на операції, пов'язані із системою державного пенсійного забезпечення, а також на майбутні зобов'язання уряду та державних структур.

Режим жорстко фіксованого валютного курсу типу “валютного бюро” не передбачає проведення самостійної монетарної політики, оскільки емісія національної валюти проводиться виключно замість іноземної валюти, зростання пасивів відповідає зростанню чистих зовнішніх активів. Центральний банк ні в якій формі не може здійснювати фінансування дефіциту бюджету. У цьому випадку фіскальна політика є єдиним важелем макроекономічного регулювання, тому уряд змушений, не маючи “підтримки” центрального банку, проводити виважену фіскальну політику та визначати дефіцит бюджету з урахуванням ринкових умов.

Однак режим фіксації валютного курсу або “валютного бюро” не є гарантією здорової фіскальної політики. Поряд із досить успішним існуванням цього режиму в країнах Балтії існує і негативний досвід країн, яким режим “валютного бюро” не допоміг втриматись від бюджетних проблем та економічних потрясінь, адже система обмежень перестає діяти за необмеженого доступу уряду до зовнішнього фінансування. Причому занадто експансивна фіскальна політика може проявлятися і в неявному вигляді. Так, серед причин мексиканської фінансової кризи в 1994-1995 рр. визначають занадто експансивну фіскальну політику, але не через бюджет (вдалось досягти навіть профіциту бюджету), а через видатки підпорядкованих уряду державних банків розвитку [1, с. 224-231]. Одночасно до розгортання кризи призвів спекулятивний характер іноземного капіталу, який у значних обсягах вкладався переважно в короткострокові державні цінні папери, а також у державні цінні папери, які хоч і були номіновані в національній валюті, але індексувалися в доларах США.

Класичним прикладом краху режиму “валютного бюро” є фінансова криза в Аргентині в 2001-2002 рр., головною причиною якої вважають проблеми в бюджетному секторі – причому як “хронічний бюджетний дефіцит, викликаний недосконалістю податкової системи” [1, с. 270] на рівні центрального уряду, так і “кризу бюджетного федералізму”, тобто значне накопичення боргів місцевими бюджетами. Практика показала, що режим “валютного бюро” також не вирішує проблеми прихованого дефіциту бюджету, який проявляється у накопиченні бюджетних заборгованостей [3, с. 21].

Висновки. Для України доцільним є перехід від координації грошово-кредитної і фіскальної політики на основі узгодження прогнозних показників у програмних документах на короткостроковий період (один рік) до закріплення правил і принципів, які визначають скоординовані основні параметри грошово-кредитної і фіскальної політики на середньостроковий період (до трьох років).

Створення додаткових формальних органів чи процедур координації грошово-кредитної і фіскальної політики на рівні вироблення політики та узгодження цілей є недоцільним. Питання координації цілей грошово-кредитної та фіскальної політики має вирішуватись шляхом встановлення середньострокових цілей для кожної з них, що усунуло б необхідність постійного їх взаємоузгодження в короткостроковій перспективі.

У межах узгодження середньострокових цілей необхідним є чітке визначення однієї цілі грошово-кредитної політики України. У довгостроковій перспективі найбільш ймовірним є запровадження таргетування інфляції – стратегії грошово-кредитної політики, за якої встановлюється довгострокова стратегічна ціль по інфляції. Також доцільним було б підписання спільного меморандуму чи іншого правового акта між Національним банком України та Кабінетом Міністрів України з питань встановлення єдиного довгострокового цільового показника (наприклад, з інфляції) та координації дій з його дотримання.

Окрім цього, більш гнучкою і ефективною грошово-кредитна політика буде за умови розвиненого фінансового ринку, зокрема, ринку державних цінних паперів. З іншого боку, розвинений ринок ОВДП разом із зростанням довіри до державної політики є засобом скорочення обмежень для фінансування дефіциту бюджету.

Таким чином, узгодженості грошово-кредитної і фіскальної політики в Україні, на нашу думку, сприятимуть такі принципи їх координації, як: незалежність центрального банку з чітким встановленням його головної цілі, в тому числі заборона або обмеження прямого кредитування уряду центральним банком, а також збалансованість бюджету або обмеження його дефіциту. Список літератури

1. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М.: ООО “Новое знание”, 2003. – 398 с.
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. Bernard Laurens, Enrique G. de la Piedra. Coordination of Monetary and Fiscal Policies. IMF Working Paper WP98/25, International Monetary Fund, 1998.
4. DeLisle Worrell. Monetary and Fiscal Coordination in Small Open Economies. IMF Working Paper WP00/56, International Monetary Fund, 2000.

Summary

The article is devoted to the problems of effective coordination of monetary and fiscal state policy. Authors summarize basic principles of these policies matching, and also determine the ways of improvement of principles of monetary and fiscal policy coordination in Ukraine.