

УДК 336.143

DOI: 10.31891/2307-5740-2018-266-1-87-95

ТКАЧ Є. В.,

ТКАЧ С. В.

Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича

## ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В МАКРОЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ УКРАЇНИ: РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АСПЕКТ

Стаття присвячена аналізу впливу різних типів грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики в їх взаємозв'язку на економічний розвиток в Україні з початку становлення ринкових відносин. Досліджено необхідність узгодження фіскальних та монетарних засобів і механізмів впливу на економіку, а також визначення найбільш вдалої їх комбінації. Визначено, що з метою удосконалення макроекономічного регулювання необхідним є нове стратегічне бачення координації монетарної і фіскальної політики при реалізації відповідних заходів уряду і центрального банку з урахуванням довгострокових перспектив.

Ключові слова: монетарна політика, фіскальна політика, економічне зростання, інфляція, бюджет, податки, державний борг, грошова маса, золотовалютні резерви, платіжний баланс, облікова ставка, валютний курс.

ТКАЧ Е. В.

ТКАЧ S. V.

Yuri Fedkovich Chernivtsi National University

## FEATURES OF INTERRELATION OF MONETARY AND FISCAL POLICY IN UKRAINE'S MACROECONOMIC CONDITIONS: RETROSPECTIVE ASPECT

The article is devoted to the analysis of the impact of various types of monetary and fiscal policy in their relationship to economic development in Ukraine. Conditionally, this period is divided into several stages. The first stage (1991-1996) can be characterized as a combination of soft monetary and soft fiscal policies. The signs of this period are a significant economic decline, a decrease of investment activity and a high level of budget deficit, which reached two-digit numbers to GDP. The second stage (1997 - 1999) involves the introduction of a constant national currency - the hryvnia. This stage is characterized by a combination of tight monetary and soft fiscal policies. National Bank of Ukraine stopped direct lending to the government and economy, took a series of measures to decrease the inflation rate. The third stage (2000-2004) can be characterized as a combination of tight monetary and tight fiscal policies. The peculiarity of the third stage is that stabilization processes in the real sector of the economy and economic growth were ensured. The fourth stage (2005-2008) can be characterized as a combination of soft monetary and tight fiscal policy. The feature of the macroeconomic policy of the fourth stage is that in Ukraine, as in most other countries, it had an expansionist character. The fifth stage (2009-2013) combines tight monetary and soft fiscal policies. The fiscal and monetary policy of the fifth stage was aimed at overcoming the consequences of the economic and financial crisis. The sixth stage (2014-2015) is a combination of soft monetary and soft fiscal policies. Under the influence of the deterioration of the political situation, the existing social conflicts and military aggression by the Russian Federation, the socio-economic situation worsened sharply. The next seventh stage (2017 - present). The fiscal and monetary policies of this period are likely to be characterized as relatively tight. Despite the current military conflict, Ukrainian economy is recovering, government debt is gradually decreasing, although its level is dangerous for the financial system. There is a tendency to increase of foreign exchange reserves, there are attempts to carry out some institutional reforms, the currency market is volatile after the abandonment of the fixed exchange rate regime. The necessity of coordination of fiscal and monetary means and mechanisms of influence on economy, as well as determination of the most successful combination of them, is explored. It is monetary and fiscal policies that should play a more important role in ensuring macro-financial stability, promoting the development of the domestic market, national commodity producers and stimulating economic growth. It is determined that in the long term, in order to improve macroeconomic regulation, a new strategic vision of the coordination of monetary and fiscal policy between the government and the central bank is necessary.

Key words: monetary policy, fiscal policy, economic growth, inflation, budget, taxes, state debt, money supply, gold and foreign exchange reserves, balance of payments, discount rate, exchange rate.

**Постановка проблеми.** Вплив держави на економіку і економічні процеси реалізується передусім через проведення державної макроекономічної політики, метою якої є, насамперед, забезпечення макроекономічної стабільності та соціально-економічного розвитку. Важливою передумовою для цього є досягнення таких економічних цілей, як економічне зростання, стабільний рівень цін, забезпечення зайнятості ресурсів, вирівнювання платіжного балансу, стабільність національної грошової одиниці.

Основними складовими макроекономічної політики є монетарна (грошово-кредитна) політика та фіскальна (бюджетно-податкова) політика. В умовах реформування економіки, подолання кризових явищ, стабілізації економіки та подальшого соціально-економічного розвитку їхня ефективність має визначальне значення.

Фіскальна і монетарна політики можуть носити як дискреційний (цілеспрямовані заходи з боку держави), так і недискреційний (вмонтовані автоматичні стабілізатори) характер, мати як експансіоністську, так і рестрикційну спрямованість.

Політика монетарної і фіскальної експансії має переважно стимулюючий характер (передбачає збільшення обсягу наявної грошової маси, зниження рівня процентних і податкових ставок та, відповідно,

збільшення бюджетних витрат) та спрямована на активізацію кредитування економіки, збільшення обсягів інвестиційної діяльності, стимулювання розвитку підприємницького сектору, економічне зростання.

Політика монетарної і фінансової рестрикції має переважно стримувальний характер (передбачає зменшення обсягу грошової маси в обігу, підвищення рівня процентних і податкових ставок, зменшення бюджетних витрат) та спрямована на зниження рівня інфляції, зменшення спекулятивних операцій, запобігання девальвації національної грошової одиниці, забезпечення макроекономічної стабільності.

У цей же час, на думку деяких науковців, фінансова і монетарна політика може класифікуватись як м'яка чи жорстка. При цьому, м'яка монетарна і фінансова політика не завжди носять стимулюючий (експансіоністський) характер для економіки, так само як і жорстка монетарна і фінансова політика не завжди носять стримувальний (рестрикційний) характер. В окремих випадках жорстка фінансова і монетарна політика можуть мати більший стимулюючий вплив на економіку, ніж м'яка політика. Ознаками м'якої макроекономічної політики, як правило, є зростання дефіциту бюджету та державного боргу, зниження курсу національної валюти, зростання рівня інфляції тощо. На противагу ознаками жорсткої макроекономічної політики є зниження рівня дефіциту бюджету та державного боргу, відносно стабільний курс національної валюти, зниження рівня інфляції та ін.

В різні часи і в різних країнах застосовувались різні комбінації грошово-кредитної та фінансової політики, але універсального підходу до найкращого їхнього поєднання винайдено так і не було. З огляду на це, важливим завданням є дослідження впливу поєднання різних типів грошово-кредитної і фінансової політики на економічний розвиток в Україні та визначення найбільш вдалої їх комбінації.

Для здійснення ефективної макроекономічної політики, надзвичайно важливою є проблема узгодження фінансових та монетарних засобів і механізмів впливу на економіку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню теоретико-методологічних основ взаємозв'язку монетарної та фінансової політики присвятили свої праці такі відомі науковці, як А. Даниленко, О. Дзюблук [1], Т. Ефіменко, О. Кричевська [2], А. Міщенко [3], С. Кораблін [4], В. Литвицький, І. Лютий [5], В. Стельмах, М. Шаповалова та ін. Проблеми координації і узгодження монетарних та фінансових важелів в Україні актуалізувались в роботах М. Савлука, Б. Данилишин, О. Мануїлов, В. Лагутін [1] та ін. В той же час, незважаючи на численні надбання теоретичного та практичного характеру в сфері дослідження макроекономічного регулювання, окремі питання, зокрема, що стосуються інституційного та правового забезпечення взаємозв'язку монетарної та фінансової політики в Україні і їх вдосконалення, є недостатньо розкритими у науковій літературі.

**Постановка цілей.** Метою даної статті є аналіз впливу різних типів грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики в їх взаємозв'язку на економічний розвиток в Україні, а також визначення найбільш вдалої їх комбінації з огляду на необхідність удосконалення макроекономічного регулювання.

**Виклад основного матеріалу.** Для кращого розуміння специфіки монетарної і фінансової політики та їх взаємозв'язку в макроекономічних умовах України, їх потрібно розглядати в ретроспективному аспекті з початку становлення ринкових відносин. Умовно цей період можна поділити на декілька етапів.

Перший етап (1991–1996 рр.) можна охарактеризувати як поєднання м'якої монетарної та м'якої фінансової політики. Цей етап характеризується створенням національної бюджетної, податкової, а також грошової системи на основі запровадження в обіг українського купоно-карбованця та підготовки до введення національної валюти гривні. Ознаками даного періоду є значний спад економіки, зменшення інвестицій та високий рівень дефіциту бюджету, який сягав двозначних чисел до ВВП. Грошово-кредитна політика була спрямована на емісійну підтримку економічної системи без докорінної структурної перебудови.

Гроші НБУ були чи не єдиним джерелом фінансування дефіциту бюджету. Вливання в економіку емісійних грошей врешті решт призвело до гіперінфляції. Для прикладу, у 1993 році рівень інфляції становив 10 156,0% [18]. Обсяги готівки, що перебували в обігу за цей період, зросли у 9 тисяч разів, внаслідок чого ці кошти перестали обліковуватися в складі грошових агрегатів.

Проте емісія грошей не могла забезпечити збільшення грошової маси відповідними темпами (низький мультиплікативний ефект), в результаті чого рівень монетизації економіки зменшувався, досягнувши позначки менше 10% [15].

Таблиця 1

**Динаміка основних макроекономічних показників України (1992–1995 рр.)**

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІСЦ), %	Валютний курс на кінець року (щодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
1992	- 9,9	2000,0	4 539,0	13,8		4,3	80,0		
1993	- 14,2	10156,0	31 700,0	5,1	1,1	-1,1	240,0		
1994	- 22,9	401,0	147 463,0	8,9	9,4	1,4	252,0		0,7
1995	- 12,2	181,7	208000,0	6,6	12,5	1,3	110,0		1,1

Примітка: \* – до 1996 р. подано офіційний валютний курс купоно-карбованця по відношенню до долара США.

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [15, 16].

Необхідність захищати власні доходи від інфляції посилила попит на іноземну валюту, величезні грошові потоки, які надходили на валютний ринок знецінювали національну валюту, що в умовах зростаючого імпорту ще більше підштовхувало до зростання цін, внаслідок чого підвищився рівень доларизації економіки, постійно зростав курс долара США.

Банківська система в перші роки свого функціонування виявилась практично безпорадною в таких жорстких умовах. З огляду на те, що український купуно-карбованець мав статус тимчасової грошової одиниці, до нього не було відповідної довіри з боку економічних суб'єктів, що прискорило його знецінення. Подолати інфляцію було не можливо не ввівши повноцінну грошову одиницю гривню. В той же час запроваджувати в обіг гривню в умовах високого рівня інфляції було вкрай складно. Тільки досягши відповідного рівня цінової стабільності було створено передумови до введення національної валюти.

Другий етап (1997–1999 рр.) пов'язаний із запровадженням в обіг постійної національної валюти – гривні. Цей етап характеризується поєднанням жорсткої монетарної та м'якої фіскальної політики.

Завдання другого етапу полягали в забезпеченні стабільності курсу гривні до іноземних валют, зменшенні інфляції, прискоренні розрахунків між економічними суб'єктами, залученні до банківської системи надлишкової готівки, що перебувала в обігу, а також в здійсненні грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики, спрямованої на забезпечення фінансової стабільності, як передумови подальшого економічного зростання. НБУ припинив безпосереднє кредитування уряду та економіки, вжив низку заходів в результаті впровадження яких темпи зростання інфляції суттєво знизилися.

Цей етап називають етапом становлення грошово-кредитного ринку України та його регулювання за допомогою монетарних інструментів. Для стримування темпів внутрішнього знецінення гривні в другій половині 1997 р. було запроваджено валютний коридор. Валютний курс було визначено як фінансовий пріоритет грошово-кредитної політики цього періоду.

Таблиця 2

## Динаміка основних макроекономічних показників України (1996–1999 рр.)

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІЦП), %	Валютний курс на кінець року (щодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
1996	-10,0	39,7	1,83	4,9	29,3	1,9	140,0	11,4	1,9
1997	-3,0	10,1	1,86	6,6	21,0	0,7	35,0	13,4	2,3
1998	-1,9	20,0	2,45	2,2	34,6	-3,7	60,0	16,5	0,8
1999	-0,2	19,2	4,13	1,5	61,0	0,6	45,0	16,9	1,1

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [15, 16].

Характерною особливістю даного етапу також є те, що до 1999 року включно, обсяг ВВП продовжував падати. НБУ припинив безпосереднє кредитування уряду, ОВДП та ОЗДП перетворилися на основний вид фінансування дефіциту державного бюджету. Запозичення здійснювалось на короткий термін і під досить великий процент, що призвело до зростання короткострокового державного боргу в значних обсягах. Зростання запозичень на внутрішньому ринку призвело до подорожчання грошей, підвищення відсоткових ставок.

Досить дорогі гроші, а також високий податковий тягар та нерівномірність податкового навантаження призвели до збільшення бартеризації економіки, збільшення взаємозаліків, погіршення платіжної дисципліни, недонадходження до бюджету живих грошей, зростання бюджетної заборгованості, найнебезпечнішою з яких була заборгованість із заробітної плати та соціальних виплат, що в свою чергу зменшувало і до того невеликий платоспроможний попит населення та депозитні вкладення в банківській системі. Виникла так звана ситуація «грошового голоду», яка тільки певною мірою запобігала інфляції, але не могла сприяти подальшому розвитку економіки.

В значно більших обсягах уряд здійснював запозичення на зовнішньому ринку. При незначних золотовалютних резервах НБУ, в умовах погіршення кон'юнктури на світових фінансових ринках і загрози дефолту, це призвело до девальвації національної валюти, її внутрішнього знецінення (що, певною мірою, дало поштовх й інфляції).

Вимушена девальвація національної валюти стала одним із основних факторів економічного зростання в наступний період, нарощування експорту, враховуючи високий рівень експортної орієнтованості нашої економіки, (відношення експорту до ВВП становило 50–60 %), збільшенням іноземних інвестицій в національну економіку. А це, в свою чергу, сприяло поступовому збільшенню валютних надходжень, пожвавленню економіки і уповільненню інфляції.

Наступний етап (2000–2004 рр.) можна охарактеризувати як поєднання жорсткої монетарної та жорсткої фіскальної політики. Особливістю грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики третього етапу є те, що в цьому періоді були започатковані стабілізаційні процеси в реальному секторі економіки. Вперше за всі роки незалежності було призупинене стрімке скорочення ВВП, а з 2000 р. реальний ВВП почав зростати.

Значно активізувало розвиток підприємницького сектору, насамперед малого бізнесу, нововведення фіскальної політики, пов'язані із запровадженням в попередній період спрощеної системи оподаткування, обліку та звітності суб'єктів малого підприємництва.

Монетарна політика цього періоду спрямовувалась на підтримку купівельної спроможності гривні, стабілізацію фінансових ринків та підтримку банківської системи. Запровадження режиму плаваючого валютного курсу гривні стосовно іноземних валют сприяло притоку іноземної валюти на валютний ринок країни.

Послідовна реалізація грошово-кредитної політики сприяла певному зростанню обсягів кредитування економіки та забезпеченості її платіжними засобами, підтриманню стабільності обмінного курсу з незначною помірною ревальвациєю, збільшенню золотовалютних резервів НБУ, що забезпечило необхідну монетарну підтримку фінансової стабільності та економічного зростання.

Емісійні механізми НБУ забезпечують зростання пропозиції грошей відповідно до потреб, пов'язаних з економічним зростанням і підвищенням рівня монетизації економіки.

На даному етапі значна кількість макроекономічних факторів обумовила необхідність у посиленні курсу національної грошової одиниці, поступову її ревальвацию. Макроекономічним фундаментом посилення гривні було позитивне сальдо платіжного балансу (більше 10% до ВВП), збалансований бюджет, зростання ВВП (12% у 2004 році) [7].

В той же самий час, поступове зміцнення гривні сприяло дедоларизації економіки, зменшенню вартості обслуговування державного боргу, зменшенню інфляційного тиску, насамперед через ціну імпорту, попит на який є відносно нееластичним (46% у структурі імпорту становили енергоресурси). Через ревальвацию національної валюти була зроблена спроба частково нівелювати вплив імпортової інфляції на вітчизняну економіку.

Попри відповідні переваги, ревальвация гривні в наступні роки, поряд з багатьма іншими факторами, все-таки стала однією із причин погіршення стану платіжного балансу.

Таблиця 3

## Динаміка основних макроекономічних показників України (2000–2004 рр.)

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІСЦ), %	Валютний курс на кінець року (щодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
2000	5,9	25,8	5,44	0,6	45,3	3,1	27,0	15,7	1,5
2001	9,2	6,1	5,37	0,3	36,6	4,3	12,5	22,4	3,1
2002	5,2	-0,6	5,33	0,7	33,6	2,8	7,0	28,7	4,6
2003	9,6	8,2	5,33	0,2	29,0	5,1	7,0	35,5	6,9
2004	12,1	12,3	5,32	3,2	24,7	4,9	9,0	36,4	9,7

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [115, 16].

Наступний етап (2005–2008 рр.) можна охарактеризувати як поєднання м'якої монетарної та жорсткої фіскальної політики. Серед важливих факторів прогресу – заборона так званих бюджетних взаємозаліків та скасування більшості податкових пільг.

Особливістю грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики четвертого етапу є те, що в Україні, як і в більшості країн світу вона носить експансіоністський характер [1]. Доступ до досить дешевих грошових ресурсів сприяв зростанню активних операцій фінансово-кредитних установ. В умовах відносної фінансової і валютної стабільності банки почали збільшувати кредитування економіки.

Динаміка зростання кредитного портфеля суттєво випереджала обсяг акумульованих депозитних ресурсів на внутрішньому ринку. Цей розрив вітчизняні комерційні банки покривали за рахунок зовнішніх позик на міжнародних ринках.

До того ж українські банки нарощували свої активи, насамперед, через збільшення обсягів споживчого кредитування (частка споживчого кредитування у структурі кредитного портфеля банківської системи становила близько 80%). Кредитування споживання значно перевищувало кредитування виробництва, реального сектору економіки, а це в свою чергу, індукувало цінову динаміку.

В наслідок зростання споживчого кредитування також суттєво збільшився обсяг імпорту і погіршилось сальдо торговельного балансу. Фактично збільшення обсягів кредитування вітчизняними комерційними банками за рахунок зовнішніх запозичень, стимулювало зростання імпорту, і тим самим розвиток економіки інших країн, а не національного товаровиробника. Темпи приросту активів банківської системи, кредитного портфелю протягом даного періоду становили більше 50% в рік [1], а темпи приросту ВВП при цьому – 2,5–7%, імпорту більше 40%. Як наслідок, негативне сальдо торгового балансу у 2006 році становило майже 4 млрд дол., у 2007 році – близько 9 млрд дол., у 2008 році – майже 17 млрд дол. [9].

Запобігати при цьому девальвації гривні і збільшувати золотовалютні резерви протягом декількох років, НБУ вдавалося завдяки позитивному сальдо фінансового рахунку платіжного балансу (майже 15 млрд

дол. у 2007 р. [2]), яке формувалось не скільки за рахунок надходжень валюти від іноземних інвестицій, скільки за рахунок запозичень банківських установ.

Основним каналом емісії національної грошової одиниці в цей час був саме валютний канал – до 80% від загального обсягу емісії [6]. Проте не можна дати однозначну оцінку з приводу того, який мультиплікатор мали такі гроші. Спершу спостерігались ремонетизаційні процеси в економіці. Проте з початком кризи рівень монетизації знижувався як через відтік коштів за кордон, так і за рахунок зростання рівня депонування (відношення готівки до депозитів) через недовіру з боку населення до вітчизняних фінансово-кредитних установ. Зріс також рівень доларизації (мультивалютності) економіки.

Позитивна динаміка макропоказників простежувалась до середини 2008 року включно.

НБУ в ситуації наближення кризи у середині 2008 року з метою боротьби з інфляцією допустив різку ревальвацію курсу гривні до 4,50 [13], відмовившись здійснювати емісію національної грошової одиниці на викуп надлишку іноземної валюти, який ще мав місце.

Таблиця 4

**Динаміка основних макроекономічних показників України (2005–2008 рр.)**

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІЦП), %	Валютний курс на кінець року (шодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
2005	2,7	10,3	5,12	1,8	17,7	12,0	9,5	36,2	19,4
2006	7,3	11,6	5,05	0,7	14,8	2,1	8,5	47,9	22,3
2007	7,9	16,6	5,05	1,1	12,3	6,3	8,0	54,9	32,5
2008	2,3	22,3	5,27	1,5	19,9	-1,6	12,0	48,1	31,5

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [15, 16].

Починаючи з другої половини 2008 року вплив світової фінансово-економічної кризи на національну економіку стає відчутним. На світових фінансових ринках виникає проблема ліквідності, українські банки отримувати позики за кордоном вже не мали можливості, навпаки, їх потрібно було повертати. Питома вага зовнішніх кредитів у структурі зобов'язань банків становить більше 30% [7]. В результаті погіршується сальдо фінансового рахунку платіжного балансу, створюється передумова до зниження курсу національної валюти.

Наслідком відповідних тенденцій стала девальвація національної грошової одиниці із 5,0 грн за один американський долар до майже 8,0 грн. Девальвація національної валюти на рівні майже 60 % у 2008 році на відміну від девальвації у 1998 році, не стала передумовою до збільшення експорту країни, притоку іноземних інвестицій, скорочення імпорту, відновлення стійкої і високої динаміки економічного зростання.

Криза в банківському секторі призвела до суттєвого скорочення обсягів кредитування національної економіки, що в свою чергу, позначилось на зменшенні інвестицій, падінні ВВП країни.

Наступний етап (2009–2013 рр.) можна охарактеризувати як поєднання жорсткої монетарної та м'якої фіскальної політики. Бюджетно-податкова та грошово-кредитна політика п'ятого етапу спрямовувалась на якнайшвидше подолання наслідків економічної та фінансової кризи, зменшення бюджетних витрат, стримування значних коливань валютного курсу та збалансування валютного ринку.

Таблиця 5

**Динаміка основних макроекономічних показників України (2009–2013 рр.)**

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІЦП), %	Валютний курс на кінець року (шодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
2009	-14,8	12,3	7,79	2,4	34,8	-11,3	10,25	54,9	26,5
2010	4,2	9,1	7,94	5,9	39,9	3,7	7,75	49,6	34,5
2011	5,2	4,6	7,97	1,8	35,9	-1,5	7,75	52,1	31,8
2012	0,3	-0,2	7,99	3,8	36,5	-2,4	7,5	54,8	24,5
2013	-0,03	0,5	7,99	4,5	39,9	1,1	6,5	62,1	20,4

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [15, 16].

Особливістю макроекономічної ситуації в Україні за підсумками 2009 року є спад ВВП – 15,1%, промислового виробництва – 21,9%, зменшення обсягу валових інвестицій – близько 30% [16], високий рівень інфляції, значний рівень дефіциту бюджету, зростання державного боргу, негативне сальдо торгового балансу, девальвація національної грошової одиниці. Вжиті урядом і НБУ заходи спрямовані на подолання кризових явищ в економіці не завжди сприяли макроекономічній стабільності. Починаючи із 2010 року все таки відновлено економічне зростання, проте його темпи залишаються низькими. Зокрема за підсумками

2012 року темпи приросту ВВП становили тільки 0,3 %, а за підсумками 2013 року – -0,03% [15]. Незважаючи на відносну монетарну, цінову та валютно-курсову стабільність в країні не було відновлено кредитування. Банківська система так і не змогла оговратись від кризових потрясінь попереднього періоду, як наслідок не спостерігалось активізації інвестиційної діяльності. За незмінності номінального курсу національної валюти, реально (РЕОК) за рахунок більш високого рівня інфляції ніж у країнах, які є торговельними партнерами, по суті національна валюта ревальвувала, що створювало передумови до погіршення стану платіжного балансу. Фактором, який негативно впливав на стан платіжного балансу, також була девальвація національної валюти у попередній період, яка надалі призводила не скільки до зростання експорту і зменшення імпорту, як до подорожчання імпорту і здешевлення експорту. Вирівнювання платіжного балансу, як і в попередні періоди, було можливим за рахунок фінансових запозичень з боку уряду (до 2008 року за рахунок запозичень приватного сектору) та поступового зменшення валютних резервів через проведення валютних інтервенцій із 26,5 млрд дол. США у 2008 р. до 20,4 млрд дол. США у 2013 р. [14]. Як наслідок державний борг як у абсолютному обсязі, так і по відношенню до ВВП суттєво зростає. За рахунок запозичень уряд збільшував видатки бюджету, які в свою чергу через збільшення платоспроможного попиту стимулювали зростання імпорту. За відсутності реальних економічних реформ, стимулів щодо розвитку підприємницького сектору, погіршення стану платіжного балансу, зменшення валютних резервів, високому інфляційному тиску, зменшення обсягів кредитування та інвестицій в національній економіці створювались передумови до девальвації національної валюти і подальшого погіршення макроекономічної ситуації.

Наступний етап (2014-2015 рр.) можна охарактеризувати як поєднання м'якої монетарної та м'якої фіскальної політики. Під впливом вище перелічених факторів, а також погіршенні політичної ситуації, наявних соціальних конфліктів та військової агресії з боку Російської Федерації різко погіршилась соціально-економічна ситуація. Девальвація національної грошової одиниці з 8,0 грн за один американський долар до майже 27,0 грн (на рівні майже 260%) призвела до спаду ВВП у 2014 р. на рівні 6,8% та 9,6% у 2015 р. відповідно, зростання інфляції до 24,9% у 2014 р. та 43,3% у 2015 відповідно [14], зменшення валютних резервів, спаду інвестицій, зростання державного боргу тощо. Економічна ситуація, як і макроекономічна політика уряду у 2014-2015 рр., в певній мірі подібна до ситуації 1991–1996 років. Спад ВВП, високий рівень інфляції, рівень дефіцитності бюджету сягає двозначних чисел, який фінансується за рахунок емісійних коштів шляхом викупу боргових зобов'язань уряду на вторинному ринку (на первинному на відміну від першої половини 90-х законодавчо заборонено). До 70 % боргових зобов'язань уряду виявилось у портфелі НБУ. Фактично фондовий канал емісії грошей стає основним, проте враховуючи, що це державні цінні папери, а акумульовані в такий спосіб кошти урядом не використовуються в достатній мірі для стимулювання розвитку економіки, зростання національного виробництва, то такі гроші не мають достатнього ні інвестиційного, ні грошового мультиплікативного ефекту, натомість ще більше провокують інфляційний процес.

Таблиця 6

## Динаміка основних макроекономічних показників України (2014-2015 рр.)

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІЦП), %	Валютний курс на кінець року (щодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
2014	- 6,8	24,9	11,89	5,0	70,3	-10,1	14,0	62,5	7,5
2015	- 9,6	43,3	24,0	2,9	79,4	0,04	22,0	61,1	13,3

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [15, 16].

Монетарна політика НБУ в цей час головним чином була спрямована на підтримку ліквідності банківської системи через надання значних обсягів рефінансування комерційним банкам з метою запобігання їх банкрутств, кризи платежів тощо. В такій ситуації комерційні банки, маючи зобов'язання в іноземній валюті та очікуванні девальвації національної валюти з огляду на наявну макроекономічну кон'юнктуру, скуповували іноземну валюту чи проводили спекулятивні операції і таким чином ще більше підривали курс національної валюти, спустошуючи тим самим валютні резерви, якими НБУ навздогін ситуації намагався гасити пожежу на валютному і грошово-кредитному ринку країни. Суттєво зріс рівень мультивалютності економіки до 32,2% [15]. Зниження курсу національної валюти через відповідні канали впливу призвело до зростання інфляції, так як в ринковому кошику споживача значну питому вагу займають імпортні товари, та товари у структурі собівартості яких значну частку становлять імпортні ресурси, насамперед, енергоносії та імпортне обладнання й технології, що через амортизаційні відрахування призводить до збільшення витрат виробництва. Крім того внутрішня ціна через певний часовий лаг, як правило завжди має тенденцію до зрівняння із зовнішньою. Із девальвацією національної валюти девальвувала в цілому національна економіка та рівень доходів і заробітних плат населення. Можливо в такій ситуації рівень координації фіскальної і монетарної політики мав би бути іншим, а пріоритетом для

уряду і НБУ повинні були бути не скільки підтримка ліквідності банківської системи шляхом здійснення рефінансування в мільярдах обсягах комерційних банків і збільшення бюджетних витрат за рахунок зростання бюджетного дефіциту і державного боргу, а все таки забезпечення монетарної стабільності, і збалансованості бюджету, як основних передумов макроекономічної стабільності. Як наслідок спад ВВП і рівень інфляції не були б такими відчутними, не була б підірвана довіра з боку населення і господарюючих суб'єктів до такого важливого інституту економіки, як банківська система, в цілому фінансово-кредитний сектор. В середині 90-х стало очевидним, що однією з основних умов соціально-економічного розвитку, відновлення економічного зростання є забезпечення макроекономічної стабільності, важливою компонентою якого є саме монетарна стабільність. (В той період на це пішли ціною грошового голоду і бартеризації економіки.). На жаль, саме ця позиція була проігнорована у 2014-2015 роках.

Наступний етап (2017 р. – сьогодні). Фіскальну і монетарну політику цього періоду досить складно віднести як до м'якої, так і жорсткої. Скоріш за все відносно жорсткі як монетарна, так і фіскальна політика. Попри наявний військовий конфлікт, анексію територій і агресію з боку Російської Федерації на сході країни на мінімальному рівні все таки відновлено економічне зростання: у 2016 р. – 2,3%, у 2017 – 2,5% та у 2018 р. – 3,3%, р. [15]. Поступово зменшується державний борг, хоча його рівень є небезпечний для фінансової системи, спостерігається тенденція до збільшення валютних резервів, є спроби проведення деяких інституційних реформ, після відмови від режиму фіксованого валютного курсу досить волатильним є валютний ринок. Реформування податкової системи та спроби підняти рівень соціальних стандартів, заробітних плат не носять системний характер. Власне їх підвищення через наявний платоспроможний попит призводить в більшій мірі до зростання імпорту і погіршення стану торгового балансу та до зростання рівня інфляції ніж до реального економічного зростання, яке, як уже було зазначено, впродовж останніх трьох років є мінімальним. За даний період під час зростання номінального ВВП (індекс-дефлятор ВВП становить близько 20 % щорічно), майже не змінною залишається обсяг наявної грошової маси, як наслідок рівень монетизації економіки (навіть з врахуванням розвитку системи безготівкових розрахунків) суттєво зменшився до 40%, проте збільшилась швидкість обігу грошей, що власне негативно позначається на показниках інфляції, рівні процентних ставок, валютному курсі. Такі процеси є свідченням насамперед того, що, на жаль, не відновлена довіра до банківської системи, високим залишається рівень тіньової економіки, не достатньо розвинутим фондовий ринок. Суттєве скорочення обсягів кредитування національної економіки, в свою чергу, негативно позначилось на динаміці інвестицій, розвитку підприємницького сектору, динаміці ВВП країни. Особливо не покращилась ситуація зі станом платіжного балансу, іноземні інвестиції практично відсутні, відомі світові та європейські бренди в умовах значних політичних та макроекономічних ризиків, високого рівня корупції та недостатньо сформованого інституційного середовища не ризикують заходити на внутрішній ринок. Експорт, основною компонентою якого залишається сировинна складова, а не високотехнологічна продукція, сильно залежить від кон'юнктури світових ринків. Високотехнологічний імпорт по більшості товарних позиціях, як і енергоносії, не мають замінників на внутрішньому національному ринку, насамперед з огляду на недостатню розвиненість вітчизняного виробництва та все ще високий рівень енергомосткості національної економіки (національного виробництва).

Спроби зменшення рівня інфляції через використання, з огляду на практику багатьох країн, режиму інфляційного таргетування, основним інструментом якого є зміна процентної ставки, не призвели до бажаного результату. Основна причина полягає в тому, що природа інфляції в Україні не носить виключно монетарний характер, а пов'язана з несформованістю та недостатньою розвиненістю таких ринкових інститутів, як підприємницький сектор, насамперед інноваційно-активний бізнес, банківська система, фондовий ринок, валютний ринок, сектор спеціалізованих небанківських фінансово-кредитних установ.

Таблиця 7

**Динаміка основних макроекономічних показників України (2016 р. – сьогодні)**

Показники	Темп приросту ВВП, %	Рівень інфляції (ІСЦ), %	Валютний курс на кінець року (щодо дол. США)	Дефіцит бюджету, % до ВВП	Державний борг, % до ВВП	Сальдо платіжного балансу, % до ВВП	Рівень облікової ставки на кінець року, %	Рівень монетизації, % (грошова маса до ВВП)	Валютні резерви, млрд дол.
2016	2,3	12,4	27,2	2,9	81,0	0,05	14,0	50,0	15,5
2017	2,5	13,7	28,1	1,9	73,1	0,09	14,5	40,0	18,8
2018	3,3	9,8	27,5	2,4	61,5		18,0		20,8

Примітка: \* – дані за 2018 р. попередні.

Джерело: розраховано та складено автором на основі даних [15, 16].

Головними цілями фіскальної і монетарної політики на даному етапі є забезпечення стабільності гривні, зменшення величини державного боргу, забезпечення збалансованого бюджету, відновлення кредитування економіки, забезпечення ефективного функціонування банківської системи, сприяння розвитку підприємницького сектору, стимулювання економічного зростання з урахуванням можливих

коливань зовнішньої та внутрішньої кон'юнктури. Цієї мети можна досягти шляхом керування динамікою грошової пропозиції відповідно до попиту з боку економічної системи, використовуючи відповідні інструменти грошово-кредитної політики та вдосконалення системи оподаткування і створення сприятливих фіскальних, регуляторних, інфраструктурних умов для розвитку бізнес-середовища, використовуючи відповідні інструменти бюджетно-податкової політики. НБУ і надалі необхідно підтримувати стабільність грошової одиниці з урахуванням взаємопов'язаної динаміки процентних ставок, рівня інфляції та обмінного курсу. В свою чергу, з боку уряду важливо не допускати зростання дефіциту бюджету при одночасному зменшенні податкового навантаження на підприємницький сектор.

**Висновки.** Відповідно до змін в макроекономічному й інституційному середовищі змінюються підходи до проведення та реалізації монетарної і фіскальної політики. У зв'язку з трансформаційними процесами, що відбуваються в національній економіці, зокрема у фінансово-кредитній сфері, банківській системі, бюджетній системі, податковій сфері необхідно постійно вдосконалювати методи та інструменти реалізації грошово-кредитної і бюджетно-податкової політики. Саме монетарна і фіскальна політика повинні відігравати вагомий роль у забезпеченні макрофінансової стабільності, сприянні розвитку внутрішнього ринку та національного товаровиробника, стимулюванні економічного зростання. Нове стратегічне бачення координації монетарної і фіскальної політики повинно передбачати врахування довгострокових перспектив під час реалізації відповідних заходів уряду і центрального банку. Важливим і необхідним завданням на сучасному етапі є гнучке поєднання ринкового та державного регулювання економіки з врахуванням інституційних змін. Відповідний баланс даних компонентів може сприяти більшій ефективності економічної політики, що є одним з головних чинників макроекономічної стабільності, забезпечення розвитку економіки України та підвищення добробуту населення.

### Література

1. Дзюблук О. Особливості реалізації валютної політики в Україні в умовах світової фінансової кризи / О. Дзюблук // Банківська справа. – 2010. – № 10 – С. 55–64.
2. Єфіменко Т. Розвиток інституційних засад взаємодії фіскальної та монетарної політик України / Т. Єфіменко // Економіка України. – 2018. – № 1. – С. 13–33.
3. Кораблін С. Валютний курс гривні: деякі ефекти та обмеження / С. Кораблін // Економіка України. – 2010. – № 4. – С. 76–87.
4. Кричевська Т. Фінансово-економічна криза та виклики для грошово-кредитної політики / Т. Кричевська // Економіка України : політико-економічний журнал. – 2010. – № 4. – С. 74–75.
5. Мануїлов О.В. Посилення координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики як інструмент забезпечення макроекономічної стабільності [Електронний ресурс] / О. В. Мануїлов // Наукові праці НДФІ. – 2017. – Вип. 2. – С. 77–87. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi\\_2017\\_2\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2017_2_7)
6. Міщенко В.І. Удосконалення монетарної політики та регулювання фінансових систем / В.І. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 5. – С. 21–27.
7. Міщенко В.І. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку [Електронний ресурс] / В. І. Міщенко, І. М. Льон // Фінанси України. – 2017. – № 4. – С. 75–93. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2017\\_4\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_4_7).
8. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В.С. Стельмаха. – К. : Центр наук. досл. НБ України, УБС НБУ, 2009. – 404 с.
9. Лагутін В.Д. Монетарна політика в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізми реалізації / Лагутін В.Д., Кричевська Т.О. – Київ : КНЕУ, 2004.
10. Лагутін В.Д. Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці: довіра, стратегія, механізми реалізації : монографія / Лагутін В.Д. – Київ: КНТЕУ 2007. – 248 с.
11. Литвицький В. Різких курсових коливань влада не допустить / В. Литвицький // Урядовий кур'єр. – 2005. – № 63. – Ст. 4.
12. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки / Лютий І.О. – Київ : Атіка, 1999.
13. Лютий І. Фінансово-економічна криза 2008–2010 рр.: деякі чинники та уроки / І. Лютий, О. Юрчук // Вісн. Нац. банку України. – 2011. – № 2. – С. 10–16.
14. Охріменко О. Макроекономічний розвиток України у 2011–2012 роках / О. Охріменко // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 12. – С. 3–4.
15. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.
16. Офіційний сайт Держкомстату [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
17. Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/UKR>.
18. Грошово-кредитна політика в Україні / Стельмах В.С., Єпіфанов А.О., Гребенник Н.І., Міщенко В.І. – Київ : Знання, 2003.
19. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку / за ред. чл.-кор. НАН України А. Даниленка. – К. : Фенікс, 2008. – 440 с.
20. Шаповалова М. Становлення монетарної та фіскальної політики в Україні / М. Шаповалова, Т. Єрліна // Вісник НБУ. – 2004. – № 10. – Ст. 8–10.

### References

1. Dziubliuk O. Osoblyvosti realizatsii valiutnoi polityky v Ukraini v umovakh svitovoi finansovoi kryzy / O. Dziubliuk // Bankivska sprava. – 2010. – № 10 – S. 55–64.
2. Yefimenko T. Rozvytohk instytutsiinykh zasad vzaiemodii fiskalnoi ta monetarnoi polityk Ukrainy / T. Yefimenko // Ekonomika Ukrainy. – 2018. – № 1. – С. 13–33.
3. Korablin S. Valiutnyi kurs hryvni: deiaki efekty ta obmezhenia / S. Korablin // Ekonomika Ukrainy. – 2010. – № 4. – S. 76–87.
4. Krychevska T. Finansovo-ekonomichna kryza ta vyklyky dlia hroshovo-kredytnoi polityky / T. Krychevska // Ekonomika Ukrainy : polityko-ekonomichnyi zhurnal. – 2010. – № 4. – S. 74–75.
5. Manuilov O.V. Posylennia koordynatsii hroshovo-kredytnoi ta biudzheto-podatkovoi polityky yak instrument zabezpechennia makroekonomichnoi stabilnosti [Elektronnyi resurs] / O. V. Manuilov // Naukovi pratsi NDFI. – 2017. – Vyp. 2. – S. 77–87. – Rezhym dostupu : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi\\_2017\\_2\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npdfi_2017_2_7)



6. Mishchenko V.I. Udoskonalennia monetarnoi polityky ta rehuliuвання finansovykh system / V.I. Mishchenko // Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy. – 2011. – № 5. – S. 21–27.
7. Mishchenko V.I. Rol monetarnoho rehuliuвання u stymuliuванні ekonomichnoho rozvytku [Elektronnyi resurs] / V. I. Mishchenko, I. M. Lon // Finansy Ukrainy. – 2017. – № 4. – S. 75–93. – Rezhym dostupu : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2017\\_4\\_7](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2017_4_7).
8. Monetarna polityka Natsionalnoho banku Ukrainy: suchasnyi stan ta perspektyvy zmin / za red. V.S. Stelmakha. – K. : Tsentr nauk. dosl. NB Ukrainy, UBS NBU, 2009. – 404 s.
9. Lahutin V.D. Monetarna polityka v transformatsiinii ekonomitsi: dovira, stratehiia, mekhanizmy realizatsii / Lahutin V.D., Krychevska T.O. – Kyiv : KNEU, 2004.
10. Lahutin V.D. Biudzhetna ta monetarna polityka: koordynatsiia v transformatsiinii ekonomitsi: dovira, stratehiia, mekhanizmy realizatsii : monohrafiia / Lahutin V.D. – Kyiv: KNTEU 2007. – 248 s.
11. Lytvitskyi V. Rizkykh kursovykh kolyvan vlada ne dopustyt / V. Lytvitskyi // Uriadovyi kurier. – 2005. – № 63. – St. 4.
12. Liutyi I.O. Hroshovo-kredytna polityka v umovakh perekhidnoi ekonomiky / Liutyi I.O. – Kyiv : Atika, 1999.
13. Liutyi I. Finansovo-ekonomichna kryza 2008–2010 rr.: deiaki chynnyky ta uroky / I. Liutyi, O. Yurchuk // Visn. Nats. banku Ukrainy. – 2011. – № 2. – S. 10–16.
14. Okhrimenko O. Makroekonomichnyi rozvytok Ukrainy u 2011–2012 rokakh / O. Okhrimenko // Finansovyi rynok Ukrainy. – 2010. – № 12. – S. 3-4.
15. Ofitsiinyi sait Natsionalnoho banku Ukrainy [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://bank.gov.ua>.
16. Ofitsiinyi sait Derzhkomstatu [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
17. Ofitsiinyi sait MVF [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu : <http://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/UKR>.
18. Hroshovo-kredytna polityka v Ukraini / Stelmakh V.S., Yepifanov A.O., Hrebennyk N.I., Mishchenko V.I. – Kyiv : Znannia, 2003.
19. Finansovo-monetarni vazheli ekonomichnoho rozvytku / za red. chl.-kor. NAN Ukrainy A. Danylenka. – K. : Feniks, 2008. – 440 s.
20. Shapovalova M. Stanovlennia monetarnoi ta fiskalnoi polityky v Ukraini / M. Shapovalova, T. Yerlina // Visnyk NBU. – 2004. – № 10. – St. 8–10.

Рецензія/Peer review : 15.12.2018

Надрукована/Printed : 07.02.2019  
Рецензент: д. е. н., проф. Нікіфоров П. О.