

УДК 336.27

П. А. Мороз

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ОПТИМІЗАЦІЯ МЕХАНІЗМІВ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ СУЧАСНИХ КРИЗ: КООРДИНАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

У статті розглянуто причини сучасних економічних криз, їх вплив на формування сучасних підходів до макроекономічного регулювання з метою забезпечення економічного зростання та підвищення рівня суспільного добробуту. Також розроблено рекомендації щодо оптимізації механізмів державного регулювання економіки України на основі координації грошово-кредитної та бюджетної політики.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, бюджетна політика, економічна криза, інфляція, бюджетний дефіцит, державні цінні папери, монетизація економіки, ліквідність, валютно-курсове регулювання, економічне зростання, суспільний добробут.

Пріоритетним завданням економічної політики держави є забезпечення стійкого довгострокового економічного розвитку з використанням необхідних важелів макроекономічного регулювання, де грошово-кредитна та бюджетна політика є його найважливішими складовими.

В окремі періоди функціонування економічних систем грошово-кредитним і бюджетним інструментам відводилася різна роль. Проте кризові явища, що в останні роки сколихнули провідні країни світу і призвели до падіння темпів економічного розвитку, довели необхідність взаємоузгодженої реалізації механізмів грошово-кредитної і бюджетної політики з метою відновлення порушеної стійкості фінансово-кредитної та банківської систем цих країн як провідних чинників відновлення докризових темпів економічного зростання.

Ефективність координації грошово-кредитної та бюджетної політики досліджується у працях таких сучасних економістів, як Р. Піндайк, Дж. Стігліц, Р. Солоу, Ф. Рібе, М. Спенс, Я. Тінберген та ін. Дана проблематика також розглядається й у працях таких вітчизняних вчених, як А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, Т. Ковальчук, В. Лагутін, І. Радіонова, В. Федосов та ін.

Разом з тим деякі аспекти координації не отримали адекватного відображення у сучасних дослідженнях, зокрема що стосується аналізу динаміки вітчизняної економіки в посткризових умовах — тут насамперед необхідним є ґрунтовний підхід до вивчення напрямів взаємоузгодження цілей та відповідних інструментів у рамках грошово-кредитної та бюджетної політики для забезпечення економічного зростання та підвищення рівня суспільного добробуту.

Метою статті є дослідження напрямів координації грошово-кредитної та бюджетної політики в рамках державного регулювання економіки України

для забезпечення економічного зростання та підвищення рівня суспільного добробуту. Зазначене питання розглядається у двох аспектах: перший включає вивчення взаємозв'язку грошово-кредитної та бюджетної політики кризь призму їх цілей та інструментів у вигляді гіпотетичної структурної моделі, другий — аналіз стратегічних сфер координації обох політик у посткризовий період, визначення недоліків у їх реалізації та надання рекомендацій щодо напрямів поліпшення результатів економічного розвитку.

Обґрунтованість необхідності координації грошово-кредитної та бюджетної політики підтверджується природою кризи, яка з самого початку стала наслідком «перегрітого» фінансового ринку, на якому утворилися «фінансові бульбашки» (біржова оцінка акцій кратно перевищила вартість репрезентованого ними реального капіталу) [2, с. 4]. Друга половина 2011 року підтвердила, що кризові явища 2008–2009 рр. — це лише перший етап, наслідки якого не були подолані повністю, й після стадії ремісії уряди провідних країн зіткнулися вже з проблемами в сфері державних фінансів — уповільнення темпів росту ВВП, скорочення державних видатків, збільшення боргового тягаря й, як наслідок, переддефолтний стан деяких колись потужних економік світу. На другому етапі кризи особливу роль бюджетної політики у відновленні економічного зростання вбачають нобелівські лауреати Дж. Стігліц, Р. Солоу та М. Спенс, які наголошують на тому, що традиційні інструменти грошово-кредитної політики на тлі останніх подій себе вичерпали, а тому необхідним є перехід до використання інструментів податково-бюджетної політики та новаторським підходам користування грошами та кредитом [1, с. 51].

Отже, якщо перша хвиля кризи виявила обмеженість, а в окремих випадках і неспроможність існуючих механізмів та інструментів монетарної політики, то події 2011 року засвідчують необхідність перегляду підходів до реалізації бюджетної політики для подолання дестабілізуючих наслідків кризових явищ.

Стабільність фінансової системи України та динаміка темпів економічного розвитку були також порушені дестабілізуючим впливом кризових явищ декількох останніх років. Вітчизняна економічна система вимагає виважених підходів до макроекономічного регулювання. Тому в умовах посткризового відновлення економіки України важливим завданням є забезпечення ефективної взаємодії в діяльності Уряду, Міністерства фінансів та Національного банку України. А саме, координація грошово-кредитної і бюджетної політики, на нашу думку, повинна полягати у ліквідації суперечностей в процесі їх розробки та реалізації з метою сприяння досягненню загальних цілей економічної політики, якими є стійке економічне зростання, довгострокова цінова стабільність, скорочення дефіциту державного бюджету тощо.

Перш ніж проаналізувати результати макроекономічної політики в Україні в умовах впливу сучасних криз, продемонструємо взаємозв'язок грошово-кредитної та бюджетної політики, а також їх вплив на досягнення стратегічних цілей макроекономічного регулювання, у вигляді гіпотетичної структурної моделі, яка складається з трьох рівнів:

• кінцеві результати — це вищі цілі економічного розвитку, які полягають у підвищенні загального рівня суспільного добробуту та виражені у таких показниках, як індекс людського розвитку (ІЛР), індекс економічної свободи (ІЕС), чистий економічний добробут (ЧЕД) тощо.

• проміжні результати — це цілі грошово-кредитної та бюджетної політики, які, в свою чергу, є засобами досягнення кінцевих цілей суспільного розвитку. Проміжними цілями виступають: динаміка економічного зростання, приріст ВВП на душу населення, низькі темпи інфляції, зниження рівня безробіття.

• керований вплив — дії держави, направлені на зміну екзогенних параметрів у рамках макроекономічної політики, що, у свою чергу, веде до змін проміжних і кінцевих результатів.

Представлені рівні включають блоки, кожен з яких складається з декількох показників (рис. 1).

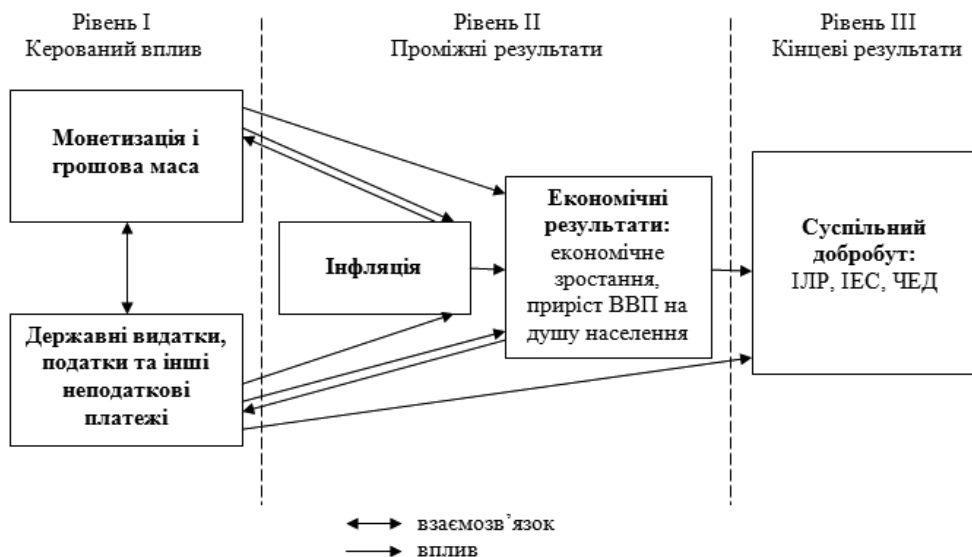


Рис. 1. Теоретично узагальнена структурна модель координації грошово-кредитної та бюджетної політики на основі взаємоузгодження основних цілей

Розглянемо більш детально взаємозв'язки в представленій моделі, зокрема ті, що стосуються взаємодії суб'єктів монетарної та бюджетної сфери.

На третьому рівні моделі показовим є індекс людського розвитку, який включає в себе, окрім іншого, показники довготривалості життя та освіти, на які безумовно впливають державні видатки на охорону здоров'я та освіти відповідно.

Другий рівень моделі складається з блоків «інфляція» та «економічні результати». Відзначимо, що ВВП на душу населення одночасно є одним із елементів кінцевих результатів і в той же час проміжним результатом. Також у рамках другого рівня, блок «інфляція» впливає на блок «економічні результати», а саме на темпи економічного зростання.

І нарешті перший рівень — рівень координації цілей грошово-кредитної та бюджетної політики. Блок «монетизація і грошова маса» впливає на блок другого рівня «економічні результати», так само як і блок «державні видатки», оскільки існує взаємозв'язок між обсягами державних видатків і розміру ВВП на душу населення. Крім цього, блок «державні видатки» безпосередньо впливає на суспільний добробут.

Дана модель носить загальний характер і демонструє взаємозв'язок ключових орієнтирів грошово-кредитної та бюджетної політики та їх вплив на результати суспільного розвитку, підвищення рівня суспільного добробуту.

Отже, до стратегічних сфер координації грошово-кредитної та бюджетної політики можна віднести:

- встановлення оптимального рівня інфляції у довгостроковому періоді;
- фінансування бюджетного дефіциту через ринок державних цінних паперів;
- підвищення рівня монетизації економіки;
- валютно-курсове регулювання.

Законодавчо врегульовано, що НБУ в рамках реалізації грошово-кредитної політики прагне забезпечити стабільність цін, тоді як уряд має турбуватися насамперед про зростання виробництва. Очевидно, що збільшення темпів зростання номінальних доходів бюджету досить легко досягається завдяки інфляції. Тому, основною ціллю є забезпечення неінфляційного зростання ВВП й згладжування піків волатильності цін, що особливо спостерігалися в 2008 та 2010 роках (рис. 2), та має досягатися завдяки ефективній координації діяльності уряду та НБУ.



Рис. 2. Динаміка індексу споживчих цін (2005–2011 рр.) [4]

Актуальним на сьогодні для провідних економік світу, у тому числі й для вітчизняної економіки, є питання ефективної бюджетної політики, а саме проблеми фінансування дефіциту бюджету за рахунок збільшення

боргового тягаря. Нобелівський лауреат Дж. Стігліц стверджує, що в умовах слабкості економіки державні видатки можуть стимулювати економічне зростання [1, с. 51]. З цією думкою погоджується й вітчизняний економіст В. Лагутін, який додає, що у стратегічному плані боргова політика держави має більшою мірою спрямовуватися на інвестиційні цілі [2, с. 10]. Тому, в умовах зростання бюджетних видатків, саме ринок державних цінних паперів має стати дієвим інструментом фінансування бюджетного дефіциту, як наслідок ефективної взаємодії бюджетної та грошово-кредитної політики. Починаючи з 14 травня 2009 року, коли Міністерство фінансів України розпочало практику первинного розміщення державних цінних паперів на ринкових засадах, ринок вітчизняних ОВДП значно виріс, адже дане рішення забезпечило зміцнення довіри інвесторів та сприяло збільшенню капіталізації вторинного ринку цінних паперів.

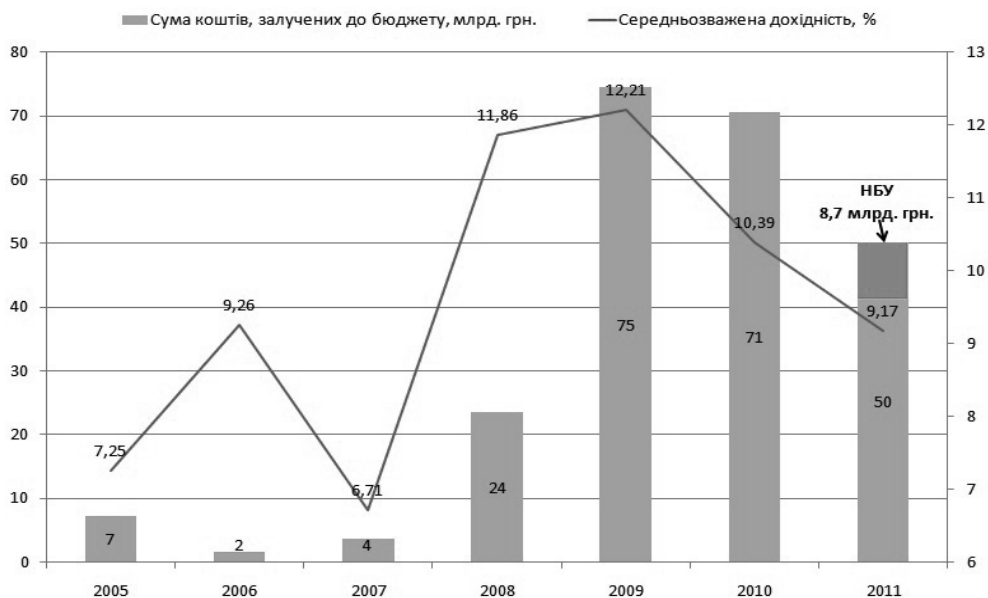


Рис. 3. Динаміка ринку державних цінних паперів (2005–2011 рр.) [5]

Щоправда динаміка росту ринку ОВДП та обсягів залучених коштів до державного бюджету була загальмована в другій половині 2011 року, коли боргова криза у провідних країнах світу посіяла недовіру серед потенційних інвесторів до даного державного інструменту на вітчизняному фондовому ринку (рис. 3). До того ж, з метою недопущення девальвації гривні й стримування інфляційних чинників, НБУ через валютний і кредитний канали знизив ліквідність банківської системи (рис. 4) — основного інвестора в державні облигації (рис. 5), що стало однією з вагомих причин провалів первинних аукціонів з продажу ОВДП й неможливості виконати основну функцію державних цінних паперів — профінансувати дефіцит державного бюджету. Таким чином,

виникла розбіжність між цілями грошово-кредитної та бюджетної політики. Тому з метою координації цілей обох політик у 2011 році загальний обсяг викуплених НБУ державних облігацій України в рамках підтримки фінансово-економічної політики Уряду становив 8,7 млрд грн. З метою недопущення ситуацій неузгодженості, необхідною умовою видається координація цілей НБУ та Міністерства фінансів через фінансове планування та прогнозування виконання державного бюджету, зокрема з питань визначення джерел фінансування бюджетного дефіциту та оптимальної структури боргу.

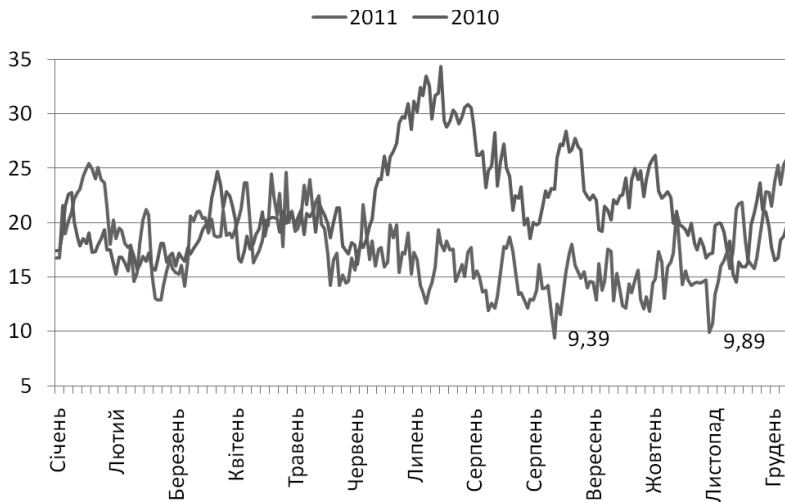


Рис. 4. Динаміка залишків коштів на кореспондентських рахунках банків [6]

Що стосується валютно-курсової політики, то в умовах «зжаття» ліквідності банківської системи та реалізації заходів з недопущення відпливу коштів банків на міжбанківський валютний ринок, у 2011 році вдалося стримати динаміку курсу гривні до долара США (рис. 6). Проте, враховуючи зростання державного боргу (з \$54,2 млрд на 1.01.2011 року до \$59,2 млрд на 1.01.2012 року [5]) та зменшення золотовалютних резервів (\$34,5 млрд на 1.01.2011 року проти \$31,8 млрд на 1.01.2012 року [6]), виникає занепокоєння щодо ефективності бюджетної політики 2012 року. Зокрема в даному випадку доцільно видається помірна девальвація гривні, що безумовно позитивно вплине на дохідну частину державного бюджету, тим самим послабивши борговий тиск.

Таким чином, підсумовуючи вищесказане, виокремимо такі практичні рекомендації в контексті проведеного дослідження, на які варто звернути увагу суб'єктам реалізації грошово-кредитної та бюджетної політики в Україні в посткризових умовах функціонування економіки з метою оптимізації макроекономічного регулювання на основі їх координації та забезпечення економічного зростання й підвищення загального рівня суспільного добробуту.

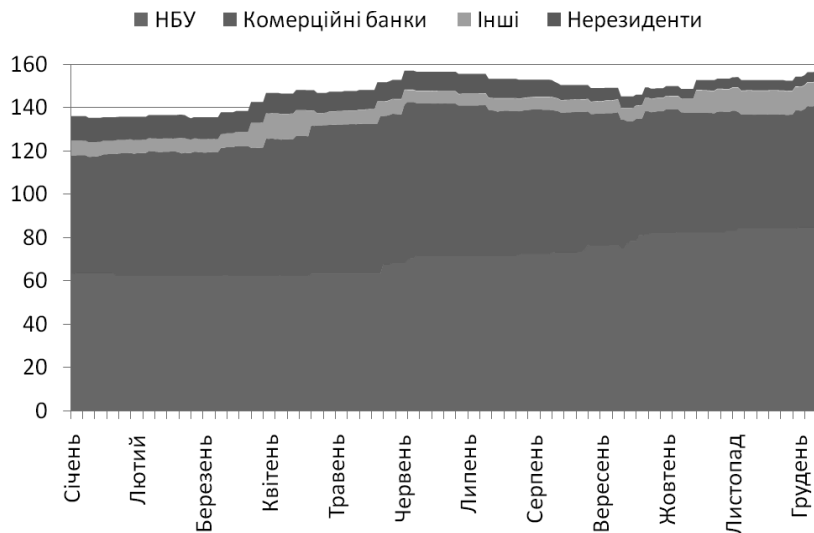


Рис. 5. Динаміка ринку ОВДП, які знаходяться в обігу, у 2011 році, млрд грн [6]

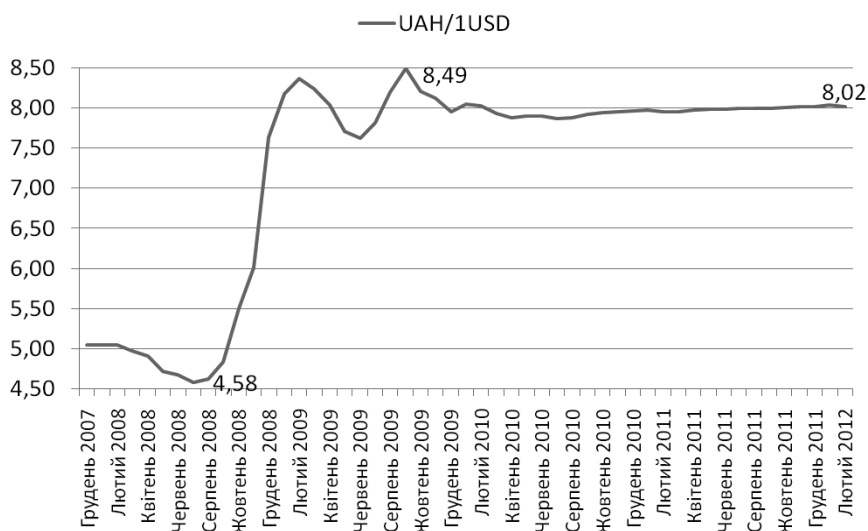


Рис. 6. Динаміка середньозваженого курсу гривні до долара США на міжбанківському ринку [6]

Проміжні результати координації грошово-кредитної та бюджетної політики мають досягатися в умовах неінфляційного зростання ВВП й забезпечення стабільно невисоких темпів інфляції у довгостроковому періоді.

Дії НБУ тут мають бути направлені на згладжування піків волатильності цін, відповідності грошової маси та рівня монетизації економіки динаміці зростання товарної маси.

Бюджетна політика уряду, в свою чергу, має спрямовуватися на стимулювання економічного зростання шляхом направлення частини державних видатків на інвестиційно-інноваційні цілі. При цьому важливим завданням є дотримання бюджетної дисципліни на основі щорічного фінансового планування та прогнозування виконання державного бюджету.

Що стосується джерел фінансування бюджетного дефіциту, який безумовно збільшиться в умовах зростання видатків інвестиційного характеру, то ринок державних цінних паперів має стати тим дієвим інструментом, який здатен своєчасно покривати бюджетні дисбаланси, а роль НБУ полягає в забезпеченні достатнього рівня ліквідності банківського сектору, який є основним інвестором в урядові облигації.

Цілком очевидно, що досягнення проміжних цілей не варто очікувати у поточному році, а проблема заборгованості держави перед кредиторами є нагальною й досить актуальною. Тому координація грошово-кредитної та бюджетної політики тут має проявлятися в забезпеченні урядом своєчасної сплати відсотків та погашення власних боргових зобов'язань, а НБУ видається доцільним допустити помірну девальвацію гривні з метою дотримання збалансованості державного бюджету поточного року та нарощення власних золотовалютних резервів.

Все вищесказане, за умов забезпечення стабільності вітчизняної фінансової системи та мінімізації впливу зовнішніх дестабілізуючих факторів, безумовно має позитивно вплинути на підвищення рівня суспільного добробуту. Наразі ж Україна зайняла 76 позицію за ІЛР у 2011 році, погіршивши власний показник 2010 року на 7 позицій [3]. А це свідчить про наявність недоліків макроекономічного регулювання та, як показало дане дослідження, у подальшому потребує взаємоузгодженості дій Уряду, Міністерства фінансів та НБУ в контексті досягнення позитивної динаміки економічного розвитку в Україні.

На даному етапі координація грошово-кредитної та бюджетної політики має носити виключно довгостроковий характер.

Список літератури

1. Андерсен, К. Переосмысление экономики в изменившемся мире: три лауреата Нобелевской премии обсуждают уроки, извлеченные из кризиса [Текст] / К. Андерсен // *Финансы&Развитие*. — 2011. — Выпуск 48. — № 2. — С. 50–52.
2. Лагунін, В. Д. Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні [Текст] / В. Д. Лагунін // *Фінанси України*. — 2011. — № 10. — С. 3–14.
3. Національна Доповідь про людський розвиток 2011 «Україна: на шляху до соціального залучення». — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.undp.org.ua/files/ua_95644NHDR_2011_Ukr.pdf.
4. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] : Державна служба статистики України [сайт]. — Електронні дані. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/> — Назва з екрана.
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] : Міністерство фінансів України [сайт]. — Електронні дані. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/> — Назва з екрана.
6. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] : Національний банк України [сайт]. — Електронні дані. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/> — Назва з екрана.

П. А. Мороз

аспирант кафедры финансов Киевского национального университета имени Тараса Шевченко

ОПТИМИЗАЦИЯ МЕХАНИЗМОВ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННЫХ КРИЗИСОВ: КООРДИНАЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ

Резюме

В статье рассматриваются причины современных экономических кризисов, их влияние на формирование современных подходов к макроэкономическому регулированию с целью обеспечения экономического роста и повышения уровня общественного благосостояния. Также разработаны рекомендации по оптимизации механизмов государственного регулирования экономики Украины на основе координации денежно-кредитной и бюджетной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, бюджетная политика, экономический кризис, инфляция, бюджетный дефицит, государственные ценные бумаги, монетизация экономики, ликвидность, валютно-курсовое регулирование, экономический рост, общественное благосостояние.

P. A. Moroz

Postgraduate student of the Department of Finance Taras Shevchenko Kyiv National University

OPTIMIZATION OF THE MACROECONOMIC REGULATION MECHANISMS UNDER THE CRISIS: MONETARY AND BUDGET POLICY COORDINATION

Summary

The author examines the reasons of the modern economic crisis, its influence on the common approaches of macroeconomic regulation in economic growth provision and social development. Also recommendations are offered in this article in order to improve the state economic regulation in Ukraine by monetary and budget policy coordination.

Key words: monetary policy, budget policy, economic crisis, inflation, budget deficit, government bonds, monetization of the economy, liquidity, currency policy, economic growth, social welfare.