

Олександр ДЗЮБЛЮК

доктор економічних наук, професор, Західноукраїнський національний університет,
Тернопіль, Україна, alex5203@ukr.net
ORCID ID: 0000-0002-4967-823X

**ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ КООРДИНАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ
І ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК НЕОБХІДНОЇ УМОВИ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ**

Вступ. Монетарна і фінансова політика є головними важелями впливу держави на економіку за умов, коли потрібне оперативне реагування на ситуації, пов'язані із розгортанням кризових явищ унаслідок дії внутрішніх чи зовнішніх шоків. Це визначає важливість теоретичного обґрунтування основних аспектів координації монетарного і фінансового регулювання в умовах, коли важливою є злагоджена робота ключових державних інституцій у процесі застосування грошово-кредитних і податково-бюджетних важелів впливу на перебіг економічних процесів і життя суспільства.

Мета – з'ясувати основні теоретичні аспекти, практичні механізми, тенденції та закономірності реалізації монетарної і фінансової політики держави через призму взаємодії і координації ключових важелів відповідного державного впливу на перебіг економічних процесів.

Результати. Окреслено вагому роль монетарного і фінансового управління господарськими процесами як головних напрямів державного регулятивного впливу на економіку. Проаналізовано основні напрями наукових праць із фінансової теорії, що свідчить про серйозну увагу, яку приділяють провідні науковці світу питанням координації фінансової та монетарної політики. Монетарне і фінансове регулювання запропоновано розглядати як дві невід'ємні компоненти єдиного інституційного механізму забезпечення макрофінансової стабілізації, що на практиці організовує і реалізує держава як ключовий інститут ринкової економіки. Систематизовано сукупність факторів, що визначають інституційну взаємозалежність відповідних органів державного регулювання у процесі реалізації фінансової і монетарної політики. Визначено чотири основні сценарії поєднання заходів монетарної та фінансової політики у загальному механізмі державної економічної політики, що зумовлює рестрикційний чи експансійний характер впливу на економіку. Розглянуто чинники, які визначають особливості координації між методами фінансової та монетарної політики. Обґрунтовано елементи технічної організації процесу взаємодії монетарної і фінансової політики, що потребує практичного наповнення відповідного механізму взаємоузгодження двох напрямів державного регулювання.

Перспективи. Важливим напрямом наукових досліджень на найближчу перспективу слід вважати пошук подальших шляхів розширення й оптимізації механізму взаємодії на інституційному рівні монетарної і фіскальної політики у загальній системі державного регулювання економіки.

Ключові слова: монетарна політика, фіскальна політика, координація, макрофінансова стабільність, бюджет, податки, державний борг, інфляція, центральний банк, державне регулювання, банк, банківська система.

Табл.: 2, бібл.: 19.

Oleksandr DZIUBLIUK

Dr. Sc. (Economics), Prof., West Ukrainian National University, Ternopil, Ukraine,

alex5203@ukr.net

ORCID ID: 0000-0002-4967-823X

THEORETICAL ASPECTS OF MONETARY AND FISCAL POLICY COORDINATION AS A NECESSARY CONDITION FOR ENSURING MACROFINANCIAL STABILITY

Introduction. Monetary and fiscal policy are the main levers of the state's influence on the economy when prompt response to a crisis caused by internal or external shocks is required. This determines the importance of theoretical substantiation of the main aspects of coordination of monetary and fiscal regulation, when the coordinated work of key state institutions is important.

The purpose of the article is to clarify the main theoretical aspects and practical mechanisms of implementing the monetary and fiscal policy of the state through the prism of interaction and coordination of the impact on the economy.

Results. The role of monetary and fiscal regulation as the main directions of state influence on the economy is outlined. The modern financial theories are analyzed, which indicates serious attention paid to the coordination of fiscal and monetary policy. Monetary and fiscal regulation are considered as two components of the institutional mechanism for ensuring macro-financial stabilization. Factors of institutional interdependence of state institutions in the process of implementing fiscal and monetary policy are systematized. Four main scenarios of combination of monetary and fiscal policy measures are defined, which determines the restrictive or expansionary nature of the impact on the economy. Factors of coordination between fiscal and monetary policy methods are considered. The elements of the technical organization of the interaction of monetary and fiscal policy, which require practical filling of the mechanism of state regulation, are substantiated.

Perspectives. An important direction of scientific research for the future is the search for ways to optimize the mechanism of interaction at the institutional level of monetary and fiscal policy in the system of state regulation of the economy.

Keywords: monetary policy, fiscal policy, coordination, macro-financial stability, budget, taxes, public debt, inflation, central bank, government regulation, bank, banking system.

JEL Classification: E40, E42, E44, E50, E52, E62, E63, E69, H11, H32, H60.

Постановка проблеми. Монетарна і фінансова політика держави в умовах розгортання фінансово-економічних криз різних масштабів, причин і походження завжди виступали чи не найбільш важливими інструментами впливу на реальний сектор економіки через грошово-кредитну і бюджетну сферу, а відтак, слугували, по суті, фундаментом усієї антикризової архітектури у рамках відповідної державної економічної політики, спрямованої на забезпечення макрофінансової стабільності. Досягнення такої стабільності передбачає реалізацію комплексу заходів, спрямованих на забезпечення належного функціонування фінансової і кредитної системи країни, що сприяють стимулюванню розвитку реального сектору, а також проведенню реструктуризації економіки для кращого пристосування її до викликів, зумовлених глобалізацією світового господарства. Тому незаперечним є факт важливості монетарної і фінансової політики як головних важелів впливу держави на економіку за умов, коли потрібне оперативне реагування на ситуації, пов'язані із розгортанням кризових явищ унаслідок дії внутрішніх чи зовнішніх шоків.

Мінімізація впливу таких шоків є необхідною умовою забезпечення макрофінансової стабільності як базового чинника, що визначає можливість сталого економічного зростання, а відтак, саме координація монетарної і фінансової політики забезпечує стабільність інституцій, ринків і фінансової інфраструктури, що передбачає створення необхідного підґрунтя, яке зумовлює невразливість національного господарства до шоків та фінансових дисбалансів. А тому монетарне і фінансове регулювання економіки, будучи ключовими важелями передачі імпульсів державного впливу на реальний сектор, в останні десятиліття стали одними із найважливіших напрямів стабілізації

економічної ситуації, стимулювання господарської активності і платоспроможного попиту, а також ефективного донесення відповідних пакетів урядової допомоги до їхніх одержувачів – підприємств і домашніх господарств. Адаптація до глобалізаційних процесів, поглиблення інтеграції національних господарств у світову економіку і міжнародний розподіл праці, розширення торговельних і фінансових зв'язків між країнами стали факторами багаторазового посилення негативного впливу кризових явищ і макрофінансової нестабільності на діяльність усіх без винятку економічних агентів. За таких обставин з особливою актуальністю постає проблема теоретичного обґрунтування, оперативної розробки й реалізації адекватної стратегії протидії кризовим явищам в економіці засобами монетарної і фінансової політики, а також механізму їх оптимальної координації у рамках досягнення стратегічних цілей щодо забезпечення макрофінансової стабільності.

Важливість ефективною взаємодії між цими двома напрямками державної економічної політики з особливою гостротою виявилась в умовах широкомасштабної воєнної агресії, розпочатої проти нашої країни, що мала всеосяжний вплив на різноманітні аспекти господарського життя суспільства, включаючи і можливості належного економічного розвитку та реалізації відповідних регулятивних заходів держави, що охоплюють передусім інструменти монетарного і фінансового регулювання. За таких безпрецедентно складних економічних умов ефективна координація процесу реалізації монетарної і фінансової політики держави як ключових важелів, спроможних забезпечити макрофінансову стабільність, безперебійну роботу банківського сектору і реалізацію державою своїх функцій через бюджетний механізм, виступає, по суті, основою економічного виживання країни.

Тому з урахуванням вагової ролі науки як теоретичної бази практичних заходів державної економічної політики це вказує на важливість саме теоретичного обґрунтування основних аспектів координації монетарної і фінансової політики в умовах, коли як ніколи важливою є злагоджена робота ключових державних інституцій у процесі застосування грошово-кредитних і податково-бюджетних важелів впливу на перебіг економічних процесів і життя суспільства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Провідні науковці приділяють велику увагу аналізу механізму взаємодії монетарної і фінансової політики. Цій проблематиці присвятили свої праці Т. Андерсен [2], А. Дж. Ауербах [10], Р. М. Біллі [11], Б. Бернанке [7], Ф. Вітек [6], Ц. Ву [5], Ж.-Л. Гаффар [13], В. Г. Гейл [10], А. Діксіт [16], Г. Б. Еггертссон [12], Л. Ламбертіні [16], К. Лейт [19], К. Лейтемо [15], Дж. М. Кейнс [1], Е. М. Ліпер [19], Ф. С. Мішкін [14], М. Наполетано [13], Дж. Портес [18], С. Рен-Льюїс [18], Т. Сарджент [3], П. Туліп [9], Н. Уоллес [3], М. Урібе [17], Б. Фрідман [4], С. Шмітт-Грое [17], Ф. Шнайдер [2] та ін.

Водночас у дослідженнях увага зосереджена переважно на теоретичних аспектах координації монетарної і фінансової політики в умовах розвинутих ринкових відносин або на тих періодах реалізації фінансового і монетарного регулювання, які стосуються умов розгортання кризових явищ економічного характеру. Однак рівень розвитку національної економіки у періоди попередніх криз докорінно відрізняється від поточного, а відтак, невисвітленими залишаються головні теоретичні проблеми та сучасні тенденції щодо організації ефективної взаємодії і координації зусиль у процесі монетарного і фінансового регулювання.

Метою статті є з'ясування основних теоретичних аспектів, практичних механізмів, тенденцій та закономірностей реалізації

монетарної і фінансової політики через призму взаємодії і координації ключових важелів відповідного впливу держави на перебіг економічних процесів, а також проблем, що супроводжують державну регулятивну політику у монетарній та фінансовій сфері, що визначає підвищені ризики деформації усієї парадигми ринкових відносин з усіма негативними їх проявами для процесу розширеного відтворення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зростання економічної ролі держави, її втручання у процес суспільного виробництва і висока концентрація останнього модифікували традиційний механізм саморегулювання економіки, різко обмежили дію стихійних ринкових сил, а держава прийняла на себе цілу низку регулюючих функцій, особливо щодо розвитку державного сектору, а також регулювання ринкової кон'юнктури. Водночас серед головних напрямів державного регулятивного впливу на економіку найбільш вагової ролі набули монетарне і фінансове управління господарськими процесами. Адже періодичне виникнення економічних криз, що супроводжувалося коливанням цін і валютного курсу, банкрутствами підприємств, зростанням безробіття, змусило державу вдатися до розробки політики активного регулювання економіки з метою забезпечення її макрофінансової стабілізації та підтримання сталого розвитку, що найбільш зручно робити через монетарну і фінансову сфери, оскільки держава регулює сукупний попит і реальний національний дохід за допомогою величини грошової маси, обсягів кредитування, державних витрат, трансфертних виплат і оподаткування. А тому найефективнішими інструментами, що забезпечують досягнення цих цілей, виступають монетарна і фінансова політика як ключові засоби державного впливу на перебіг економічних процесів, що дають змогу реалізовувати заходи

щодо боротьби з інфляцією, згладжування циклічних коливань економіки, зниження рівня безробіття, стимулювання економічного зростання, формування доходів державного бюджету та здійснення ефективних бюджетних витрат на виконання державою своїх суспільних функцій.

Загалом теоретичні аспекти координації фінансової і монетарної політики вперше проаналізував Джон Мейнард Кейнс у фундаментальній праці “Загальна теорія зайнятості, процента і грошей”, в якій він запропонував IS-LM-модель для закритої економіки, що описує взаємодію між ринком товарів та грошовим ринком, де крива IS показує рівновагу на товарному ринку, а крива LM – відповідно рівновагу на грошовому ринку. Модель допомагає знайти співвідношення між ключовою ставкою та рівнем виробництва в економіці, а кінцевий ефект як фінансових, так і монетарних заходів залежить від показників економіки, які відображаються еластичністю кривих IS і LM, а відтак, еластичність процентної ставки і визначає ступінь впливу відповідної політики [1].

Водночас модель IS-LM не охоплювала безпосередньо питання інфляції та державного боргу, які згодом розглядали в рамках аналізу кореляції монетарної та фінансової політики. Тому пізніше Торбен Андерсен і Фрідріх Шнайдер у роботі “Координація фінансової та монетарної політики в рамках різних інституційних механізмів” зуміли пояснити вплив фінансової і монетарної політики на сукупний попит, вирішивши традиційну проблему компромісу між обсягом виробництва та рівнем інфляції. На думку цих авторів, незалежність монетарної та фінансової політики одна від одної не сприяє суспільному благу, а відсутність грошово-кредитних стимулів не дає змоги досягти оптимального обсягу виробництва при мінімальній інфляції [2].

Однак до середини 1980-х рр. фінансова наука і практика державного регулювання розглядали фінансову та монетарну політику здебільшого окремо, оскільки вважали, що державі достатньо впливати на економіку за допомогою податків і бюджетних витрат, а уряд може застосовувати з цією метою механізм державного боргу для стабілізації циклічних коливань. Монетарну політику розглядали як інструмент управління грошовою базою або ставкою процента, що надавало можливість державі впливати на динаміку інфляційних процесів через регулювання сукупного попиту. Водночас дві основні найвпливовіші економічні школи відстоювали пріоритетність використання або фінансової політики (кейнсіанська теорія) або монетарної політики (монетаристська теорія). І хоча кожна із них має свої сильні та слабкі сторони, та все ж практика останніх десятиліть і напрацьований досвід багатьох країн у подоланні різних фінансово-економічних криз показує різну ефективність впливу інструментів монетарної і фінансової політики на економічні процеси залежно від особливостей розвитку економіки та обставин виникнення і природи самих кризових явищ. Тому у 1980-х рр. поступового розвитку набув новий напрям макроекономічного аналізу, який вже більш ґрунтовно розглядає взаємодію фінансової та монетарної політики.

Вперше ідею про необхідність всебічного розгляду взаємодії фінансової та монетарної політики висунули Томас Сарджент і Нейл Уоллес, які у роботі “Деяка неприємна монетаристська арифметика” показали, що навіть якщо центральний банк є інституційно незалежним від уряду, він не може проводити незалежну монетарну політику, зокрема шляхом скорочення грошової маси і підвищення процентних ставок, з метою підтримки низької інфляції у разі, якщо уряд не вирішує проблеми, пов’язані

з бюджетним дефіцитом та державним боргом [3]. Адже якщо центральний банк скорочує темпи зростання грошової маси і підвищує процентні ставки, то це призводить до того, що так званий сеньйораж чи інфляційний податок – дохід, який уряд отримує від неявного оподаткування номінальних величин за інфляційною ставкою, знижується, а це означає, що в уряді виникає потреба при незмінних державних витратах і податках збільшувати боргове фінансування, внаслідок чого державний борг зростатиме. Своєю чергою, зростання державного боргу може змусити центральний банк відмовитися від політики жорсткого регулювання грошової маси та збільшити сеньйораж, що, як наслідок, призведе до зростання інфляції. Таким чином, в умовах незбалансованості монетарної і фіскальної сфери низька інфляція сьогодні може бути досягнута лише ціною набагато вищої інфляції у майбутньому, в тому числі із можливістю розгортання повномасштабних фінансових криз.

Саме у контексті протидії фінансовим кризам в рамках кейнсіанської теорії державного регулювання економіки низка сучасних досліджень розглядають необхідність координації заходів монетарної і фіскальної політики. Так, професор Гарвардського університету Бенджамін Фрідман пропонує розглядати відповідні регулятивні заходи держави у рамках нового дизайну фінансової системи, покликаного контролювати урядові витрати, з одного боку, та провадити неконвенційні заходи монетарної політики у рамках антикризових програм, з іншого [4]. У цьому ж контексті спрямовують своє дослідження фахівці центрального банку Канади Цзин Синтія Ву та Їнксі Ксі, котрі аналізують як конвенційні, так і неконвенційні інструменти реалізації монетарного і фіскального регулювання в період фінансових криз та

пропонують чотири моделі взаємодії фіскальної і монетарної політики в рамках неокейнсіанської теорії з тим, щоб з'ясувати вплив на інфляцію та природу виникнення розривів у сукупному виробництві і споживанні [5]. Також з позицій неокейнсіанської теорії обґрунтовують свої ідеї деякі фахівці МВФ, зокрема, Франциск Вітек, котрий виводить взаємозалежність монетарного та фіскального регулювання через процентну ставку, зміна якої показує, що місце і роль монетарної політики залежать від складу та очікуваних структурних змін у фіскальних інструментах [6].

Окрім аналізу основних аспектів взаємодії монетарної і фіскальної політики з погляду використання їх інструментів для подолання наслідків фінансових криз, ще одним важливим трендом фінансової науки у цій царині слід вважати дослідження механізмів координації фіскального та монетарного регулювання у контексті реалізації комплексу завдань центрального банку щодо забезпечення інфляційного таргетування. Цьому напряму присвячені дослідження таких авторів, як Бен Бернанке [7], Алан Грінспен [8], Пітер Туліп [9], Алан Ауербах і Вільям Гейл [10], Роберто Біллі [11], Гауті Еггертссон [12], Жан-Люк Гаффар і Мауро Наполетано [13], Фредерік Мішкін [14], Кай Лейтемо [15] та ін. У своїх працях вони аналізують ключові аспекти координації зусиль монетарної і фіскальної влади, які визначають можливості збереження інфляційного таргету на заданому рівні в умовах підвищеної волатильності і дестабілізації фінансових ринків, переоцінки вартості активів, макроекономічних шоків, активізації дій уряду щодо фіскального стимулювання економіки, а також близьких до нульового рівня процентних ставок.

Крім того, у контексті аналізу сучасних досліджень координації фіскальної і монетарної політики неможливо не вказати на

ще один важливий напрям фінансової теорії, що присвячено оцінкам пріоритетності і переваг того чи іншого виду державного регулювання економіки монетарними та фіскальними методами. У цьому зв'язку доречно згадати роботу таких науковців, як професор Принстонського університету Авінаш Діксіт та професор Каліфорнійського університету Луїза Ламбертіні [16], котрі вважають лідерство фіскальної політики більш доцільним, ніж монетарної, позаяк монетарна влада є більш консервативною, ніж фіскальна. На їхню думку, результат координації є гіршим, якщо жодна з політик не має лідерства у цій взаємодії. У цьому разі взаємодія між консервативним центральним банком і фіскальною владою, що має на меті максимізувати суспільний добробут, призводить до неоптимальних і екстремальних результатів, тобто обсяг виробництва отримується нижчий, а рівень цін – вищий, ніж той, якого прагне будь-яка влада. При цьому неузгодженість у часі робить фіскальну політику занадто жорсткою, а монетарну політику – надто м'якою, що призводить до нижчого виробництва та вищих за оптимальні ціни. Тому надання лідерства фіскальній політиці, на їхню думку, зазвичай дає результати кращі за монетарне лідерство.

Протилежної позиції щодо цього питання дотримуються фахівці Європейського центрального банку Стефані Шмітт-Грое і Мартін Урібе [17], котрі вважають, що стабільність цін є головною метою оптимальної монетарної політики і що це також означає успішність і фіскальної політики, котру вони вважають менш ефективною через практику податкового субсидування капіталу. На їхню думку, фіскальна політика є також менш гнучкою, оскільки податкові ставки не реагують ні на зміни обсягу виробництва, ні на рівень державного боргу, залишаючись постійними протягом усього

бізнес-циклу, що виводить на перший план монетарну політику. Аналогічних поглядів на фіскальну політику дотримуються також науковці Оксфордського університету Джонатан Портес і Саймон Рен-Льюїс [18], котрі вважають, що уряд повинен, наскільки це можливо, мінімально застосовувати податкові інструменти для впливу на економіку, скорочувати свої поточні витрати на споживання, а державний борг має діяти більшою мірою як амортизатор і будь-які його коригування мають бути поступовими. Крім того, фіскальна політика має займати, по суті, підпорядковане положення щодо тих правил і обмежень, які діють з боку монетарної політики. Подібні припущення висунуті в роботі Еріка Ліпера з університету Індіани та Кемпбелла Лейта з університету Глазго [19], на думку яких процентна політика центрального банку має домінуючий вплив, позаяк окрім власне грошового ринку впливає на вартість обслуговування державного боргу.

Отож, аналіз основних трендів змісту наукових праць з фінансової теорії свідчить про достатньо серйозну вагу, яку приділяють провідні науковці світу питанням координації фіскальної та монетарної політики, включаючи основні аспекти взаємодії бюджетно-податкових і грошово-кредитних інструментів, проблеми пріоритетності цілей монетарної і фіскальної політики та компромісного вибору між стимулюванням виробництва й обмеженням інфляції, стійкістю державного боргу та ціновою динамікою, а також впливу політики інфляційного таргетування на фіскальну дисципліну.

За таких обставин питання координації монетарної і фіскальної політики набуває особливо вагомий ролі саме у контексті ефективності державної економічної політики загалом. Річ у тім, що на інституційному рівні ключова відмінність між фіскальною і монетарною політикою полягає в

тому, хто саме, тобто яка державна інституція, проводить відповідну політику, що визначає усі аспекти політичних обтяжень, впливів, а також самостійності і незалежності в ухваленні відповідних рішень: уряд проводить фінансову політику, а центральний банк – відповідно монетарну політику. Водночас, відмінності визначаються також тими чи іншими інструментами, які використовують уряд і центральний банк для досягнення відповідних економічних цілей. Центральний банк проводить монетарну політику, тобто комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового обігу, процентних ставок і валютного курсу. А уряд проводить фінансову політику як сукупність фінансових заходів держави щодо формування величини і структури державних витрат та трансфертних виплат з бюджету, а також формування доходів держави через систему оподаткування й інших обов'язкових платежів.

Тому адекватне розуміння теоретичних аспектів координації монетарної і фінансової політики держави потребує їхнього розгляду як двох невід'ємних компонентів єдиного інституційного механізму забезпечення макрофінансової стабілізації, що на практиці організовує і реалізує держава як ключовий інститут ринкової економіки, проте різними методами та відмінностями у суб'єктності, пріоритетах, інструментарії та об'єктах відповідного впливу, хоча зі спільними стратегічними цілями державного регулювання (табл. 1). З огляду на це, головним напрямом оцінки такого взаємозв'язку двох видів державного регулювання слід вважати аналіз механізму взаємодії фінансової політики з каналами монетарної трансмісії, що характеризує як дію окремих інструментів фінансової і монетарної політики, так і їх практичні результати для економічного розвитку, залежно від обраних

стратегічних пріоритетів регулювання, що визначає рестрикційний чи експансійний характер впливу держави на економіку.

Так, коли у процесі економічного розвитку з'являються ознаки уповільнення або рецесії, то монетарна політика центрального банку набуває експансійного характеру, що передбачає збільшення пропозиції грошей, зниження процентних ставок, розширення масштабів кредитних операцій банків, а відтак, нарощування обсягів грошової маси, що має на меті зростання інвестиційного попиту підприємств та сукупного платоспроможного попиту на ринку домашніх господарств, поживлення економічної кон'юнктури, збільшення робочих місць та стимулювання бізнесової активності. Експансійний характер фінансової політики уряду в цьому разі передбачає збільшення витрат на державні проекти та послуги, такі як розвиток інфраструктури, освіта й охорона здоров'я. Крім того, зниження податків використовують, щоб забезпечити домогосподарствам і підприємствам більший наявний дохід, заохочуючи їх до збільшення обсягів споживання та інвестицій. У такий спосіб, впливаючи кошти в економіку, уряд прагне створити ефект мультиплікатора, коли зростання бюджетних витрат призводить до збільшення доходів економічних агентів та подальшого нарощування ними економічної активності. Водночас розширення грошової пропозиції і платоспроможного попиту можуть стати чинниками розгортання інфляційних процесів, що вимагає виваженості в ухваленні відповідних рішень.

У тому разі, якщо динаміка економічного розвитку супроводжується значним прискоренням інфляційних процесів, а діловий цикл демонструє усі ознаки перегріву, то уряд може обрати рестрикційну фінансову політику, заходи якої передбачають уже скорочення державних витрат і збільшен-

Реалізація фіскальної та монетарної політики в інституційному механізмі забезпечення макрофінансової стабілізації*

Фіскальна політика	Монетарна політика
1	2
<i>Сутність політики</i>	
Фіскальна політика – це сукупність фінансових заходів держави щодо формування величини і структури державних витрат та трансфертних виплат з бюджету, а також формування доходів держави через систему оподаткування й інших обов'язкових платежів.	Монетарна політика – це комплекс взаємозв'язаних, скоординованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового обігу, процентних ставок і валютного курсу, які проводить держава через свій уповноважений орган - центральний банк.
<i>Завдання макрофінансової стабілізації</i>	
Забезпечення акумуляції необхідних податкових надходжень, підвищення ефективності здійснення видатків з державного бюджету, а також ефективне управління державним боргом задля недопущення фінансової дестабілізації.	Підтримання стабільної вартості національної грошової одиниці, а також помірних темпів інфляції і вартості кредитних ресурсів через механізм регулювання процентних ставок задля сприяння сталому економічному росту і недопущення фінансових криз.
<i>Інституційна суб'єктність</i>	
Уряд, який проводить фіскальну політику і здійснює формування дохідної і видаткової частин бюджету під контролем парламенту, що перебуває під вагомим впливом чинників політичної кон'юнктури, а відтак, має схильність до нарощування державних витрат і збільшення бюджетного дефіциту.	Центральний банк як державний орган, який має інституційну незалежність від органів виконавчої влади та на операційному рівні наділений повною самостійністю у проведенні монетарної політики, що закріплено законодавством та унеможливорює вплив на його рішення інших гілок влади.
<i>Інституційний пріоритет впливу</i>	
Реалізація державою монопольного права на стягнення з усіх суб'єктів ринку податків, зборів та інших обов'язкових платежів до державного бюджету.	Реалізація державою монопольного права емісії грошей як випуску в обіг законних платіжних засобів, обов'язкових для приймання в оплату на всій території країни.
<i>Об'єкт впливу</i>	
Сукупний попит на ринку, вплив на який здійснюється через збільшення або скорочення державних видатків та збільшення чи зменшення податкових надходжень.	Пропозиція грошей в економіці, вплив на яку досягається через зміну облікової ставки, величини резервних вимог і кредитних операцій, що позначається на динаміці грошової маси через ефект мультиплікатора.
<i>Інструменти політики</i>	
Зміна ставок оподаткування Зміна пільг при оподаткуванні Державні трансферти і закупівлі	Операції на відкритому ринку Зміна облікової ставки Зміна норми резервування
<i>Взаємозв'язок методів фіскальної та монетарної політики</i>	
Пожвавлення ринкової кон'юнктури забезпечується інструментами фіскальної політики (зростанням бюджетних видатків, скороченням податків, збільшенням пільг при оподаткуванні). Стимування ринкової кон'юнктури досягається зменшенням сукупного попиту під впливом тих самих інструментів, але протилежного спрямування.	Стимування ринкової кон'юнктури досягається через збільшення сукупного попиту і може бути забезпечене такими інструментами монетарної політики, як зниження облікової ставки і норм резервування, що призводить до збільшення пропозиції грошей. Обмеження кон'юнктури ринку визначає зворотний характер дії зазначених інструментів.
<i>Регулятивний механізм</i>	
Фіскальна політика зводиться до економічного регулювання через механізми оподаткування та інших вилучень до централізованих фондів фінансових ресурсів, а також фінансування витрат держави, пов'язаних з виконанням нею своїх суспільних функцій.	Монетарна політика зводиться до економічного регулювання через механізми зміни пропозиції грошей (грошової маси) та їх ціни (процентні ставки) на грошовому ринку, а також валютного курсу, що позначається на рівні цін, зайнятості і динаміці економічного розвитку.
<i>Механізм дії інструментів</i>	
Інструменти фіскальної політики забезпечують можливість безпосередньо впливати як на сукупний попит, так і на сукупну пропозицію, дозволяючи тим самим досягати стратегічних цілей політики держави щодо макроекономічної стабільності і суспільного добробуту.	Інструменти монетарної політики через цілеспрямоване стиснення чи розширення грошової маси, банківського кредиту, попиту та пропозиції позичкового капіталу дають змогу впливати на грошову масу та процентні ставки, а вони, своєю чергою, на споживчий та інвестиційний попит на ринку.

1	2
Політика обмеження	
Якщо уряд підвищує рівень фінансових вилучень із загального обсягу доходів економічних агентів, то це зменшує їхні фінансові можливості і послаблює стимули до нарощування інвестицій, розширення виробництва, що пригнічує сукупну пропозицію та економічну активність.	Якщо центральний банк обмежує пропозицію грошей, то це зумовлює підвищення процентних ставок, скорочення інвестицій, а також зменшення платоспроможного попиту на ринках, що пригнічує економічну кон'юнктуру, але сприяє зниженню цін і обмеженню інфляційних процесів.
Політика стимулювання	
Якщо уряд нарощує обсяги витрат на фінансування державного споживання, то це обумовлює збільшення номінального національного доходу та сукупного платоспроможного попиту на ринках, що активізує їх кон'юнктуру і певною мірою сприяє розвитку виробництва.	Якщо центральний банк збільшує пропозицію грошей, то це зумовлює зниження процента та зростання інвестицій, а також зростання платоспроможного попиту, що в результаті поживляє кон'юнктуру ринків і посилює стимули до розширення виробництва, але може прискорити інфляцію.
Протиріччя	
Якщо з метою стимулювання економічного росту уряд підтримує високий рівень державного споживання тривалий час, то виробники не встигають відреагувати збільшенням товарної пропозиції, що провокує зростання цін, тобто інфляцію, а це, своєю чергою, вступає в протиріччя із завданням центрального банку щодо забезпечення цінової стабільності.	Якщо підтримання цінової стабільності супроводжується обмеженням грошової маси, підвищенням процентних ставок і скороченням обсягів кредитних вкладень в економіку, то це вступає в протиріччя із завданнями уряду щодо стимулювання економічного росту, поживлення ринкової кон'юнктури, збільшення сукупного попиту і рівня зайнятості.

* Складено автором.

ня податків для стримування сукупного попиту й контролю над інфляцією. Водночас, вилучаючи кошти з економіки, уряд прагне сповільнити витрати та запобігти надмірному зростанню цін. Рестрикційний характер монетарної політики центрального банку може передбачати скорочення пропозиції грошей, підвищення процентних ставок, обмеження масштабів кредитних операцій банків з метою стримування надходження нових грошей в економіку і недопущення розвитку інфляційних процесів, а також обмеження бізнесової активності з тим, щоб не допустити перегріву економіки. Однак впровадження стримувальних заходів вимагає виваженості і ретельного розгляду, оскільки вони можуть призвести до уповільнення економічного зростання і потенційної втрати робочих місць.

Таким чином, зважаючи на два можливі варіанти впливу кожного із напрямів державного регулювання на динаміку економічного розвитку – експансійного або рестрикційного, можливими є чотири основні сценарії поєднання заходів монетарної та

фіскальної політики у загальному механізмі державної економічної політики (табл. 2). Варто розуміти, що досягнення стратегічних цілей макрофінансової стабілізації в економіці можуть бути ускладнені через різні результати для господарських процесів, яких можна досягнути через застосування різних інструментів монетарної і фіскальної політики. Такі інструменти можуть використовуватися як усі і одночасно, так і лише окремі їх види і певна частина для точкового, селективного впливу на ринкову кон'юнктуру та коригування макроекономічних параметрів.

Отже, у процесі макроекономічного регулювання з метою досягнення фінансової стабілізації державою в особі її ключових інституцій – уряду і центрального банку – в рамках наділених їм повноважень і наявних в їхньому розпорядженні інструментів можуть реалізовуватися наступні чотири варіанти поєднання фіскальної та монетарної політики.

Перший варіант – експансійна фіскальна й експансійна монетарна політи-

**Варіанти поєднання монетарної і фінансової політики
у процесі державного регулювання економіки***

Вид політики	варіант 1	варіант 2	варіант 3	варіант 4
Монетарна політика	експансійний	рестрикційний	експансійний	рестрикційний
Фінансова політика	експансійний	експансійний	рестрикційний	рестрикційний

* Складено автором.

ка, що визначає спрямування державного регулятивного механізму на одночасне стимулювання рівня інвестицій та рівня споживання, що має обумовити прискорене зростання рівня ВВП, однак при цьому зростає ризик підвищення темпів інфляції в країні. Водночас низький рівень ринкової норми процента визначає незначну початкову вартість обслуговування державного боргу, що може призводити до його швидкого нарощування.

Другий варіант – експансійна фінансова та рестрикційна монетарна політика, що передбачає уже такий сценарій державного регулювання, за якого стимулювання рівня сукупного попиту превалює над стимулюванням інвестування і виробництва, що може поставити під загрозу цінову стабільність, посилюючи ефект інфляції попиту на ринку. Це призводить до зростання номінального ВВП за доволі суттєвого рівня інфляції. З іншого боку, високі процентні ставки на ринку та значні обсяги дефіциту державного бюджету означатимуть неефективні державні витрати, пов'язані із обслуговуванням державного боргу, зокрема і зобов'язання перед іноземними кредиторами.

Третій варіант – рестрикційна фінансова й експансійна монетарна політика, що означає такий стан економіки, за якого стратегія держави спрямована передусім на економічне зростання через стимулювання інвестицій та виробництва, що дає змогу забезпечити приріст ВВП без значного нарощення темпів інфляції. Водно-

час вартість обслуговування державного боргу може залишатися на низькому рівні за рахунок політики уряду зі зменшення дефіциту та невисокого рівня процентних ставок, що, своєю чергою, має відповідати завданню оптимізації розподілення доходів державного сектору.

Четвертий варіант – рестрикційна фінансова та рестрикційна монетарна політика, що вказує на антиінфляційне спрямування державної економічної політики з недопущення перегріву економіки і кризи перевиробництва, що має сприяти повільному зростанню ВВП або його стабілізації за невисоких темпів інфляції. При цьому фінансова рестрикція сама собою супроводжується стримуванням зростання державного боргу, оскільки державні витрати як і дефіцит державного бюджету контролюють та обмежують.

На практиці можливість реалізації цих чотирьох варіантів політики впливає із правила розподілу ролей, відповідно до якого кожен вид політики – експансійний чи рестрикційний – має бути застосований для досягнення різних цілей. Ці чотири комбінації фінансової та монетарної політики дають змогу досягти будь-якого необхідного поєднання сукупного попиту та цінової динаміки, оскільки конкретний вибір того чи іншого варіанта визначається станом внутрішньої і зовнішньої рівноваги національної економіки, а також стратегічним завданням зі збереження макрофінансової стабільності.

Особливістю кожного з перелічених варіантів реалізації монетарної і фінансової політики є неминучі наслідки, які обрання певного курсу монетарного регулювання чинить на фінансовий сектор та навпаки. Адже як монетарна, так і фінансова політика мають у своєму розпорядженні достатньо широкий спектр інструментів, які залежно від стратегічних цілей держави можуть спрямовуватися на експансію, рестрикцію, або на певні структурні зміни у фінансовому або реальному секторі економіки. При цьому потрібно пам'ятати, що застосування тих чи інших комбінацій монетарної та фінансової політики здатні призвести до різноманітних, а почасти і навіть негативних результатів, зокрема, як до дестабілізації макрофінансового середовища і грошового обігу, так і до дестимулювання інвестиційної і бізнесової активності. Тому, попри інституційну і законодавчо закріплену незалежність центрального банку і уряду у процесі реалізації монетарної і фінансової політики, виникає об'єктивна необхідність реалізації ефективної взаємодії двох цих напрямів регулювання задля забезпечення синергетичного ефекту та досягнення стратегічних цілей державної економічної політики загалом.

Така необхідність зумовлена логікою взаємодії державних інституцій у процесі досягнення цілей макрофінансової стабілізації і стійкого економічного розвитку, що априорі є неможливим без належної координації зусиль, спрямованих на забезпечення максимальної дієвості інструментів фінансового та монетарного регулювання. А тому об'єктивна потреба цієї взаємодії обумовлена сукупністю факторів, що визначають інституційну взаємозалежність відповідних органів державного регулювання у процесі реалізації фінансової і монетарної політики, а також різним характером впливу фінансових і монетарних інструмен-

тів на економіку. До таких факторів, зокрема, слід віднести наступні.

По-перше, уряд і центральний банк, що реалізують відповідно фінансову та монетарну політику, об'єднує спільність стратегічних цілей державного регулювання економіки – макрофінансова стійкість, низька інфляція, висока зайнятість і економічне зростання. При цьому кожна з державних інституцій забезпечує досягнення цих цілей різними шляхами, встановлюючи для себе більш специфічні завдання та використовуючи власні інструменти. Головна проблема полягає у відмінностях впливу різних інструментів монетарної і фінансової політики на ті чи інші макроекономічні параметри, що зумовлює протиріччя у реалізації відповідних засобів регулювання у ході досягнення стратегічних цілей державної економічної політики.

По-друге, монетарна політика центрального банку зазвичай спрямовує зусилля держави на утримання інфляційних процесів на такому рівні, за якого можна забезпечити незмінність купівельної спроможності грошей, а за допомогою фінансової політики уряд перерозподіляє кошти в економіці таким чином, щоб вона демонструвала стійкі темпи зростання, у працездатного населення були робочі місця з прийнятним рівнем доходів, а у непрацездатного – соціальна захищеність. При цьому важливо, щоб фінансування бюджетного дефіциту не призводило до накопичення державою надмірного боргу, котрий було б складно обслуговувати та щоб не доводилося вдаватися до його монетизації з усіма негативними наслідками для розвитку економіки і рівня інфляції.

По-третє, попри відмінності в інструментах, що застосовують для досягнення кінцевих стратегічних цілей державної економічної політики, конкретний передавальний механізм їхнього впливу передбачає

забезпечення відповідних зрушень у величині сукупного попиту, що, однак, має певні нюанси у застосуванні монетарних і фіскальних важелів. Так, монетарний вплив на сукупний попит передбачає доволі тривалу трансмісійну дію інструментів центрального банку на зміну грошової маси через мультиплікаційний ефект зміни облікової ставки, величини резервних вимог і кредитних операцій, тоді як фіскальні інструменти мають безпосередній вплив на сукупний попит через збільшення або скорочення державних видатків і податкових надходжень, на що вказував ще Дж. М. Кейнс, визначаючи передавальний механізм фіскальної політики як більш швидкий і ефективний для подолання кризових явищ.

По-четверте, саме конкретний напрям впливу держави на сукупний попит визначає важливість координації двох механізмів регулювання для досягнення стратегічних цілей країни, оскільки у процесі реалізації монетарної та фіскальної політики між урядом і центральним банком можуть виникнути розбіжності у визначенні пріоритетів. Зокрема, центральний банк, визначаючи головним завданням низьку інфляцію, обмежує величину платоспроможного попиту, а відтак, і економічне зростання, тоді як уряд, розширюючи витрати для стимулювання зростання економіки і збільшення сукупного попиту, може поставити під загрозу досягнення цілі щодо цінової стабільності й активізувати прискорення інфляційних процесів.

По-п'яте, величина державного боргу є одним із ключових макроекономічних параметрів та, по суті, сполучною ланкою, яка визначає взаємодію фіскальної та монетарної політики, оскільки саме його масштаби, з одного боку, мотивують і обмежують дії уряду, і через нього, з іншого боку, визначаються монетарні рішення центрального банку, що можуть впливати на стійкість державних фінансів. Так, у разі проведення

жорсткої монетарної політики (через підвищення процентних ставок) це може посилити фіскальні проблеми уряду, оскільки підвищує вартість обслуговування боргу й уповільнює економічне зростання. У разі, якщо уряд нарощує дефіцит і збільшує величину боргу, розширюючи тим самим сукупний попит, то це ускладнює завдання центрального банку щодо утримання інфляційних процесів під контролем.

По-шосте, валютно-курсова політика центрального банку як невід'ємна складова монетарного регулювання виявляє безпосередній вплив як на макрофінансову стабільність, так і на результати фіскальної політики. З одного боку, девальвація національної валюти посилює тиск на бюджет і ускладнює зобов'язання уряду щодо обслуговування внутрішнього державного боргу. З іншого боку, зміцнення національної валюти, обумовлене підвищенням процентних ставок, може мати позитивний вплив на рівень державного боргу, насамперед у ситуації, коли значна частина боргових зобов'язань виражена в іноземній валюті. Хоча водночас уряд може бути зацікавлений у певній девальвації національної валюти через можливість збільшення доходів державного бюджету, що, однак, має негативні наслідки для динаміки внутрішніх цін і завдань центрального банку щодо їх утримання.

По-сьоме, фіскальна політика уряду має механізм зворотної дії на результативність монетарного регулювання. Так, одним із імовірних наслідків проведення надто м'якої фіскальної політики є нарощення державного боргу та пришвидшення інфляції. Це, своєю чергою, посилює ризики невиконання інфляційних цілей монетарної політики і змушує центральний банк підвищувати ключову процентну ставку, вдаючись до кредитних рестрикцій і політики дорогих грошей. Така монетарна політика ще більш загострює проблему своєчасного обслуговуван-

ня державного боргу, вартість якого суттєво зростає, що змушує уряд або вдаватися до непопулярних кроків зі збільшення податкового навантаження і скорочення бюджетних витрат, або ж йти шляхом іще більшого нарощування розміру боргу, посилюючи навантаження на бюджет та суттєво підвищуючи інфляційні ризики для економіки.

Отож, наведені фактори визначають об'єктивну необхідність координації монетарної і фіскальної політики у єдиній системі координат, що має бути запорукою досягнення стратегічних цілей державного регулювання економіки й уникнення можливостей виникнення протиріч у механізмі реалізації своїх завдань різними інституціями держави, неузгодження між якими може завдавати шкоди забезпеченню макрофінансової стабільності та негативно позначатися на загальній динаміці економічного розвитку. Головне завдання координаційних заходів полягає у створенні таких умов діяльності державних регулятивних інститутів, за яких стимулюючий потенціал фіскальної політики уряду не завдає шкоди макрофінансовій стабільності і не підриває зусилля центрального банку щодо підтримання низьких темпів інфляції. Однак, з іншого боку, обмежувальні заходи монетарної політики щодо зменшення грошової пропозиції і контролю за ціновою динамікою не повинні шкодити завданням уряду щодо забезпечення стійкої динаміки економічного зростання, що серед іншого потребує також інтенсивної кредитної підтримки ділової активності учасників ринку з боку банківського сектору.

Такі обставини визначають необхідність у організації на інституційному рівні тісної співпраці та комунікації уряду і центрального банку, що має супроводжуватися взяттям на себе певних взаємних зобов'язань із забезпечення гнучкої взаємодії на кожному етапі ухвалення відпо-

відних рішень щодо застосування тих чи інших основних інструментів монетарної і фіскальної політики із чітким прорахуванням очікуваних результатів та їхнього взаємного впливу як на сферу грошових, так і бюджетних відносин. Адже монетарні та фіскальні чинники інфляційних процесів є найсуттєвішою загрозою грошовій і макрофінансовій стабільності, що передбачає необхідність досягнення певного консенсусу в системі державної політики – між урядом і центральним банком. З іншого боку, завдання зі стимулювання економічного зростання можуть суперечити логіці ухвалення рішень щодо забезпечення макрофінансової стабільності. У цьому зв'язку доцільно було б відзначити певні особливості координації між методами фіскальної та монетарної політики, що виявляються у дії наступних основних чинників:

1. Пріоритетною цілю монетарної політики центрального банку є підтримка цінової стабільності, тобто низьких і стабільних темпів інфляції, що означає ситуацію, за якої ціни зростають настільки несуттєво, що економічні агенти не замислюються над інфляцією, ухвалюючи рішення про кредит, вкладання коштів у бізнес або заощадження. Крім того, центральний банк бере на себе зобов'язання сприяти фінансовій стабільності та стійкому економічному зростанню, якщо це не перешкоджає досягненню цінової стабільності. З іншого боку, пріоритетною ціллю фіскальної політики є оптимальне формування доходної і видаткової частин бюджету задля виконання державою своїх суспільних функцій та впливу на економіку через фінансовий перерозподіл ресурсів.

2. Більшість дій центрального банку, спрямованих на досягнення цінової стабільності, сприяє також довгостроковій фіскальній стабільності, водночас продумана фіскальна політика й ефективно управлін-

ня державним боргом зазвичай одночасно підтримують стабільність цін. У періоди, коли економіка перебуває під впливом шоків з боку попиту, центральний банк має пом'якшувати монетарну політику навіть коштом певного зростання цін з метою запобігання спаду виробництва. Водночас уряд, реалізуючи боргову політику і здійснюючи бюджетні витрати, не повинен провокувати цінові шоки, нівелюючи досягнення центрального банку щодо цінової стабільності.

3. Окремі негативні моменти монетарної політики пов'язані із тим, що вона здійснює переважно непрямий вплив на комерційні банки з метою регулювання динаміки пропозиції грошей. З іншого боку, проведення фіскальної політики ускладнюється потребою одночасного збільшення обсягів виробництва і зниження темпів інфляції, а тому для забезпечення економічного зростання потрібно встановити такий рівень оптимального податкового навантаження, який не завдавав би шкоди завданню забезпечувати одночасне стимулювання підприємницької діяльності та збільшення надходжень до державного бюджету.

4. Заходи фіскальної політики зазнають значного політичного впливу, оскільки їх ухвалює парламент, що дещо знижує їх ефективність. Водночас вони базуються на прямих, безеквівалентних вилученнях фінансових коштів у економічних агентів чи таких же безеквівалентних вливаннях їм фінансових ресурсів. Тому стимулюючий вплив цих заходів на поведінку економічних агентів може бути порівняно низьким, що вимагає доволі обережного, добре виваженого їх застосування.

5. Заходи монетарної політики, попри свій гнучкий вплив на грошові відносини, потребують порівняно тривалого періоду до отримання бажаних результатів, хоча забезпечення дієвого незалежного статусу центрального банку ізолює його від негативного

впливу політичного лобізму. Однак проблемною стороною цього процесу може стати неохоче реагування центрального банку на потреби розширення його мандату із винятково цінової стабільності на вирішення інших завдань економічної політики держави.

6. Досвід розвинених економік щодо координації фіскальної та монетарної політики вказує на необхідність погодження їхніх заходів у рамках контрциклічного державного регулювання, що передбачає завдання стимулювати економіку у періоди спадів та не давати їй "перегріватися" в періоди буму, даючи змогу центральному банку доступними йому інструментами підтримувати інфляцію на рівні встановленого цільового показника й одночасно дисциплінувати уряд при управлінні боргом та здійсненні бюджетних витрат. Однак практична реалізація цих завдань зіштовхується із певними протиріччями.

7. У період економічного спаду експансійна фіскальна політика уряду може змусити центральний банк вдатися до підвищення процентних ставок задля реалізації свого інфляційного мандату. Це призводить до збільшення витрат уряду на обслуговування державного боргу, а відтак, змушує його здійснювати фіскальну консолідацію, суттєво скорочуючи видатки або шукаючи додаткові джерела доходів, щоб покрити дефіцит бюджету, тобто перейти до рестрикційної фіскальної політики. Тому антиінфляційні заходи рестрикційної політики центрального банку не завжди можуть збігатися із потребами уряду щодо контрциклічного впливу на економіку.

Отже, для забезпечення економічного зростання і макрофінансової стабільності державі необхідна чітка система координації фіскальної і монетарної політики, яка буде спрямовуватися на забезпечення досягнення стратегічних цілей економічного розвитку. Варто зазначити, що підвищенню ефек-

тивності зусиль центрального банку щодо контролю за темпами інфляції може сприяти правильне розуміння її природи. Адже монетарна рестрикція ефективно діє лише проти інфляції попиту, що вимагає вочевидь координації обмежувальних заходів як монетарного, так і фіскального регулювання. Утім, якщо природа цінової динаміки лежить на боці пропозиції, зумовлюючи більшою мірою інфляцію витрат, як це, наприклад, має місце в нашій країні, то тут уже більшою мірою потрібні важелі зі стимулювання виробництва і пропозиції товарів, попри належні заходи держави щодо жорсткої боротьби із проявами монополізму і неконкурентної боротьби на ринку. А це вимагає уже не так рестрикційних, як погоджених експансійних зусиль центрального банку й уряду щодо грошово-кредитного і бюджетно-податкового впливу на активізацію бізнес-процесів і підтримання економічного зростання.

Таким же чином має здійснюватися координація монетарного і фіскального впливу, якщо йдеться не так про цінову стабільність, як про необхідність запобігання проявам рецесії, подолання економічного спаду і підтримання прийняттого рівня зайнятості як гарантії соціальної стабільності. У цьому контексті доречно було б звернути увагу на досвід центральних банків розвинутих країн, зокрема ФРС США, де застосування подвійного мандату, коли завданням центрального банку є не лише низький рівень інфляції, а й висока зайнятість, виступає запорукою успішної координації зусиль монетарної і фіскальної політики в контексті усунення протиріч із досягнення стратегічних цілей економічного розвитку, що наразі не спостерігається в нашій країні, де інституційна незалежність регулятора грошового ринку періодично вступає у системні протиріччя із завданнями уряду щодо активізації ділової активності.

З огляду на сукупність зазначених протиріч, у межах координації монетарного і фіскального регулювання потрібна постійна робота щодо адекватного оцінювання наслідків прийняття відповідних рішень за двома напрямками політики та прорахування можливих ризиків і побічних ефектів, котрі супроводжуватимуть очікувані результати. Вочевидь, для того, щоб побудувати правильний механізм координації фіскальної і монетарної політики, потрібно серед чотирьох розглянутих вище сценаріїв обрати той, котрий є найбільш оптимальним на певному етапі економічного розвитку країни при мінімальних ризиках втрат. Як показує досвід розвинутих економік, зростання таких ризиків посилюється у разі застосування однонаправлених, однак різних за характером заходів монетарного і фіскального регулювання.

Так, поєднання двох рестрикційних напрямів монетарної і фіскальної політики слід вважати найбільш негативним сценарієм регулювання з погляду перспектив економічного розвитку, позаяк різке обмеження платоспроможного попиту може мати своїм наслідком заморожування ділової активності та цілеспрямований рух економіки винятково в бік рецесії. Аналогічно негативні ефекти можуть мати заходи, які передбачають одночасне поєднання експансійних механізмів фіскального і монетарного регулювання, коли стимулювання економічного перегріву може серйозно посилити тиск на цінову динаміку та підвищити ризик неконтрольованого розкручування маховика інфляційної спіралі із усіма негативними наслідками щодо підриву макрофінансової стабільності й посилення соціальної напруги.

Поєднання фіскальної експансії і монетарної рестрикції також треба вважати не найбільш оптимальним сценарієм взаємодії двох напрямів регулювання. Фіскальна

експансія через зниження податкових ставок і розширення бюджетних витрат призводить до надмірного тиску на державний борг, що зумовлює зростання ризиків підризу макрофінансової стабільності. При цьому монетарна рестрикція через підвищення облікової ставки та скорочення грошової пропозиції лише посилює тиск на економіку, обмежуючи сукупний попит та збільшуючи загрози переходу у стан рецесії. Тому більш ефективним сценарієм, з погляду недопущення порушення макрофінансової стабільності, слід вважати поєднання фіскальної рестрикції із використанням підходу щодо скорочення державних видатків і посилення контролю за динамікою державного боргу та монетарної експансії через зниження облікової ставки й активізації цільових програм кредитної підтримки реального сектору виробництва і споживчої активності домогосподарств як запоруки стійкого економічного зростання.

Важливо також наголосити, що ефективна координація монетарної і фіскальної політики за вказаним сценарієм потребує ще і певних технічних заходів щодо практичного наповнення відповідного механізму взаємоузгодження двох напрямів державного регулювання. Йдеться, зокрема, про такі елементи цього механізму:

- 1) погодження довгострокових і середньострокових цілей державної економічної політики і формулювання конкретного переліку основних засобів їх досягнення як інструментами монетарної, так і фіскальної політики, при чому мають бути визначені чіткі процедури передачі програмних планів регуляторів один одному та обговорення стратегії розвитку у разі виникнення розбіжностей;
- 2) налагодження ефективного комунікаційного зв'язку між державними інституціями, що здійснюють монетарні і фіскальні регулятивні заходи для оперативного

контролю за одержаними результатами та поточного коригування в разі необхідності відповідних напрямів політики, що має знизити ризики відхилення регулятивних заходів від погоджених програм їх застосування та вірогідність появи неочікуваних дестабілізуючих наслідків ухвалення непогоджених рішень;

- 3) забезпечення дієвого правового поля щодо розмежування повноважень і формулювання компетенцій відповідних органів державного регулювання за їх напрямками проведення монетарної і фіскальної політики, що передбачає чітке визначення їх функціональних обов'язків і відповідальності за свої сфери, виключаючи будь-які прояви політичного тиску та втручання не у свої зони впливу, слугуючи гарантією незалежності й інституційної суб'єктності процесу реалізації відповідної політики, що слугує запорукою її кінцевої ефективності.

Потрібно наголосити, що такий технічний механізм координації монетарної і фіскальної політики має сприяти покращенню ефективності взаємодії органів регулювання, забезпечувати передбачуваність змін фіскальних і монетарних показників, що врешті спростить формування не лише поточних планів, а й дасть змогу здійснити узгодження заходів уряду та центрального банку за спрощеною процедурою, оскільки основні заходи вже будуть наперед визначені. Це сприятиме забезпеченню реалізації стратегічних цілей регулювання, оскільки регламентує, по суті, всі кроки, які мають бути здійснені всередині інституцій заради налагодження належного рівня співпраці.

Висновки. Отже, для забезпечення економічного зростання і макрофінансової стабільності державі необхідна чітка система координації фіскальної і монетарної політики, яка має спрямовуватися на забезпечення досягнення стратегічних цілей еко-

номічного розвитку. Об'єктивна потреба цієї координації визначається сукупністю факторів, що визначають інституційну взаємозалежність відповідних органів державного регулювання у процесі реалізації фінансової і монетарної політики. Зокрема, йдеться про такі фактори, як: спільність стратегічних цілей державного регулювання економіки; необхідність врахування впливу боргової політики уряду на динаміку інфляційних процесів; забезпечення відповідних зрушень у величині сукупного попиту, що досягається як фінансовою, так і монетарною політикою; відмінності у тривалості трансмісійної дії інструментів монетарного і фінансового регулювання; важливість взаємного узгодження дії двох механізмів регулювання для досягнення стратегічних цілей країни; величина державного боргу як сполучна ланка, яка визначає взаємодію фінансової та монетарної політики; вплив валютно-курсової політики центрального банку на макрофінансову стабільність і результати фінансової політики; механізм зворотної дії фінансової політики уряду на результативність монетарного регулювання.

Зважаючи на два можливі варіанти впливу кожного із напрямів монетарного і фінансового регулювання на динаміку економічного розвитку – експансійного або рестрикційного, можливими є чотири основні сценарії поєднання заходів монетарної та фінансової політики у загальному механізмі державної економічної політики. Водночас досягнення стратегічних цілей макрофінансової стабілізації в економіці ускладнюється через різні результати для господарських процесів, які можуть бути досягнуті шляхом застосування різних інструментів монетарної і фінансової політики. А тому оптимальним для сучасних умов слід вважати поєднання фінансової рестрикції із використанням підходу щодо скорочення державних видатків і посилення контролю за

динамікою державного боргу та монетарної експансії через зниження облікової ставки й активізації цільових програм кредитної підтримки реального сектору виробництва.

Теоретичне обґрунтування необхідності координації монетарної і фінансової політики започатковане у працях Дж. М. Кейнса у його IS-LM-моделі, однак до середини 1980-х рр. фінансова наука розглядала фінансову та монетарну політику окремо, оскільки вважали, що державі достатньо впливати на економіку за допомогою податків і бюджетних витрат, а механізм державного боргу можна застосовувати для стабілізації циклічних коливань. Однак в сучасних умовах активного розвитку набув новий напрямок макроекономічного аналізу, який вже більш ґрунтовно розглядає взаємодію фінансової та монетарної політики. Таку взаємодію найбільш доцільно розглядати у контексті цілісного механізму реалізації фінансової та монетарної політики у рамках забезпечення макрофінансової стабілізації. Функціонування такого механізму має враховувати інституційну суб'єктність монетарної і фінансової політики, пріоритети та об'єкти їхнього впливу, взаємозв'язок між дією основних інструментів, особливості проведення та наслідки для економіки експансійних і рестрикційних заходів, а також сукупність протиріч, що виникають між завданнями монетарного та фінансового регулювання економіки.

Для оптимізації координації між методами фінансової та монетарної політики необхідно враховувати дію таких чинників, як: відмінності у пріоритетах цільового спрямування; протиріччя між досягненням цінової стабільності й активною бюджетною політикою; труднощі реалізації монетарної політики через опосередкований характер її дії та фінансової політики через проблеми встановлення оптимального рівня податкового навантаження; недостатній

рівень ефективності фінансової політики через безеквівалентний характер вилучень і впливань коштів; неохоче реагування центрального банку на потреби розширення його мандату; необхідність погодження заходів монетарної і фінансової політики у рамках контрциклічного державного регулювання.

Забезпечення ефективної координації застосування інструментів монетарної та фінансової політики задля підтримки макроекономічної стабільності потребує також технічних заходів щодо практичного наповнення відповідного механізму, що передбачає три рівні взаємодії: розробка стратегічних напрямів економічного регулювання, належне інформаційне забезпечення діяльності державних регуляторних інститутів, а також адекватне правове поле розмежування їх повноважень і забезпечення незалежності. Отож, тільки комплексна реалізація таких заходів підтримки та правильне обрання оптимального сценарію серед чотирьох різних можливих варіантів поєднання рестрикційних і експансійних заходів монетарної і фінансової політики може мати своїм результатом створення необхідних та достатніх передумов для координації зусиль відповідних органів державного регулювання економіки на інституційному рівні, а відтак, досягнення ефективності у забезпеченні стабільності макроекономічного середовища країни.

Список використаних джерел

1. Keynes J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Palgrave Macmillan. 2018. 403 p.
2. Andersen T. M., Schneider F. *Coordination of fiscal and monetary policy under different institutional arrangements*. *European Journal of Political Economy*. 1986. № 2. P.169–191.
3. Sargent T. J., Wallace N. *Some unpleasant monetarist arithmetic*. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. Fall. 1981. P. 5–17.
4. Friedman B. M. *Monetary policy, fiscal policy, and the efficiency of our financial system: Lessons from the financial crisis*. *International Journal of Central Banking*. 2012. Vol. 8, № S1. P. 301–309.
5. Wu J. C., Xie Y. *Conventional monetary and fiscal policy*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. 2022. № w30706. 65 p.
6. Vitek F. *Measuring the stances of monetary and fiscal policy*. *IMF Working Papers*. 2023. № WP/23/106. 21 p.
7. Bernanke B. S. *The new tools of monetary policy*. *American Economic Review*. 2020. № 110. P. 943–983.
8. Greenspan A. *Risk and uncertainty in monetary policy*. *American Economic Review*. 2004. № 94. P. 33–40.
9. Tulip P. *Fiscal policy and the inflation target*. *Research Department of Reserve Bank of Australia*. September 2011. 24 p.
10. Auerbach A. J., Gale W. G. *Activist fiscal policy to stabilize economic activity*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. October 2009. № w15407. 57 p.
11. Billi R. M. *Optimal inflation for the U.S. economy*. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2009. Vol. 3. Iss. 3. P. 29–52.
12. Eggertsson G. B. *What fiscal policy is effective at zero interest rates?* *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*. 2009. № 402. 37 p.
13. Gaffard J-L., Napoletano M. *Some reflections on inflation targeting, monetary-fiscal policy interactions and unconventional monetary policies*. *European Journal of Economics and Economic Policies*: 2018. Vol. 15, № 2. P. 132–138.
14. Mishkin F. S. *Monetary policy strategy: Lessons from the crisis*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. 2011. № w16755. 63 p.
15. Leitemo K. *Strategic interaction between the fiscal and monetary authorities under inflation targeting*. *Arbeidsnotat*. 2000. № 2000/9. Norges Bank, Oslo. 24 p.

16. Dixit A., Lambertini L. *Interactions of commitment and discretion in monetary and fiscal policies*. *American Economic Review*. 2003. № 93. P. 1522–1542.

17. Schmitt-Grohe S., Uribe M. *Optimal fiscal and monetary policy in a medium-scale macroeconomic model*. *European Central Bank Working Paper Series*. 2006. № 612. 62 p.

18. Portes J., Wren-Lewis S. *Issues in the design of fiscal policy rules*. *CFM Discussion Paper Series*. 2014. № 12. 33 p.

19. Leeper E., Leith C. *Understanding inflation as a joint monetary-fiscal phenomenon*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. 2016. № w21867. 120 p.

References

1. Keynes, J. M. (2018). *The general theory of employment, interest and money*. *Palgrave Macmillan*.

2. Andersen, T. M., Schneider, F. (1986). *Coordination of fiscal and monetary policy under different institutional arrangements*. *European Journal of Political Economy*, 2, 169–191.

3. Sargent, T. J., Wallace, N. (1981). *Some unpleasant monetarist arithmetic*. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Fall, 5–17.

4. Friedman, B. M. (2012). *Monetary policy, fiscal policy, and the efficiency of our financial system: Lessons from the financial crisis*. *International Journal of Central Banking*, 8(S1), 301–309.

5. Wu, J. C., Xie, Y. (2022). *Conventional monetary and fiscal policy*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, w30706, 65.

6. Vitek, F. (2023). *Measuring the stances of monetary and fiscal policy*. *IMF Working Papers*, WP/23/106.

7. Bermanke, B. S. (2020). *The new tools of monetary policy*. *American Economic Review*, 110, 943–983.

8. Greenspan, A. (2004). *Risk and uncertainty in monetary policy*. *American Economic Review*, 94, 33–40.

9. Tulip, P. (2011). *Fiscal policy and the inflation target*. *Research Department of Reserve Bank of Australia*, September.

10. Auerbach, A. J., Gale, W. G. (2009). *Activist fiscal policy to stabilize economic activity*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, w15407, 57.

11. Billi, R. M. (2009). *Optimal inflation for the U.S. economy*. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(3), 29–52.

12. Eggertsson, G. B. (2009). *What fiscal policy is effective at zero interest rates?* *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 402, 37.

13. Gaffard, J.-L., Napoletano, M. (2018). *Some reflections on inflation targeting, monetary-fiscal policy interactions, and unconventional monetary policies*. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 2, 132–138 (Vol. 15).

14. Mishkin, F. S. (2011). *Monetary policy strategy: Lessons from the crisis*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, w16755, 63.

15. Leitimo, K. (2000). *Strategic interaction between the fiscal and monetary authorities under inflation targeting*. *Arbeidsnotat*, 2000/9.

16. Dixit, A., Lambertini, L. (2003). *Interactions of commitment and discretion in monetary and fiscal policies*. *American Economic Review*, 93, 1522–1542.

17. Schmitt-Grohe, S., Uribe, M. (2006). *Optimal fiscal and monetary policy in a medium-scale macroeconomic model*. *European Central Bank Working Paper Series*, 612, 62.

18. Portes, J., Wren-Lewis, S. (2014). *Issues in the design of fiscal policy rules*. *CFM Discussion Paper Series*, 12, 33.

19. Leeper, E., Leith, C. (2016). *Understanding inflation as a joint monetary-fiscal phenomenon*. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, w21867, 120.