

DOI: [10.32702/2307-2105-2018.12.206](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2018.12.206)

УДК 336.22

*О. Р. Козакевич,
аспірантка, Львівський національний університет імені Івана Франка, м. Львів*

ВПЛИВ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*О. Kozakevych
Post-graduate student of Lviv Ivan Franko National University*

EFFECT OF FISCAL POLICY ON ENSURING CURRENCY MARKET STABILITY IN UKRAINE

На сучасному етапі всі уряди розвинутих країнах світу використовують фіскальні інструменти для макроекономічного регулювання. Різниця полягає лише у ступені їх застосування у порівнянні з іншими знаряддями економічної політики. Важливою складовою державного макроекономічного регулювання виступає фіскальна політика, яка впливає на курс національної валюти безпосередньо через митне регулювання, а також чинить відповідний вплив на платіжний баланс країни, та опосередковано, через податки, впливає на активність суб'єктів господарської діяльності в країні.

У статті окреслено ключові проблеми, що виникають у ході проведення фіскальної та монетарної політики в Україні. Встановлено, що рівень та наслідки впливу фіскальної політики на забезпечення стабільності валютного ринку України проявляються через функціональний зв'язок між цими двома категоріями, а також через їх взаємодію. Представлено перелік рекомендацій щодо покращення умов функціонування та стабілізації валютного ринку України. Перспективи подальших досліджень полягають у вивченні ролі фіскальної політики в контексті забезпечення стабілізації валютного ринку України. Мета наукової статті полягає у розкритті особливостей впливу фіскальної політики на забезпечення стабільності валютного ринку України. За результатами огляду та опрацювання досліджень вітчизняних експертів з'ясовано, що фіскальна політика, через систему інструментів, чинить значний вплив на стабільність валютного ринку України. Розглянуто особливості проведення фіскальної та монетарної політики, а також представлено взаємозв'язок через складову державного боргу.

Efficient implementation of macroeconomic policy in Ukraine is impossible without mutual agreement of the objectives of fiscal and monetary policies. In the context of this issue, national currency stability is the main precondition for macroeconomic stability and a key perspective for the national economy development. Problematics of ensuring the stabilization of currency market of Ukraine is not sufficiently developed and requires a more substantial research taking into consideration the views of the national experts regarding the interaction of fiscal and monetary policies and their effect on stabilization of currency market of Ukraine.

The objective of the scientific article consists in highlighting the peculiarities of the effect of fiscal policy on ensuring currency market stability of Ukraine. According to the results of review and

processing of the national expert's studies, it was ascertained that fiscal policy substantially affects the stability of currency market of Ukraine through the system of instruments. Peculiarities of implementation of fiscal and monetary policies are considered and their interaction through a constituent part of the state debt is provided. Key problems arising in the course of implementation of fiscal and monetary policies in Ukraine are highlighted. It is established that the level and consequences of effect of fiscal and monetary policies on ensuring the stability of currency market of Ukraine are shown through the functional connection between these two categories as well as through their interaction.

The list of recommendations concerning the improvement of the conditions of functioning and stabilization of currency market of Ukraine is provided. Perspectives for further research consist in the study of the role of fiscal policy in the context of ensuring the stabilization of currency market of Ukraine.

Ключові слова: *фіскальна політика; монетарна політика; валютний ринок; валюта; державний борг; фіскальне домінування; інфляційне таргетування.*

Key words: *fiscal policy; monetary policy; currency market; currency; state debt; fiscal domination; inflation targeting.*

Постановка проблеми. Ефективне проведення макроекономічної політики в Україні неможливе без взаємоузгодження цілей фіскальної та монетарної політики. В контексті цього, стабільність національної валюти виступає основною передумовою макроекономічної стійкості та ключовою перспективою розвитку вітчизняної економіки. Виникає питання: як досягти цієї стабільності, та який вплив несе фіскальна політика у вирішенні цієї проблеми?

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі вивченню теоретичних аспектів функціонування валютних ринків присвячено наукові праці відомих зарубіжних учених таких як: Дж. Вільямсона, Дж. М. Кейнса, Р. Манделла, П. Самуельсона, М. Фрідмана та ін. Серед вітчизняних вчених над цією проблемою працювали: А. Капелюш, Т. Богдан, І. Богдан, В. Башко, О. Береславська, О. Петрик, А. Філіпенко, А. Шаповалов, В. Шевчук ін.

Грунтовні дослідження проблематики стабілізації валютного ринку України здійснили такі відомі науковці-дослідники, як Н. Богацька [1], І. Котовська [2], Ю. Макаренко [3], Ю. Олейніков [4], Л. Серова [4], І. Химич [2], Н. Юрик [2].

Постановка завдання. Згідно проведеного аналізу джерел [1–4], доцільно зауважити, що проблематика забезпечення стабілізації валютного ринку України є недостатньо розкритою, тому потребує більш ґрунтового дослідження із врахуванням позицій вітчизняних експертів стосовно взаємодії фіскальної та монетарної політики і їх впливу на стабілізацію валютного ринку України. Мета наукової статті полягає у розкритті особливостей впливу фіскальної політики на забезпечення стабільності валютного ринку України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зі слів Голови Ради Національного банку України Богдана Данилишина [5], ключовими чинниками, що на сьогодні формують динаміку курсу гривні до долара виступають ціни на продукцію, що експортується та імпортується. Окрім того, визначальне місце у цьому процесі слід надати, перш за все, перспективі одержання нашою державою нового кредитного траншу від Міжнародного валютного фонду, а також сумі платежів за державним боргом [5].

В наш час, багато вітчизняних практиків дотримується думки, що варто все-таки відходити від системи фіскального домінування, при цьому націлюючись на координацію фіскальної і монетарної політики.

Так, за твердженнями головного економіста Департаменту монетарної політики та економічного аналізу НБУ Артема Вдовиченка [6] та директора Департаменту монетарної політики та економічного аналізу НБУ Сергія Ніколайчука [6], успішна взаємодія уряду та центробанку позитивно впливає на розвиток та зростання вітчизняної економіки, сприяє забезпеченню макроекономічної стійкості [6].

Реалізуючи фіскальну політику, уряд здійснює перерозподіл коштів так, щоб це сприяло процесам зростання вітчизняної економіки, забезпеченню працездатного населення новими робочими місцями, оптимальним рівнем доходів, а непрацездатного – відповідними нормами соціального захисту. Однак, тут стоїть особлива умова – фінансування дефіциту коштів не повинно стати причиною зростання боргів, які потім складно покрити [6].

Натомість, реалізація монетарної політики центральним банком повинна передбачати формування рівня інфляції до межі, що сприяла б незмінному рівню купівельної спроможності грошей (гривні) [6].

Попри те, виникають ситуації, у яких не завжди узгоджуються цілі фіскальної та монетарної політики, а це, як правило, призводить до падіння макроекономічної стійкості.

Відтак, у ситуації нехтування цілями центрального банку урядом виникають проблеми скорочення рівня ефективності інструментів монетарної політики, що призводить, у першу чергу, до складності управління інфляційними процесами. Як наслідок, неочікувана та нестабільна динаміка інфляційних процесів негативно позначається на досягненні цілей уряду у рамках здійснення фіскальної політики [6].

Дослідження доводять, що ключовим елементом взаємодії фіскальної та монетарної політики виступає державний борг. На рис. 1 представлено модель їх взаємозв'язку.

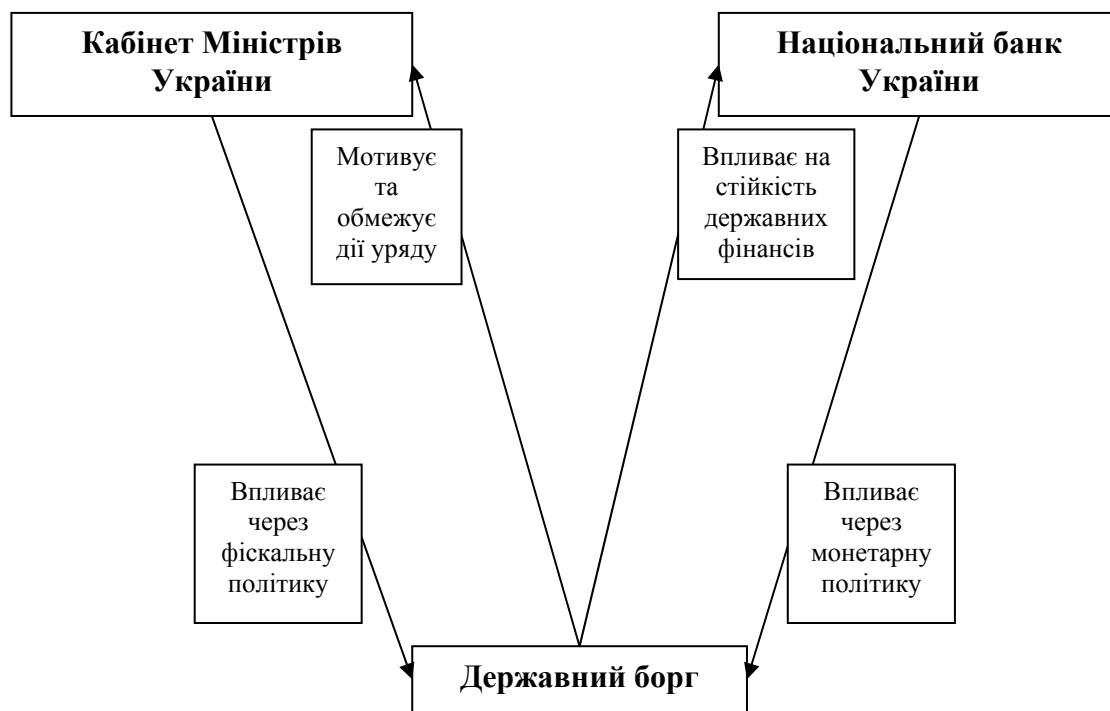


Рис. 1. Взаємозв'язок фіскальної та монетарної політики України через складову державного боргу
Джерело: побудовано за даними [6]

З'ясовано, що нетактовне проведення монетарної політики сприяє посиленню виникнення фіскальних проблем, в результаті чого підвищується сума повернення боргових зобов'язань та знижується рівень економічного зростання в Україні. Поряд з тим, ситуація, що передбачає зміцнення національної валюти за рахунок збільшення відсоткових ставок створює також і позитивну дію на стан державного боргу, зокрема у випадку, коли якась його частка знаходиться у іноземній валюті. Зазначені вищі дії можуть виникнути за проведення жорсткої монетарної політики [6].

В свою чергу, проведення м'якої фіскальної політики несе за собою наслідок зростання рівня державного боргу і підвищення темпів інфляції. Такі дії призводять до підвищення процентних ставок центральним банком і, як наслідок, до нестабільності національної валюти та виникнення значних економічних і валютних криз [6].

З'ясовано також, що високий інфляційний ефект в результаті впливу фіскальної політики справляють споживчі ціни, заробітна плата у державному секторі економіки та ціни на продукцію [7, с. 34].

Думки стосовно відмови нашою державою від фіскального домінування дотримується також Голова НБУ Яків Смолій [8]. Він вважає, що Національний банк України і уряд України пов'язує спільна думка, що полягає у координації, виваженості і повазі у майбутньому незалежності центрального банку. Також Голова НБУ зауважує, що відмова від фіскального домінування повинна передбачати запровадження режиму інфляційного таргетування, за яким передбачається у середньотерміновій перспективі скоротити та стабілізувати інфляцію до рівня 5% [8].

За результатами опрацювання [2, с. 151], встановлено, що режим “монетарного таргетування” в Україні був запроваджений у 2015–2016 рр. Згідно даного режиму був наявний плаваючий валютний курс і його досягнення передбачало виконання ряду умов, зокрема підвищення рівня міжнародних резервів, деінфляція і стабілізація валютного ринку.

Так, за ці роки відбулися наступні зміни: значно знизився рівень дефіциту НАК “Нафтогаз України” за рахунок збалансування внутрішніх цін з імпортованими цінами на енергоносії; відбулася реструктуризація комерційного державного боргу, як наслідок – знизилася боргове навантаження на державні фінанси; ухвалено план структури державних фінансів із первинним профіцитом [9, с. 114–115].

У наступних роках, а саме за 2017–2018 рр. було запроваджено режим “інфляційного таргетування”, згідно якого був присутній плаваючий валютний курс. Цей режим “інфляційного таргетування” планується розвивати НБУ і надалі [2, с. 151–152].

Так, режим “інфляційного таргетування”, запроваджений НБУ, включає в себе три основні умови (валютні інтервенції), досягнення яких є першочерговим в діяльності НБУ [10, с. 42]: підвищення рівня валютних резервів, згладжування функціонування валютного ринку і сприяння трансмісії основної відсоткової ставки.

Здійснивши науково-методичне обґрунтування проблеми стабілізації валютного ринку, проф. Ю. П. Макаренко [3] надає чіткий перелік дій, які у перспективі потрібно виконати з метою стабілізації валютного ринку України і зниження рівня валютних ризиків. Зокрема, необхідно [3, с. 120]: вдосконалити алгоритм роботи на валютному ринку і принципи хеджування валютних ризиків; сприяти чіткому моніторингу валютних ризиків; вдосконалити систему пруденційного нагляду з метою попередження валютних ризиків; запровадити систему примусового одержання резидентами дозволів на залучення іноземних кредитів; здійснювати депонування зовнішніх кредитів на спец рахунках НБУ; оптимізувати взаємозв'язок між попитом на іноземну і національну валюту; лімітувати права комерційних вітчизняних банків стосовно надання ними міжнародних кредитів у іноземній валюті; лімітувати виплату відсотків закладами нерезидентів у національній валюті.

Поряд з тим, сприятиме покращенню умов функціонування та стабілізації валютного ринку України ряд реалізації наступних заходів [1]: скоротити рівень доларизації вітчизняної економіки за рахунок формування та підвищення привабливості гривневих активів; вдосконалити систему контролю за діяльністю учасників валютного ринку; сформувавши стабільну нормативну базу НБУ; стимулювати експорт вітчизняної продукції за кордон та сприяти забезпеченню рівноваги платіжного балансу.

Результати дослідження Ю. Олейнікова [4] та Л. Серової [4] засвідчують чітку ситуацію збалансованості валютного ринку України, яка спостерігається протягом останніх років. Зокрема підвищення стабільності відбувається на як на готівковому, так і на безготівковому валютних ринках. Однак, все-таки, найвищий рівень збалансованості притаманний безготівковому валютному ринку, де співвідношення між попитом і пропозицією іноземної валюти перебуває на рівні 98% (на готівковому – в межах 70 % за підсумками 2017 р.).

Висновки та перспективи досліджень. За результатами проведеного огляду та аналізу наукових праць [1–10], з'ясовано, що фіскальна політика чинить значний вплив на забезпечення стабільності валютного ринку України. Встановлено, що рівень та наслідки впливу фіскальної політики на забезпечення стабільності валютного ринку України проявляються через функціональний зв'язок між цими двома категоріями, а також через їх взаємодію. Фіскальна політика як адаптивний механізм у системі державного регулювання має спрямовуватися на забезпечення адекватності регуляторних заходів внутрішнім і зовнішнім змінам економічного середовища з метою сталого розвитку держави й регіонів та підвищення на цій основі добробуту суспільства. Дуалізм проблематики її функціонування полягає в тому, що, з одного боку, вона є складовою фінансової системи держави і має забезпечувати ресурсне наповнення бюджетів всіх рівнів. З іншого боку, фіскальні інструменти застосовуються як макроекономічні стабілізатори, що зумовлює їхнє активне використання для стимулювання економічного зростання і регулювання макроекономічної ситуації. На різних фазах економічного циклу ці дві домінуючі сторони виявляють себе по-різному, а іноді стають суперечливими. Залежність взаємодії як бюджетної сфери так й валютного ринку від економічного та політичного циклу, вразливість до внутрішніх та зовнішніх стохастичних шоків, схиляє до розширення апарату оцінки фінансової сфери та його постійного вдосконалення, що буде враховано у наших подальших дослідженнях.

Перспективи подальших досліджень полягають у вивченні ролі фіскальної політики в контексті забезпечення стабілізації валютного ринку України, а власне інструментів фіскального регулювання зовнішньоекономічної діяльності, до яких належать тарифні методи регулювання зовнішньої торгівлі, що базуються на застосуванні митних податків; субсидіювання експортної діяльності; податкові пільги для експортерів й інше. Фіскальна підтримка суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності дає змогу збалансувати зовнішньоекономічні операції, врівноважити зведене сальдо платіжного балансу і створити умови для нарощення обсягів золотовалютних резервів. Фіскальні інструменти зовнішньоекономічної діяльності тісно пов'язані з іншими інструментами фіскальної політики держави, які хоч і опосередковано, але впливають на стабільність валютного ринку країни.

Список літератури.

1. Богацька Н.М. Регулювання валютного ринку Національним банком України / Н. М. Богацька // Електронне наукове фахове видання “Ефективна економіка”. – 2018. – № 3. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6164>.
2. Химич І. Валютний ринок України: оцінка тенденцій зміни та основні антикризові заходи політики стабілізації / Ірина Химич, Наталія Юрик, Ірина Котовська // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2018. – Вип. 1 (18). – С. 149–165. – URL: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2018/18higzps.pdf>.
3. Макаренко Ю. П. Лібералізація валютного ринку і мінімізація його ризиків / Ю. П. Макаренко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2014. – № 2 (26). – С. 116–123. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vbumb_2014_2_26.
4. Олейніков Ю. Детермінанти збалансованості валютного ринку України / Юрій Олейніков, Людмила Серова // Вісник КНТЕУ. – 2018. – № 2 (118). – С. 67–79. – URL: <https://visnik.knteu.kiev.ua/files/2018/02/7.pdf>.
5. Голова ради НБУ назвав умови стабілізації валютного ринку до кінця року / Економічна правда (офіційний сайт; 18.10.2018). – URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2018/10/18/641724/>

6. Вдовиченко А. Взаємодія фінансової та монетарної політики в Україні: від домінування до координації / Артем Вдовиченко, Сергій Ніколайчук // Економіка, VoxUkraine (офіційний сайт; 30.05.2018). – URL: <https://voxukraine.org/uk/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoyi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannya-do-koordinatsiyi/>

7. Вдовиченко А. Як фінансова політика впливає на ВВП та інфляцію в Україні? / Артем Вдовиченко // *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. – 2018. – № 244. – С. 26–45. – URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=77863573.

8. Промова Голови НБУ Якова Смоля на відкритті Щорічної дослідницької конференції Національного банку України та Національного банку Польщі “Взаємодія фінансової та монетарної політики” / офіційне інтернет-представництво Національного банку України (офіційний сайт; 31.05.2018). – URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=70717049&cat_id=72996.

9. Шпек Р. Фінансове домінування у монетарній політиці України / Роман Шпек, Олексій Блінов // Політика монетарного розширення на підтримку зростання і розвитку. – 2016. – С. 107–115. – URL: https://old.razumkov.org.ua/ukr/upload/1475222735_file.pdf.

10. Груй А. Застосування валютних інтервенцій як додаткового інструменту за режиму інфляційного таргетування: приклад України / Антон Груй, Володимир Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2016. – № 238. – С. 41–59. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2016_238_5.

References.

1. Bohatska, N.M. (2018), “Regulation of the exchange market by the National bank of Ukraine”, *Efektivna ekonomika*, vol. 3, [Online], available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6164>.

2. Khymych, I. Yuryk, N and Kotovska, I (2018), “Foreign Exchange Market in Ukraine: An Assessment of Trends in Change and Major Anti-crisis Measures of the Stabilization Policy”, *Sotsialno-ekonomichni problemy i derzhava*, vol. 1 (18), pp. 149–165, [Online], available at: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2018/18higzps.pdf>.

3. Makarenko, Yu. P. (2014), “Liberalization of the currency market and minimization of its risks”, *Visnyk Berdianskoho universytetu menedzhmentu i biznesu*, vol. 2 (26), pp. 116–123, [Online], available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vbumb_2014_2_26.

4. Oleinikov, Yu. And Sierova L. (2018), “Determinants of the equilibrium of the foreign exchange market of Ukraine”, *Visnyk KNTEU*, vol. 2 (118), pp. 67–79, [Online], available at: <http://visnik.knteu.kiev.ua/files/2018/02/7.pdf>.

5. *Ekonomichna pravda* (2018), “NBU Council Chairman named conditions for stabilization of the foreign exchange market by the end of the year”, [Online], available at: <https://www.epravda.com.ua/news/2018/10/18/641724/>

6. Vdovychenko, A. and Nikolaichuk, S (2018) “Interaction of fiscal and monetary policy in Ukraine: from domination to coordination”, *VoxUkraine*, [Online], available at: <https://voxukraine.org/uk/vzayemodiya-fiskalnoyi-ta-monetarnoyi-politiki-v-ukrayini-vid-dominuvannya-do-koordinatsiyi/>

7. Vdovychenko, A. (2018), “How does fiscal policy affect GDP and inflation in Ukraine?”, *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, vol. 244, pp. 26–45, [Online], available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=77863573.

8. NBU Speaker Yakiv Smoliy at the opening of the Annual Research Conference of the National Bank of Ukraine and the National Bank of Poland "Interaction of fiscal and monetary policy, [Online], available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=70717049&cat_id=72996.

9. Shpek, R. and Blinov, O. (2016), “Fiscal dominance in monetary policy of Ukraine”, *Polityka monetarnoho rozshyrennia na pidtrymku zrostannia i rozvytku*, pp. 107–115, [Online], available at: https://old.razumkov.org.ua/ukr/upload/1475222735_file.pdf.

10. Hruy, A. and Lepushynskiy, L. (2016), “The use of currency interventions as an additional tool for the inflation targeting regime: an example of Ukraine”, *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, vol. 238, pp. 41–59, [Online], available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vnbu_2016_238_5.

Стаття надійшла до редакції 07.12.2018 р.