

## ПРОБЛЕМИ ЕФЕКТИВНОЇ КООРДИНАЦІЇ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ РЕЦЕСІЇ

### PROBLEMS OF EFFICIENT COORDINATION OF MONEY-CREDIT AND PHYSICAL POLICY IN THE CONDITIONS OF RECESSION

*У статті проаналізовано проблеми ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики в Україні в умовах рецесії, розглянуто теоретичні засади її ефективності, недоліки поточної грошово-кредитної політики на 2018 р. та середньострокову перспективу. Визначено основні умови ефективності монетарної політики для малої відкритої економіки. На підставі результатів аналізу зроблено висновки щодо проблемних питань ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики.*

**Ключові слова:** державне регулювання економіки, грошово-кредитна політика, фіскальна політика, макроекономічна стабільність, антициклічне регулювання, стимулююча монетарна політика, стримуюча монетарна політика, канали монетарної трансмісії, курсова політика.

*В статье проанализированы проблемы эффективной координации денежно-кредитной и фискальной политики в Украине в условиях рецессии, рассмотрены теоретические основы ее эффективности, недостатки текущей денежно-кредитной политики на 2018 г. и среднесрочную перспективу. Определены основные условия эффективности монетарной политики*

*для малой открытой экономики. На основании результатов анализа сделаны выводы относительно проблемных вопросов эффективной координации денежно-кредитной и фискальной политики.*

**Ключевые слова:** государственное регулирование экономики, денежно-кредитная политика, фискальная политика, макроекономическая стабильность, антициклическое регулирование, стимулирующая монетарная политика, сдерживающая монетарная политика, каналы монетарной трансмиссии, курсовая политика.

*The article analyzes the problems of effective coordination of monetary and fiscal policies in Ukraine under recession, reviews the theoretical basis of its effectiveness, the disadvantages of current monetary policy for 2018 and the medium-term perspective. The main conditions for the effectiveness of monetary policy for a small open economy are determined. Based on the results of the analysis, conclusions were drawn on problematic issues of effective coordination of monetary and fiscal policies.*

**Key words:** state regulation of economy, monetary policy, fiscal policy, macroeconomic stability, anticyclical regulation, stimulating monetary policy, restraining monetary policy, channels of monetary transmission, exchange rate policy.

УДК 338.23

**Штефан Л.Б.**

к.е.н., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
Вінницький навчально-науковий інституту економіки  
Тернопільського національного економічного університету

**Постановка проблеми.** Пріоритетним завданням державної влади будь-якої країни є забезпечення стійкого економічного зростання. Зусилля всіх владних структур мають спрямовуватися на досягнення головної цілі, а політика окремих органів влади та інструменти її реалізації повинні бути часткою скоординованої загальнодержавної політики, елементи якої не суперечать один одному, а доповнюють та підвищують ефективність всієї системи державного регулювання економіки.

Тому успіх державної політики в фінансовому секторі багато в чому залежить від скоординованості як стратегічної, так і тактичної складових грошово-кредитної та фіскальної політики, дій уряду та Національного банку України як на рівні вироблення політики, так і на рівні проведення поточних операцій, їх взаємоузгодженості, підпорядкованості короткострокових вигод та інтересів довгостроковим загальнодержавним цілям. Проте практика доводить, що в Україні не завжди узгоджуються цілі уряду та НБУ щодо забезпечення надійної грошової стабілізації, адже дійсно, засобами лише одного відомства забезпечити підтримання макроекономічної стабільності часто є неможливим.

Тому сьогодні нам потрібна узгодженість дій між монетарною та фіскальною владою, насамперед для забезпечення ефективної державної

економічної політики. Ситуація, коли уряд збільшує державні видатки, а центральний банк в той же час проводить жорстку антиінфляційну політику й обмежує пропозицію грошей, призводить до нестачі ліквідності та підвищення процентної ставки, і відповідно, до зменшення обсягів виробництва. Необхідно погоджувати такі цілі між собою, розробивши єдиний напрям економічного розвитку в країні: пропонувати такий обсяг грошової маси, який би забезпечував потреби в обігу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемі ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики присвячені праці таких вітчизняних вчених, як: А. А. Гриценко, А. І. Даниленко, О. М. Дутченко, В. В. Зимовець, О. І. Кіреєв, Л. В. Кривенко, В. І. Міщенко, М. І. Синюченко, М. М. Шаповалова та ін. [1-3]. Теоретичні та прикладні аспекти удосконалення фіскальної політики в умовах євроінтеграційних процесів висвітлено в роботах С. С. Гасанова, В. П. Кудряшова, А. М. Соколовської та ін. [4-6]. На підставі цих досліджень було проаналізовано необхідність координації монетарної та фіскальної політик, вплив грошово-кредитної політики на фіскальну та навпаки.

Незважаючи на те, що зазначена тема достатньою мірою висвітлена в наукових дослідженнях, питання ефективної координації грошово-кредит-

ної та фіскальної політики в умовах рецесії потребує подальшого переосмислення. Кризові явища в українській економіці виявили гострі кути та проблемні питання в реалізації як грошово-кредитної так і фіскальної політик, які знижують їх ефективність як інструмента макроекономічної стабілізації та розвитку. Ми спостерігаємо, що ринкові методи та інструменти характеризуються досить низькою ефективністю у сфері забезпечення фінансової стабільності, що й зумовлює тривалий період рецесії вітчизняної економіки.

**Постановка завдання.** Метою статті є аналіз ефективності координації грошово-кредитної та фіскальної політики в Україні в умовах рецесії.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** І грошово-кредитна і фіскальна політика відіграють визначальну роль в економічному розвитку будь-якої країни. Тому необхідно усувати суперечності в цілях, інструментах та інших кроках в досягненні макроекономічної рівноваги.

Як відомо, фіскальна політика впливає на сукупний попит безпосередньо через державні видатки, а монетарна – опосередковано, через свої інструменти, котрі діють на зміну пропозиції грошей, у зв'язку з чим змінюється ставка процента, а потім і рівень інвестицій. Водночас цей логічний ланцюг не завжди спрацьовує, тому Дж. М. Кейнс саме фіскальну політику розглядав як основну, а грошово-кредитну – як другорядну [2].

Основною метою узгодження фіскальної та монетарної політики є не збалансування бюджету, стабільність цін чи антициклічне регулювання, а саме забезпечення стабільності економічного зростання. По суті, монетарна політика формує загальне макроекономічне середовище завдяки використанню відповідних інструментів, змінюючи пропозицію грошей, тоді як фіскальна політика через перерозподіл частини ВВП може впливати на економіку більш точно.

Крім політичного впливу на фіскальну політику, є й інші відмінності між фіскальною та монетарною політиками, а саме: внаслідок складності внесення змін до державного бюджету і, отже, до фіскальної політики на поточний рік, та можливості швидших змін грошово-кредитної політики вважається, що монетарна політика оперативніше реагує на макроекономічні зміни. Однак між використанням інструментів грошово-кредитної політики і кінцевим результатом у вигляді макроекономічних змін існує певний часовий лаг, який залежно від ситуації може бути дуже тривалим, а фіскальна політика, впливаючи безпосередньо на сукупний попит, має значно менший лаг. Також між монетарною та фіскальною політиками спостерігається взаємний вплив, оскільки якщо збільшення грошової маси відповідає зростанню обсягів виробництва і не спричиняє інфляцію, підвищується платоспроможність населення, а отже

зростає попит на облігації внутрішнього боргу, що полегшує покриття дефіциту бюджету. Натомість перевищення рівнем інфляції прогнозованого значення веде до зменшення прогнозованого дефіциту бюджету, якщо його дохідна частина зросла більше, ніж прогнозувалося.

При цьому головне завдання фіскальної експансії – збільшення обсягів виробництва та мінімізація ефекту заміщення, тому для забезпечення її ефективності в результаті стимулюючої політики попит на гроші повинен бути чутливим до ставки процента, а для мінімізації втрат від ефекту заміщення обсяги виробництва мають бути малочутливими до зміни цієї ставки [7]. Монетарна експансія ефективна лише тоді, коли інструменти грошово-кредитної політики справляють суттєвий позитивний вплив на економічну ситуацію, і чим потужніший цей вплив, тим вони ефективніші.

Всім нам відомо, що основним параметром, на який впливає монетарна політика, є пропозиція грошей. Відповідно, чим менше залежить попит на гроші від ставки процента (завдяки чому вона знижується у відповідь на збільшення пропозиції грошей), а також чим більше зростають обсяги виробництва у результаті її зменшення, тим ефективнішою буде монетарна політика. Тобто для монетарної та фіскальної експансії умови ефективності будуть протилежними.

Крім того, дуже важливу роль у стабілізації макроекономічної ситуації в країні відіграє валютна політика. Коли проводиться політика фіксованого валютного курсу, то фіскальна політика є ефективнішою, оскільки мінімізується ефект витіснення. Наприклад, при стимулюючій фіскальній політиці зростаючий дефіцит державного бюджету збільшує попит на гроші, а отже, процентну ставку, що сприяє припливу капіталу до країни, формує тенденції до ревальвації і стабілізації валютного курсу. Центральний банк викуповує іноземну валюту, збільшуючи пропозицію грошей і зменшуючи процентну ставку, а отже, послаблюючи ефект витіснення. За плаваючого валютного курсу ці дії фіскальної влади призвели б до ревальвації національної валюти та зменшення чистого експорту, і якби грошово-кредитне регулювання не забезпечило зростання процентної ставки, у підсумку обсяги виробництва зменшилися б.

Натомість, політика плаваючого валютного курсу робить монетарну політику ефективнішою, оскільки при зміні грошової маси та, відповідно, процентної ставки роль грошово-кредитної політики посилюється. Зокрема, при збільшенні пропозиції грошей знижується процентна ставка і виникає відплив капіталу, що спричиняє девальвацію національної валюти. Завдяки цьому зростає чистий експорт, що разом зі зменшеною ставкою сприяє збільшенню обсягів виробництва. При фіксованому валютному курсі заходи монетарної полі-

тики є малоефективними. Таким чином, у малій відкритій економіці до якої відноситься Україна, режим фіксованого обмінного курсу робить ефективнішою фіскальну політику, а плаваючого валютного курсу – монетарну. Тому зважаючи на перехід до вільного курсоутворення та відповідно посилення ефективності саме монетарної складової економічної політики кожен монетарний крок повинен враховувати дії фіскальних органів.

Однак ми спостерігаємо останнім часом в координації цих двох політик значний дисонанс. До його ознак можна віднести внесення змін до податкового законодавства, що істотно змінює умови функціонування економічної системи та потребує часткового коригування монетарних показників, а з огляду на лаговий ефект монетарної політики заходи грошово-кредитної політики повинні бути впроваджені заздалегідь до відповідних законодавчих змін в податковій політиці. Якщо суттєво адміністративно збільшується мінімальна заробітна плата, хоча обсяги ВВП в країні практично не збільшуються, то це спричиняє певні цінові ризики для вітчизняної економіки.

Крім того, під час прийняття одного з ключових нормативно-правових актів монетарної політики – Основних засад грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу не було вирішено низку питань. Так, наприклад, реалізація політики інфляційного таргетування, задекларована в Основних засадах грошово-кредитної політики, наразі має ряд суперечливих аспектів, зокрема щодо як можливості забезпечення зазначеного режиму, так і доцільності взагалі переходу до нього [8].

У межах інфляційного таргетування передбачається дотримання режиму плаваючого обмінного курсу, однак, враховуючи відкритий характер та малі розміри вітчизняної економіки, а також значну волатильність світових цін, де-факто забезпечити вільне курсоутворення при одночасному утриманні споживчої інфляції в майбутньому на цільовому рівні до 5% з допустимим діапазоном відхилень +/- 1 п.п. майже не можливо [9].

Виникають сумніви в збереженні курсової стабільності без втручання НБУ у 2019 р., адже через рік настає час повернення реструктуризованого у 2015 р. зовнішнього боргу. У 2019 р. виплати за облігаціями зовнішньої державної позики зростуть майже у 2,6 рази, що істотно посилить навантаження на валютний ринок [10].

Також існують вагомні чинники посилення панічних настроїв економічних агентів, що також спричинить зростання навантаження на валютний ринок країни, вплив на який з боку держави вкрай обмежений, зокрема через наявність збройного конфлікту на українській території.

У таких умовах декларування політики вільного курсоутворення при втручанні регулятора в рин-

кові процеси у сфері валютного обігу є елементом, що призводить до зменшення і без того низького рівня довіри до регулятора. У свою чергу, втрата довіри до НБУ нівелює такий позитивний результат інфляційного таргетування, як покращання процесу планування виробничої активності економічних агентів, оскільки рівень довіри до цінових цілей буде також низький.

Водночас важко досяжні цілі НБУ, задекларовані в Основних засадах грошово-кредитної політики, та, відповідно, послаблення довіри до регулятора негативно впливатимуть на ступінь довіри до національної грошової одиниці, що спричинить посилення процесів доларизації економіки та знизить можливості НБУ в контролі сфери грошового обігу, створивши додатковий бар'єр на шляху реалізації режиму інфляційного таргетування.

Як показує історія, у вітчизняній економіці у періоди жорсткої фіксації курсу НБУ спостерігається очікуване підвищення довіри до національної грошової одиниці та знижується рівень доларизації і навпаки. Так, із початку 2009 р. до жовтня 2017 р. рівень доларизації зріс з 30,6 до 45% [10]. Крім того, не зрозумілим залишається положення щодо меж надмірної волатильності обмінного курсу, які не виражені в конкретних кількісних значеннях, що, відповідно, дало б можливість економічним агентам краще розуміти дії НБУ.

Варто зауважити, що де-факто, через намагання знизити вплив зовнішніх шоків на торговельний баланс за рахунок вільного курсоутворення, посилюються панічні настрої, зростає вартість критичного імпорту та знецінюються реальні доходи населення. Середньомісячний офіційний курс гривні до долара США з початку 2014 р. до початку 2018 р. зменшився у 3,4 рази при зростанні індексу споживчих цін у 1,2 рази [10].

Також виникають сумніви в спроможності НБУ успішно реалізувати політику інфляційного таргетування, зважаючи на низьку дієвість ключового каналу монетарної трансмісії у процесі реалізації інфляційного таргетування – процентного каналу.

Ми знаємо, що існують два протилежні курси антициклічного регулювання економікою, які зробили кейнсіанці: з одного боку, стримувальний (рестрикційний) курс, до якого вдаються під час інфляційного буму, тобто так званого перегріву економіки, якого у нас сьогодні немає, тому ми його не розглядаємо, з іншого боку, спонукаючий (стимулювальний) курс, який слід застосовувати у фазі кризи перевиробництва і який критикували представники монетаризму. Причому, обидва вказані курси антициклічної стабілізації охоплюють як фіскальний (видатково-податковий), так і монетарний аспекти макроекономічної політики.

Так, до світового кризового періоду 2007-2010 рр. у макроекономічній ідеології домінував монетаризм, тому після відчутного заго-

стрення із середини 2007 р. іпотечного «тромбозу» більшість держав були змушені широко застосувати кейнсіанські методи антикризової нормалізації співвідношення загальних витрат (сукупного попиту, який звужується депресією і який необхідно підтримати) з сукупною пропозицією. В чому полягала суть цих методів:

а) у частині стимулювальної фіскальної політики до них належать: по-перше, зниження податків з метою збільшення неоподаткованих прибутків, розширення сукупного попиту населення і заохочення економічної активності бізнесу; а, по-друге, нарощування державних видатків для поживлення загальних витрат за рахунок додаткового придбання ресурсів і продуктів за рахунок бюджету і на базі зростання соціальних трансфертів.

б) у частині стимулювальної монетарної політики, здійснюваної центральним банком. До таких інструментів відносять:

- зменшення облікової ставки відсотка (ставки рефінансування) з метою здешевлення позик центрального банку для комерційних банків і, відповідно, кредитів для позичальників з відповідним збільшенням їхніх можливостей купувати та інвестувати;

- скорочення встановлених норм обов'язкових резервів комерційних банків для адекватного розширення їхніх вільних резервів і для збільшення грошового мультиплікатора банківської системи, який становить обернену величину індексного значення норми обов'язкових резервів комерційних банків;

- нарощування центральним банком купівлі на відкритому ринку державних цінних паперів (суверенних зобов'язань) з метою поповнення їхніми продавцями своїх ліквідних ресурсів, які спонукають сукупний попит;

- використання різноманітних заохочувальних селективних важелів впливу на грошово-кредитну поведінку комерційних банків та інших агентів фінансового ринку.

Вказані методи фіскальної та монетарної політики кейнсіанства застосовувалися практично всіма країнами, особливо протягом 2008-2010 рр. Причому вони зумовили дуже різноманітні результати у кожній з них, що було пов'язано і з різногалузеву структурою економік цих країн, і з неоднаковою силою депресивного удару по галузях, і з різноманітними національними масштабами залучених антикризових засобів. Наприклад, ВВП Китаю у 2009 р. продовжував досить швидко зростати на 9,1% (лише дещо загальмувавши 10-відсоткові темпи щорічного стрімкого зростання, до яких вже призвичаїлись за попередні майже 30 років), тоді як ВВП Росії впав на 7,9%, а України – на 15,1% на тлі того, що за 2009 р. ВВП Німеччини та Японії скоротився на 5%, США – на 2,4; хоча у цьому ж році ВВП Індії зріс більш ніж на 7%, Білорусі – на 0,2%.

В той же час незважаючи на різну динаміку ВВП окремих країн, безумовно слід визнати, що використані антикризові заходи кейнсіанства дозволили запобігти жажливому поглибленню негативних тенденцій та дієво сприяти достатньо швидкому поповненню загальних витрат задля їх збалансування з сукупною пропозицією. Цей висновок підтверджують такі цифри: за 2010 р. ВВП Російської Федерації продемонстрував приріст у 4%, України – 4,01, Білорусі – 7,6%, тоді як ВВП Німеччини – у 3,6, а Китаю – 10,3% порівняно з попереднім роком; у 2011 р. приріст ВВП становив у ЄС 1,4%, США – 1,7, РФ – 4,3, Україні – 5,2, Білорусі – 5,3, Китаю – 9,2%. Проте вже через деякий час у 2012 р. тенденції динаміки ВВП виявилися різноспрямованими: в ЄС цей показник знизився на 0,3%; в Україні він не змінився; ВВП США зріс на 2,2%, РФ – 3,4, Китаю – на 8,7%. У 2013 р. ця тенденція у принципі збереглася, хоча і з певним погіршенням значень приросту та падіння ВВП у деяких країнах (за офіційними даними): в Україні він зріс на 0,2%, ЄС – 0,4, РФ – 1,3, США – 1,9, а Китаю – на 7,7%. У 2014 р. в Україні падіння ВВП становило 7,5%, тоді як у РФ ВВП збільшився на 0,6%, ЄС – на 1,4, США – 3,9, в Китаю – на 7,4%; за оцінкою МВФ, саме у 2014 р. ВВП КНР був найбільшим у світі в абсолютному вираженні (17,6 трлн дол. США), перевищивши ВВП США (17,4 трлн дол.).

Застосування такої стимулювальної фіскальної політики, зумовило зростання бюджетних дефіцитів і державних боргів, особливо в країнах Заходу, де вихід з кризи перевиробництва відбувався дуже повільно і супроводжувався рецесійними рецидивами. У свою чергу, накопичення безпрецедентно масштабних державних боргів США (перевищив показник ВВП), ЄС (навіть у провідних країнах-членах – майже до 100% їхніх ВВП) та в Японії (більш ніж удвічі перевищив ВВП), створюючи загрозу реальних суверенних дефолтів, змусили уряди відмовитися (орієнтовно починаючи з 2011 р.) від подальшого розширення бюджетних видатків і зниження податків, тобто від стимулювального курсу фіскальної політики, спрямованого на протидію депресії, що затримувало її подолання. Одночасно, щоб якось боротися зі збереженням рецесійних явищ, центральні банки цих країн продовжили спонукальну монетарну політику. Наприклад, облікова ставка Банку Японії практично з 2008 р. утримується на рівні 0,1%, Федеральної резервної системи США – 0,25% (її підняли до 0,375% лише у грудні 2015 р.); а ЄЦБ багаторазово зменшував її, знизивши наприкінці 2014 р. до 0,05% річних, а сьогодні взагалі знизив до 0%, тобто зробивши дохід за депозитами від'ємним для стимулювання активних операцій. Причому, поряд з надмірно заниженою ставкою рефінан-

сування, ФРС, ЄЦБ, Банк Англії та Банк Японії широко практикували масштабні неодноразові раунди так званого кількісного пом'якшення, тобто купували значні обсяги державних цінних паперів (наприклад, ЄЦБ купував суверенні зобов'язання держав Єврозони на суму 60 млрд євро щомісяця).

Таким чином, вже з 2011 р. спостерігалася протилежна спрямованість фіскального і монетарного курсів спонукальної політики багатьох західних країн, і, внаслідок цього, тільки за 2008-2015 рр. грошова маса вільно конвертованих валют (долара США, євро, фунта стерлінгів, єни та швейцарського франка) зросла приблизно на 5 трлн дол.

Щодо причин розбіжності в різних країнах фактичних наслідків проведення у вказані роки антикризових заходів фіскальної і монетарної політики важливо перш за все зазначити, що такі різні наслідки були зумовлені олігархічною природою сучасної глобалізації. Ми знаємо, що більшість колосальних ліквідних коштів, якими накачували банківську систему країн Заходу, спрямовувалася не на кредитування реального сектору економіки, а, навпаки, або на валютно-фондові операції з фіктивним капіталом, що роздмухувало величезні бульбашки біржових індексів, або на реальні інвестиції у виробничу сферу держав Сходу і Півдня планети, з огляду на їхні дешеві трудові ресурси. Звідси й впливали стрімкі темпи зростання Індії, Китаю, країн Південно-Східної Азії та Латинської Америки, котрі контрастували з дуже повільним і нестійким поживленням чи навіть стагнацією так званих розвинутих економік багатьох держав ЄС, Японії та Північної Америки, незважаючи на те, що всі вони використовували близькі чи просто однакові протидепресивні інструменти стимулювального курсу фіскального і монетарного регулювання. Між іншим, загальний борг усіх агентів США (як державних так і приватних) зріс приблизно до 100 трлн дол. США, з котрих близько 2 трлн становлять так звані «сміттєві» облігації.

Таким чином, нині економічну перемогу в суперництві в умовах спекулятивно-олігархічної глобалізації одержав не захід, а схід і південь землі, що особливо наочно виявилось якраз під час рецесійного періоду. Зокрема, правлячі кола США (з жахом спостерігаючи зростання загрози втрати провідних позицій у світі їхньої фінансової олігархії), на жаль, агресивно ризикнули поширити стратегію керованого хаосу ще на кілька країн задля того, щоб не тільки зруйнувати нелояльні еліти Заходу легітимні режими, але й розбалансувати у них традиційне господарське життя, «посадивши на голку гуманітарної допомоги» та зовнішніх кредитів, що ведуть до боргової пірви.

Україна також була втягнута в орбіту стратегії керованого хаосу, що й зумовило наведені раніше цифри катастрофічного падіння її ВВП у 2014 і 2015 рр.; до речі, за ці два роки український

ВВП знизився (у доларах США) більш ніж удвічі. Такі жахливі підсумки макроекономічної політики за 2014-2015 рр. були спричинені як проведенням помилково стримувального (рестриктивного) курсу фіскального і монетарного регулювання, нав'язаного Міжнародним валютним фондом (коли він вимагав не тільки скорочувати бюджетні видатки соціального спрямування та підвищувати податки, зокрема на військові дії, а також зменшувати грошово-кредитну масу, зокрема, шляхом підвищення ставки рефінансування НБУ у січні 2014 р. аж до 30% річних) [10]. Все це призвело до зубожіння населення і фактично до суверенного дефолту України, який маскується так званою реструктуризацією її державних боргів.

**Висновки з проведеного дослідження.** Отже, в умовах значних як зовнішніх, так і внутрішніх викликів формуються вкрай високі вимоги до ефективної координації грошово-кредитної та фіскальної політики. Тому є потреба в забезпеченні тіснішої комунікації НБУ та уряду із забезпеченням запланованих заходів хоча б на короткострокову перспективу. В той же час за стримуючої бюджетної політики важливо посилити роль монетарної політики. У контексті цього необхідно підвищити дієвість каналів монетарної трансмісії та реалізувати виважену курсову політику, а також збільшити рівень довіри до органів монетарної влади. Для цього нам необхідно реалізовувати свою власну, а не нав'язану МВФ, макроекономічну політику.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Міщенко В. І., Кіреєв О. І., Шаповалова М. М. Вдосконалення координації грошово-кредитної та фіскальної політики: інформаційно-аналітичні матеріали. Київ: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. 96 с.
2. Грошово-кредитні засоби регулювання економіки: монографія / Л. В. Кривенко, О. М. Дутченко, М. І. Синюченко та ін.; за заг. ред. Л. В. Кривенко. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. 210 с.
3. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія / А. І. Даниленко, А. А. Гриценко, В. В. Зимовець та ін.; за ред. А. І. Даниленка. Київ: НАН України, Ін-т екон. та прогнозув., 2010. 456 с.
4. Гасанов С. С., Кудряшов В. П., Балакін Р. Л. Реформування фіскальної системи України у контексті євроінтеграційних процесів / Фінанси України. – 2015. – № 5. – С. 16-38. URL: [http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU\\_15\\_05\\_016\\_uk.pdf](http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf).
5. Соколовська А. М. Фіскальна політика в Україні та її макроекономічні наслідки / Фінанси України. – 2014. – № 11. – С. 17-32. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_11\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_11_4).
6. Соколовська А. М., Райнова Л. Б. Інструменти політики фіскальної консолідації та їх вплив на макроекономічні процеси / Фінанси України. – 2014. – № 4. – С. 61-82. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_4\\_6.13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_4_6.13).

7. Ракул О. В. Фіскальна політика держави: проблеми розуміння / Науковий вісник Національної академії внутрішніх справ. – 2015. – № 1. – С. 44-50.

8. Штефан Л.Б. Проблеми вибору монетарної політики центральним банком в умовах кризи / Л.Б. Штефан // Шляхи активізації інноваційної діяльності в освіті, науці, економіці: Збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Вінниця, 12 квітня 2016 р.: ВННІЕ ТНЕУ. – Тернопіль: Крок, 2016. – С. 42-45.

9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

10. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

#### REFERENCES:

1. Mishhenko, V. I., Kiryeyev, O. I., & Shapovalova, M. M. (2005). Vdoskonalennya koordynatsiyi hroshovo-kredytanoi ta fiskal'noi polityky: informacijno-analitychni materialy [Improving coordination of monetary and fiscal policy: information and analytical materials]. Kyiv: Centr naukovykh doslidzhen' NBU [in Ukrainian].

2. Kryvenko, L. V. (Ed.). (2010). Hroshovo-kredytnei zasoby rehulyuvannya ekonomiky [Monetary tools of economic regulation]. Sumy: DVNZ "UABS NBU" [in Ukrainian].

3. Danylenko, A. I. (Ed.). (2010). Fiskal'no-byudzhetna ta hroshovo-kredytna polityka v Ukrayini: problemy ta shlyakhy posylennya vzayemozvyazku [Fiscal and monetary policy in Ukraine: problems and ways of strengthening interrelationship]. Kyiv: NAN Ukrayiny, Instytut ekonomiky ta prohozuvannya [in Ukrainian].

4. Hasanov, S. S., Kudryashov, V. P., & Balakin, R. L. (2015). Reformuvannya fiskal'noi systemy

Ukrayiny u konteksti yevrointehratsijnykh procesiv [Reforming the Ukrainian fiscal system in the context of European integration processes]. Finansy Ukrayiny [Finance of Ukraine], 5, 16-38. Retrieved from [http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU\\_15\\_05\\_016\\_uk.pdf](http://fu.minfin.gov.ua/docs/FU_15_05_016_uk.pdf) [in Ukrainian].

5. Sokolovska, A. M. (2014). Fiskalna polityka v Ukrayini ta yiyi makroekonomichni naslidky [Fiscal policy in Ukraine and its macroeconomic implications]. Finansy Ukrayiny [Finance of Ukraine], 11, 17-32. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_11\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_11_4) [in Ukrainian].

6. Sokolovska, A. M., Rajnova, L. B. (2014). Instrumenty polityky fiskal'noi konsolidatsiyi ta yikh vplyv na makroekonomichni procesy [Instruments of the fiscal consolidation policy and their impact to macroeconomic processes]. Finansy Ukrayiny [Finance of Ukraine], 4, 61-82. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2014\\_4\\_6](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2014_4_6) [in Ukrainian].

7. Rakul, O. V. (2015). Fiskalna polityka derzhavy: problemy rozuminnya [State fiscal policy: the problem of understanding]. Naukovy visnyk Nacional'noi akademiyi vnutrishnikh sprav [Scientific works of the National Academy of Internal Affairs], 1, 44-50 [in Ukrainian].

8. Shtefan, L.B. (2016). Problemy vyboru monetarnoi polityky central'ny'm bankom v umovax kryzy [Problems of the choice of monetary policy by the central bank in the conditions of the crisis]. Shlyakhy aktyvizatsiyi innovatsijnoi diyal'nosti v osviti, nauki, ekonomiki: Zbirnyk materialiv vseukrayins'koyi naukovo-praktychnoyi konferenciyi, Vinnytsya – Ternopil: Krok. [in Ukrainian].

9. Osnovni zasady groshovo-kredytanoi polityky na 2018 rik. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua> [in Ukrainian].

10. Official website of National Bank of Ukraine. (n. d.). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua> [in Ukrainian].

**Shtefan L.B.**

Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor of the Department of Finance,  
Banking and Insurance  
Vinnytsia Educational-Scientific Institute of Economics  
Ternopil National Economic University

#### PROBLEMS OF EFFICIENT COORDINATION OF MONEY-CREDIT AND PHYSICAL POLICY IN THE CONDITIONS OF RECESSION

The article analyzes the problems of effective coordination of monetary and fiscal policy in Ukraine in the conditions of recession. The success of state policy in the financial sector depends largely on the coordination of both the strategic and tactical components of monetary and fiscal policies, the actions of the government and the National Bank of Ukraine both at the level of policy making, and at the level of conducting current operations, their coherence, and their subordination short-term interests of long-term national goals.

Unfortunately, the goals of the government and the NBU for ensuring reliable monetary stabilization are not always consistent with Ukraine. Crisis developments in the Ukrainian economy have revealed acute angles and problem issues in implementing both monetary and fiscal policies that reduce their effectiveness as a tool for macroeconomic stabilization and development. Moreover, market methods and instruments in Ukraine are characterized by rather low efficiency in the field of ensuring financial stability, which leads to a long period of recession in the domestic economy.

The main objective of fiscal and monetary policy coordination is not to balance the budget, price stability or anticyclical regulation, namely to ensure the stability of economic growth. In essence, monetary policy forms the overall macroeconomic environment through the use of appropriate instruments, changing the supply of money, while fiscal policies through the redistribution of GDP may affect the economy more precisely.

Due to the complexity of making changes to the state budget, monetary policy is more responsive to macroeconomic changes. However, there is a certain time lag between the use of monetary policy instruments and the end result in the form of macroeconomic changes, which, depending on the situation, can be very long, and fiscal policies, having a direct impact on aggregate demand, have a much lower lag.

In addition, there is a reciprocal influence between monetary and fiscal policies, because if the increase in money supply corresponds to an increase in production volumes and does not cause inflation, the solvency of the population increases, and therefore the demand for domestic debt bonds increases, which makes it easier to cover the budget deficit. Instead, the excess of the inflation rate of the forecasted value leads to a decrease in the projected budget deficit if its revenue side grew more than expected.

Based on the results of the analysis, conclusions were drawn on problematic issues of effective coordination of monetary and fiscal policies. It has been established that in conditions of significant external and internal challenges, extremely high demands for such coordination are formed. In view of the transition to free exchange rates and the increase of the monetary component, each step should take into account the actions of the fiscal authorities. In addition, it is precisely in the coordination of these policies that there is a significant dissonance between the terms of the tax reform, monetary policy measures and the planning of the state budget. Therefore, it is necessary to increase the efficiency of channels of monetary transmission, to implement a balanced exchange rate policy of the national bank and to engage in reforming the tax system.