

Лагутін В.Д.,

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри економічної
теорії та конкурентної політики
Київського національного
торговельно-економічного університету

ПРІОРИТЕТИ КООРДИНАЦІЇ БЮДЖЕТНОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Проведено аналіз засад координації бюджетної та монетарної політики держави. Розглянуто сфери, засоби й інструменти узгодження діяльності Уряду, Міністерства фінансів і Національного банку України у кризових та посткризових умовах.

Analysis is made of the strategical grounds for coordination of state budgetary and monetary policies. The author considers the scope, means and instruments of agreement between the Government, Ministry of Finance and National Bank of Ukraine in crisis and post-crisis conditions.

Ключові слова: бюджетна політика, монетарна політика, стратегія координації, модернізація, стратегічні сфери та інструменти координації бюджетної та монетарної політики.

Засоби й інструменти бюджетної та монетарної політики, як правило, не використовуються окремо (одноосібно), тому об'єктивною є проблема узгодження між ними¹. Водночас динамічність посткризового соціально-економічного розвитку не вдасться забезпечити без стратегічної координації діяльності Уряду, Міністерства фінансів і Національного банку України. Для цього потрібно використовувати методи стратегічного управління.

У сучасній економічній літературі з проблем взаємозв'язку бюджетної та монетарної політики² зазвичай виділяються дві основні групи стратегічних проблем, які спільно розв'язують Уряд, Міністерство фінансів і Нацбанк України. Перша група проблем пов'язана з питаннями стратегічної комплементарності (доповнення одне одного) інструментів бюджетної та монетарної політики, друга — з рівнем інфляції та дефіцитом державного бюджету.

¹ Див.: *Andersen L., Jordan J.* Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. — 1968. — № 11. — P. 11—24; *Laurens B., Enrique G. de la Piedra.* Coordination of Monetary and Fiscal Policies // IMF Working Paper. — 1998. — WP98/25; *DeLisle W.* Monetary and Fiscal Coordination in Small Open Economies // IMF Working Paper. — 2000. — WP00/56; Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: У 3 т. / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. — Т. 1. — К.: Фенікс, 2008. — С. 99—111.

² *Tabellini G.* Money, Debt and Deficits in a Dynamic Game // Journal of Economic Dynamics and Control. — 1986. — № 10. — P. 427—442; *Dixit A., Lambertini L.* Monetary-Fiscal Policy Interactions and Commitment versus Discretion in a Monetary Union // European Economic Review. — 2001. — № 4. — P. 977—987; *Dixit A., Lambertini L.* Symbiosis of Monetary and Fiscal Policies in a Monetary Union // Journal of International Economics. — 2003. — № 60. — P. 235—247; *Dixit A., Lambertini L.* Interactions of Commitment and Discretion in Monetary and Fiscal Policies // American Economic Review. — 2003. — № 93. — P. 1522—1542; *Staudinger S.* Monetary and Fiscal Policy Interaction in the EMU. Unpublished paper. 2003; Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. — К.: Ін.-т екон. та прогнозув. НАН України, 2010.

Стратегія — це довгостроковий план, який інтегрує головні цілі різних владних інституцій у єдине ціле. Стратегія в цьому разі має включати в себе: основні сфери координації; найістотніші механізми реалізації політики; засоби й інструменти основних дій, спрямованих на досягнення поставлених цілей. Принципами вибору стратегії координації бюджетної та монетарної політики є оптимальність, ефективність, наступність розвитку і стабільність в інтересах загального добробуту. У практичному плані для реалізації стратегічних цілей координації необхідно запровадити відповідні інститути й інструменти та реалізувати їх через певні заходи Уряду, Міністерства фінансів і Нацбанку України.

Із політико-економічної точки зору процес розроблення й реалізації стратегії координації бюджетної та монетарної політики може відбуватися за такими основними моделями:

1) владною, коли стратегічні рішення є результатом взаємодії державних структур на чолі з представниками владних політичних сил;

2) інституційною, коли стратегія базується на аналізі й досягненні компромісів шляхом переговорів з опозиційними групами, представник яких очолює насамперед профільний бюджетний комітет парламенту, а монетарну владу представляє “технократ”-менеджер;

3) олігархічною, коли стратегічні рішення приймаються в інтересах елітної суспільної групи, але декларуються з позицій загальносуспільних інтересів.

Поглиблення стратегічного рівня координації бюджетної та монетарної політики в Україні є об’єктивною потребою як складової процесу модернізації національної економіки. Модернізація національної економіки передбачає нову логіку побудови державної економічної політики. Зростання економіки має визначатися завданнями внутрішнього інноваційного розвитку, освоєнням результатів науково-технічного прогресу, якісного і швидкого оновлення технологій і обладнання, досягненням повної зайнятості. Бюджетна та монетарна політика мають бути спрямовані на досягнення й підтримання інноваційного типу економічного зростання, а не “замикатися” на суто фінансових завданнях. Модернізація економіки є частиною стратегії довгострокового розвитку країни й повинна мати комплексний характер, включати систему бюджетних, податкових, грошово-кредитних і валютних інструментів.

На наш погляд, у сучасних посткризових умовах соціально-економічного розвитку особливу увагу слід приділити стратегічним цілям координації бюджетної та монетарної політики.

Як відомо, світова фінансово-економічна криза 2008—2009 рр. була спровокована крахом “перегрітого” фінансового ринку, на якому утворилися “фінансові бульбашки” (так, біржова оцінка акцій кратно перевищила вартість репрезентованого ними реального капіталу). Ця криза мала глобальний характер. Перекинувшись в Україну в 2008 р., вона стала результатом дії низки зовнішніх шоків. Водночас причини кризи у вітчизняній економіці не можна зводити лише до зовнішніх чинників. Сприйняття зовнішніх шоків українською економікою вирішальною мірою визначається недосконалою інституційною структурою

національної економічної системи, неефективними механізмом та інструментами реалізації економічної політики.

Світова фінансово-економічна криза показала, що центральні банки як розвинутих країн, так і тих, що розвиваються, виявилися не спроможні ефективно розв'язувати складні кризові проблеми. Щодо України, то напевне у 2007—2009 рр. НБУ міг би активніше протидіяти неефективним іноземним запозиченням (про що неодноразово попереджали вітчизняні економісти), незабезпеченим банківським кредитам, незбалансованим джерелам надходження валюти тощо. Було зрозуміло, що зарубіжні борги вітчизняних комерційних структур зрештою вимушена буде взяти на себе держава, а стратегія перетворення комерційного боргу на державний не відповідає національним інтересам.

Стратегічні сфери координації бюджетної та монетарної політики в посткризовій економіці, як правило, пов'язані з: 1) установленням оптимального рівня інфляції; 2) підвищенням рівня монетизації економіки; 3) фінансуванням бюджетного дефіциту через ринок державних цінних паперів; 4) валютно-курсним регулюванням (рис. 1).

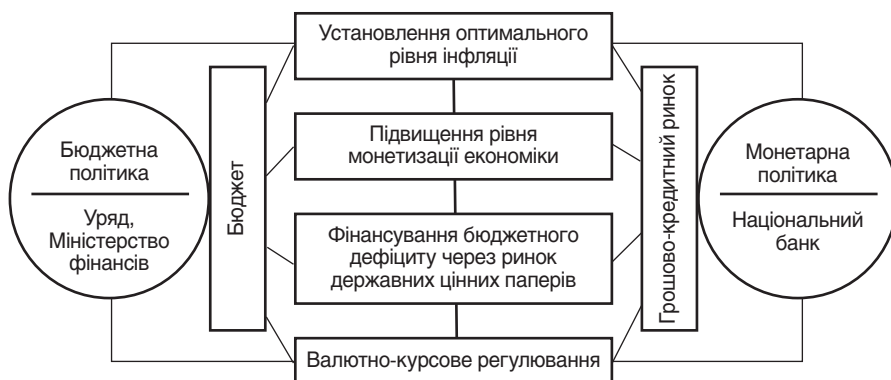


Рис. 1. Сфери стратегічної координації бюджетної та монетарної політики

Основною сферою координації діяльності Уряду, Міністерства фінансів і Національного банку, безумовно, є інфляція. В ідеалі кожна з цих владних інституцій зосереджується на власних можливостях стримування інфляції, не намагаючись перекладати на партнера власні прорахунки.

Уряд впливає на інфляційну ситуацію через інфляцію витрат, а не інфляцію попиту (остання перебуває в компетенції Нацбанку). В основі інфляції витрат лежить підвищення тарифів на комунальні послуги, зростання цін на нафту на світових ринках, що провокує подорожчання бензину й автоперевезень, а також зростання цін на продовольчі товари.

У стратегічному аспекті проблема полягає у взаємозв'язку інфляційного таргетування з активізацією участі НБУ на міжбанківському грошово-кредитному ринку, істотним розширенням обсягів рефінансування насамперед під кредитування пріоритетних інвестиційних проектів. У сучасних умовах важливо вирішити

питання кількісної оцінки інфляційних очікувань суб'єктів господарювання й домогосподарств в українській економіці³.

Підвищення цін призводить до зростання індексу-дефлятора ВВП, який застосовується при розрахунку реальних (очищених від цінової складової) доходів державного бюджету⁴. Очевидно, що збільшення темпів зростання номінальних доходів бюджету досить легко досягається завдяки інфляції. Однак постійне використання в ході реалізації бюджетної політики інфляційного ресурсу не можна вважати далекоглядним із точки зору перспектив економічного розвитку.

У зв'язку з цим серед стратегічних цілей координації бюджетної та монетарної політики у країні, з нашого погляду, на перший план виходять: поєднання стратегії інфляційного таргетування із запровадженням бюджетних правил⁵ (умонтованих, або автоматичних стабілізаторів бюджетної політики), які б забезпечували досягнення цільових показників; належна прозорість діяльності Міністерства фінансів і НБУ та дотримання ними всіх зобов'язань перед суспільством. У світовій практиці мабуть найтипівішим заходом у цій сфері є запровадження "Кодексу бюджетної стабільності" (Великобританія, 1997 р.) одночасно із прийняттям Закону про Банк Англії (1998 р.). Довгострокові бюджетні стратегії в контексті досягнення фінансової стійкості розроблено в "Хартії бюджетної справедливості" (Австралія, 1998 р.) та "Акті фіскальної відповідальності" (Нова Зеландія, 1994 р.).

Впливаючи на сукупний попит на внутрішньому ринку, Уряд і Нацбанк України розв'язують проблему компромісного вибору між стратегічними цілями стимулювання виробництва і стримування інфляції. При цьому Нацбанк є незалежним і консервативним, тобто "турбується" про інфляцію більшою мірою і про виробництво меншою мірою, ніж Уряд. На основі інфляційного таргетування суб'єктам внутрішнього ринку надаються орієнтири щодо змін рівня цін і, головне, досягається впевненість у твердому забезпеченні встановлених темпів інфляції. Перехід до використання як макроекономічного стабілізатора інфляційного (цінового) "якоря" в Україні є неминучим. Інша річ — в якій формі та з допомогою яких заходів це буде зроблено⁶.

Таке завдання є доволі складним, розв'язати його неможливо без ефективної координації монетарної та бюджетної політики. Високі ризики для інфляційного таргетування пов'язані зі значним рівнем доларизації української економіки. Загроза того, що грошова рестрикція з боку Нацбанку може спричинити стагфляцію, — досить реальна.

³ Лолейт А.С., Гуров И.Н. Процесс формирования инфляционных ожиданий экономических агентов в условиях информационной экономики // Деньги и кредит. — 2011. — № 1. — С. 57—66.

⁴ Див.: Прогноз податкових надходжень з урахуванням впливу динаміки грошової маси // Вісник Національного банку України. — 2001. — № 2. — С. 18, 19.

⁵ Про різницю між дискреційним монетарним контролем і правилами для монетарної політики див.: Фрідмен М. Капіталізм і свобода. — К.: ДУХ і ЛІТЕРА, 2010. — С. 84—99, 129—142.

⁶ Див.: Perspectives on Inflation Targeting, Financial Stability and the Global Crisis // BIS Papers. — 2010. — № 51.

У посткризовий період уряд будь-якої країни постає перед важким вибором: проводити жорстку бюджетну та монетарну політику або макроекономічне стимулювання. Перший шлях сприятиме макроекономічному оздоровленню в перспективі, але його безпосереднім результатом може стати рецесія, другий передбачає підтримку економічного зростання, але в перспективі може призвести до посилення інфляційних тенденцій.

З-поміж інструментів бюджетного стимулювання важливо задіяти бюджетні безпроцентні або пільгові кредити на підтримку галузей і підприємств, які мають видаватися на основі експертних оцінок і проведення аукціонів. При цьому необхідно розробити критерії новизни й конкурентоспроможності нововведень. Звичайно, в цьому разі є великий ризик корупції, тому потрібно вжити додаткових антикорупційних заходів.

На наш погляд, слід внести зміни до Бюджетного кодексу України щодо введення окремих статей, які регулюють питання бюджетного кредитування інвестиційної діяльності держави.

Дуже важливим є формування сучасної національної інноваційно-інвестиційної системи, яка б включала комплекс інвестиційних проектів, що фінансуються за рахунок (за участі) бюджетних коштів, а також запозичень під державні гарантії, коштів стратегічних державних підприємств і цільового кредитування проектів, пов'язаних із національними пріоритетами. Це дасть змогу ефективно здійснювати моніторинг і реалістично оцінювати виконання інвестиційних проектів.

Інноваційно-інвестиційні проекти потрібно відбирати у “прозорий” спосіб на основі оцінки інвестиційної пропозиції та експертизи проекту, яка визначає його фінансову й соціальну окупність. Таких проектів не повинно бути багато: головне, щоб їхня пріоритетність забезпечувалася достатнім фінансуванням. Це є важливою передумовою ефективного розвитку сучасного вітчизняного підприємницького середовища. Т.І. Єфименко, характеризуючи макроекономічну ефективність фіскального простору в економіці України, зазначає: “Держава має використовувати всі доступні інструменти економічної політики, насамперед фіскальні й монетарні важелі, для створення сприятливих умов розвитку бізнесу, які забезпечуватимуть зростання зайнятості, доходів, експорту продукції з високою часткою доданої вартості й, відповідно, податкові надходження до бюджету”⁷.

Важливим стратегічним напрямом є узгодження середньострокового бюджетного та монетарного планування. Міністерство фінансів України відповідно до покладених на нього завдань складає й уточнює прогноз державного бюджету на наступні за плановим два бюджетні періоди. Для прикладу: у Російській Федерації діють “Основні напрями бюджетної політики на 2011 рік і плановий період 2012 і 2013 років” та “Основні напрями єдиної державної грошово-кредитної політики на 2011 рік і період 2012 і 2013 років”⁸.

⁷ Єфименко Т.І. Формування фіскального простору економічних реформ // Фінанси України. — 2011. — № 4. — С. 10.

⁸ Докладніше див. у ж-лах “Финансы” (2010 р., № 8, С. 3—6) та “Деньги и кредит” (2011 р., № 1, С. 3—26).

Україні не вистачає стратегічного бачення бюджетного процесу, що дало б змогу краще прогнозувати й узгоджувати бюджетні ресурси згідно із середньо- й довгостроковими державними пріоритетами. При цьому стратегічне планування доходів і видатків державного бюджету повинно бути адекватно відображено в щорічних бюджетних процесах⁹. Для макрофінансової стабілізації на всіх рівнях державні видатки повинні бути приведені у сувору відповідність із реальними можливостями бюджету.

Основною метою середньострокового бюджетного планування є бюджетне забезпечення реалізації середньострокових пріоритетів, а інструментом — середньострокові програми й середньострокові бюджети. Причому перший рік планується детально, наступні — узагальнено за основними показниками з відповідним періодичним подовженням планового періоду. Це робиться для того, щоб постійно мати середньострокове, а в перспективі — і стратегічне бачення інноваційного розвитку країни й доступних ресурсів для такого розвитку.

Щодо рівня монетизації економіки, то він визначається насамперед величиною й динамікою попиту на гроші (трансакційного та спекулятивного). Тут слід відзначити роль науково обґрунтованого прогнозу реального попиту на гроші. Спільне прогнозування Міністерством фінансів, Міністерством економічного розвитку і торгівлі та Національним банком України динаміки такого попиту є дуже важливим. По-перше, непередбачуваність реального попиту на гроші не дає можливості встановлювати оптимальні кількісні орієнтири монетарних агрегатів; по-друге, виважена політика з оптимізації попиту на гроші підвищує рівень монетизації економіки і сприяє виконанню дохідної та видаткової частин державного бюджету.

Для економіки з недостатнім рівнем монетизації типовою є низька кредитна активність банків, у т. ч. державних. Проблема низької кредитної активності вітчизняної банківської системи пов'язана зі сферою впливу насамперед монетарної політики, а причини її випливають із загального стану грошово-кредитного ринку. Багатообіцяюча постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про рефінансування та надання Національним банком України кредитів банкам України з метою стимулювання кредитування економіки України на період її виходу на докризові параметри” від 04.02.2010 № 47, яка передбачала надання стимулюючих кредитів пріоритетним для держави підприємствам, на практиці фактично не виконується. Основні чинники надвисоких ставок банківського кредитування у країні залишаються незмінними: велика вартість ресурсів (депозитів), значні інфляційні очікування та ризики неповернення кредитів. Важливо, щоби НБУ підтримував кредитну активність банківської системи в посткризовий період, надаючи банкам кредити під рефінансування. Як ресурс кредитування можна було використовувати розширення грошової пропозиції, що наразі пасивно слідує за ситуацією на валютному ринку.

⁹ Див.: *Копилов В.* Моніторинг реалізації бюджетної стратегії та її коригування // Економіка України. — 2008. — № 3. — С. 38, 39; *Рибак С.* Бюджетна стратегія: українські реалії та зарубіжний досвід // Економіка України. — 2011. — № 8. — С. 41, 42.

Слід визнати, що бюджетні кошти, спрямовані у 2008—2009 рр. на капіталізацію вітчизняної банківської системи, не дали позитивного результату. Капіталізація не привела до підвищення реальної вартості банківських активів. Державні банки використовували бюджетні кошти нерационально, часто на підтримку і кредитування фінансово збиткових державних підприємств.

Щодо проблеми банку розвитку (банку реконструкції та розвитку), то, з нашого погляду, досвід багатьох років функціонування української банківської системи показав: проблема утворення окремого банку розвитку як дійового кредитного інституту здійснення державної інвестиційної політики не може бути розв'язана. В умовах надвисоких ризиків довгострокового виробничого кредитування втримати інвестиційну спрямованість такого банку практично неможливо. Мабуть, банком реконструкції та розвитку в Україні міг би стати Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк, а саме “Промінвестбанк” (такою була і пропозиція ЄБРР). За змістом діяльності (інвестування економіки), за розгалуженою інфраструктурою він міг би виконувати нову роль банку розвитку. Утім, після зміни його власника й реструктуризації установи, цю можливість було втрачено.

Вважаємо, що функції банку розвитку, поряд з іншими функціями універсального банку в період модернізації, можуть виконувати державні банківські установи. Для цього кошти бюджету, призначені для довгострокового кредитування й підтримки окремих галузей економіки, повинні формувати інвестиційну частку грошово-ресурсної бази цих банків. Їхня діяльність при цьому має чітко реалізовувати принципи кредитування (повернення кредиту, його оплати, суворе дотримання строків, контроль цільового використання коштів тощо). Таку діяльність державних банківських установ має чітко регламентувати спеціальний закон (адже держава повинна забезпечувати додаткові права таких банків).

Якщо розглядати проблему капіталізації державних банків у контексті кредитування національних інвестиційних програм, то забезпечення фінансової стійкості державних банків шляхом їх подальшої капіталізації на основі випуску ОВДП та їх викупу Нацбанком є доцільним. Проведену в 2008—2009 рр. докапіталізацію ВАТ “Державний ощадний банк України” і ПАТ “Державний експортно-імпорتنний банк України” слід продовжувати¹⁰.

Важлива сфера координації бюджетної та монетарної політики — розмір дефіциту бюджету і джерела його фінансування. Україні не слід нехтувати можливістю фінансування інноваційного розвитку за рахунок бюджетного дефіциту. Хоча очевидно, що об'єктивно неминучий циклічний характер розвитку національної економіки також потребуватиме й бездефіцитного бюджету, тобто бюджетного профіциту. Однак, із точки зору перспектив економічного розвитку, профіцит бюджету для нашої країни — це, скоріше, виняток із правила.

Розмір дефіциту бюджету має бути таким, щоб його можна було профінансувати. Якщо цього не зробити, держава не зможе нормально фінансувати свої

¹⁰ Кудряшов В. Стан державних фінансів та напрями їх оздоровлення // Економіка України. — 2011. — № 3. — С. 23.

видатки. Непрофінансований бюджетний дефіцит проявляється насамперед у затримках із відшкодування ПДВ, справлянні податків наперед, урізуванні інвестиційних витрат. Найгіршим варіантом використання дефіцитного фінансування є підвищення розміру соціальних виплат.

Теоретично в умовах дефіциту бюджету існують два традиційних шляхи його фінансування: емісійний, коли кошти залучаються за рахунок паперово-грошової чи кредитної емісії, та борговий, коли Уряд вдається до державного запозичення. Неінфляційне збалансування бюджету (державних фінансів у широкому розумінні) передбачає використання державного насамперед внутрішнього запозичення.

Україна має надто великий квазіфіскальний бюджетний дефіцит, пов'язаний із бюджетним фінансуванням НАК “Нафтогаз України”, — трансферти на покриття оперативного дефіциту цієї державної компанії в останні роки становлять 2,5—2,7 % ВВП. Значна частка консолідованого бюджетного дефіциту формується, як відомо, за рахунок касових розривів і прямого дефіциту Пенсійного фонду. Внаслідок цього нестача бюджетних коштів останніми роками набула критичної величини.

Ринок державних цінних паперів є однією з основних сфер взаємоузгоджених дій Міністерства фінансів і Нацбанку в ході реалізації боргової політики. На цей ринок бюджетна й монетарна влада виходять разом, впливаючи на ринковий попит і пропозицію. Через нерозвиненість у країні ринку урядових боргових зобов'язань виникають постійні труднощі з фінансуванням наявного бюджетного дефіциту. Окремо слід виділити роль облігацій НБУ як інструменту абсорбції надмірної ліквідності банківської системи. Ринок державних цінних паперів — важлива складова фінансового ринку в будь-якій країні: його відсутність чи недостатній розвиток унеможливають нормальне функціонування й ринку корпоративних цінних паперів.

Основними завданнями боргової політики в Україні на сучасному етапі є згладжування “пиків” платежів, поліпшення структури боргу, зниження вартості його обслуговування. Графік платежів з обслуговування державного боргу слугує важливим орієнтиром у діяльності як Міністерства фінансів, так і Національного банку. У стратегічному плані боргова політика держави має більшою мірою спрямовуватися на інвестиційні цілі. На період модернізаційних зрушень у економіці слід сформувати механізми використання дефіцитного (боргового) фінансування для здійснення ефективних бюджетних видатків як стимулу економічного розвитку.

Динаміку розвитку первинного ринку ОВДП в Україні подано в табл. 1. На цьому ринку вкрай негативні зміни відбулися у 2008—2009 рр., коли масштабне збільшення суми залучених до бюджету коштів (у 2008 р. — у 6,5 раза, у 2009-му — в 3,2 раза) відбулося на основі значного підвищення середньозваженої дохідності ОВДП (у 2008 р. зростання становило 1,77 раза).

Водночас слід забезпечити розвиток вторинного ринку державних цінних паперів. У розвинених країнах такий ринок досить успішно використовується з метою управління грошовою масою. Організувати ефективне функціонування вторинного ринку повинні Національний банк і Міністерство фінансів України.

Таблиця 1. Обсяг операцій із розміщення ОВДП на первинному ринку державних цінних паперів України в 1995—2010 рр.

Рік	Сума коштів, залучених до бюджету, млн грн	Дохідність (середньо-зважена), %	Рік	Сума коштів, залучених до бюджету, млн грн	Дохідність (середньо-зважена), %
1995	304,0	85,59	2003	1 161,3	9,75
1996	3 062,9	70,93	2004	2 203,8	11,24
1997	8 321,8	32,76	2005	7 153,4	7,25
1998	8 164,3	54,83	2006	1 598,0	9,26
1999	3 841,8	27,51	2007	3 623,0	6,71
2000	1 892,1	20,49	2008	23 542,0	11,86
2001	1 190,1	15,68	2009	74 533,0	12,21
2002	2 848,6	10,81	2010	70 657,0	10,39

Джерело: Бюлетень Національного банку України. — 2001. — Лип. — С. 166.

Відсутність вторинного ринку державних облігацій зумовлює неповноцінність ОВДП як цінних паперів, їхній дуже низький фінансово-економічний потенціал.

Ринок державних цінних паперів має стати важливим чинником реалізації бюджетної та монетарної політики в країні (чим скоріше, тим краще). Потрібно навчитися стимулювати через цей ринок розвиток національної економіки, що стане можливим лише тоді, коли залучені кошти в цільовому порядку використовуватимуться на розвиток національного виробництва.

Квасзімонетизація дефіциту бюджету пов'язана з наявністю заборгованості Уряду за ОВДП перед Нацбанком (табл. 2). Ще у 2007 р. вимоги НБУ до центральних органів державного управління становили лише 9,058 млрд грн, у 2009-му — 57,011 млрд, у 2010 р. — 71,526 млрд грн.

Таблиця 2. Вимоги Нацбанку України до центральних органів державного управління у 2005—2011 рр., залишки коштів на кінець періоду, млн грн

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (травень)
Вимоги	10 315	9 676	9 058	23 674	57 011	71 526	60 646
у т. ч. цінні папери (крім акцій)	439	411	395	9 027	52 947	53 667	54 927

Джерело: Бюлетень Національного банку України. — 2011. — Лип. — С. 57—61.

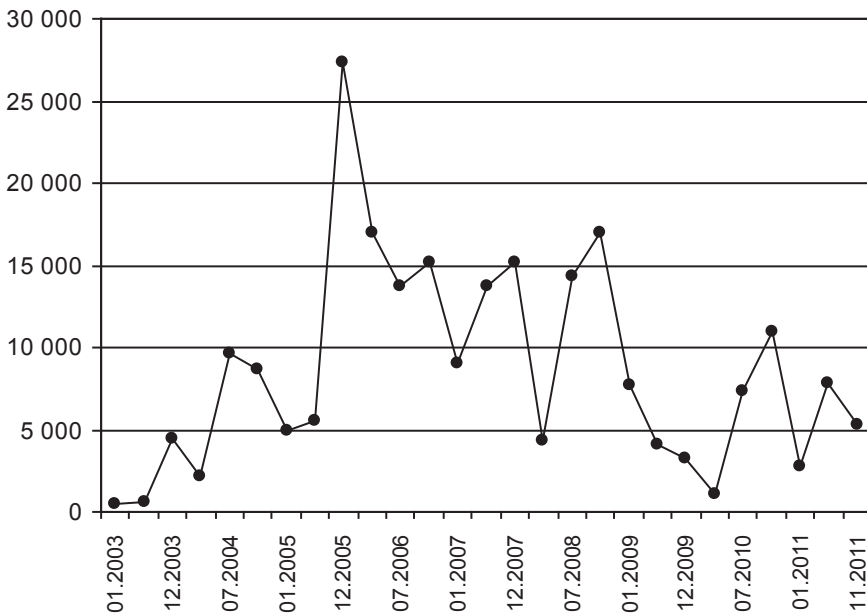
Уряд досить активно використовує інструмент державного кредиту, пов'язаний із сек'юритизацією боргів з відшкодування ПДВ. Оформлення відшкодування сум ПДВ облігаціями здійснюється за участі Міністерства фінансів, Державної податкової служби й Національного банку через Державну казначейську службу України (далі — Казначейство) та банки, які є клієнтами депозитарію державних цінних паперів НБУ, а в разі, коли сума відшкодування ПДВ одному платникові перевищує 10 млн грн, — через державні банки. Перелік банків, що виконують функції агентів з оформлення відшкодування ПДВ облігаціями, оприлюднює

Міністерство фінансів. Умови випуску ОВДП для відшкодування ПДВ затверджено постановою Кабінету Міністрів України “Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування податку на додану вартість” від 12.05.2010 № 368.

Необхідно зауважити, що вплив використання ПДВ-облігацій на збалансованість грошово-кредитного ринку є суперечливим, і це потребує здійснення заходів з мінімізації виникаючих тут ризиків¹¹.

На ліквідність банківської системи й загальний стан фінансового ринку здійснюють вплив коливання залишків коштів на єдиному казначейському рахунку (ЄКР). ЄКР — це рахунок, відкритий Казначейству в Нацбанку для обліку коштів і здійснення розрахунків у системі електронних платежів України.

На казначейському рахунку Уряду накопичено досить великі суми бюджетних коштів (рис. 2).



Джерело: <http://treasury.gov.ua/main/uk/publish/article/141568>.

Рис. 2. Вхідне сальдо єдиного казначейського рахунку в Україні у 2003—2011 рр., млн грн

Найбільше вхідне сальдо середньоденних залишків коштів на ЄКР становило у грудні 2005 р. 27,3 млрд грн, у лютому 2006-го — 19,5 млрд, у березні 2006-го — 19,4 млрд, у вересні 2008 р. — 19,2 млрд грн; найменше вхідне сальдо (не враховуючи 2003 р.) становило в січні 2010 р. 1,1 млрд грн, у березні 2010-го — 1,3 млрд,

¹¹ Геєць В.М. Посткризові перспективи та проблеми розвитку економік України й Росії (макроекономічний спектр) // Фінанси України. — 2011. — № 3. — С. 10.

у лютому 2010 р. — 1,8 млрд грн. Різкі зміни вхідного сальдо ЄКР свідчать про істотні проблеми у сфері бюджетних відносин¹².

Якщо ЄКР не відповідає потребам повного здійснення бюджетних видатків, то виникають ризики їх проплати. Казначейство й Національний банк повинні регулярно обговорювати причини відхилення касових залишків від запланованих, щоби з'ясувати, є ці відхилення тимчасовими чи вони відображають більш глибокі зміни в економіці й потребують коригування бюджетної та монетарної політики. Вважаємо за доцільне підтримати пропозицію М.І. Савлука щодо законодавчого надання Нацбанку права встановлювати обов'язковий до виконання графік використання надвисокого залишку коштів на ЄКР¹³.

З огляду на значні суми, які акумулюються щодня на ЄКР, зміна величини залишків коштів на цьому рахунку має слугувати одним із важливих методів управління грошовою масою. Безумовно, краще щоб кошти ЄКР або їх більша частина перебували в банківській системі, збільшуючи ресурси кредитування.

Казначейство, здійснюючи фінансове планування і прогнозування виконання державного бюджету, формує механізм управління ліквідністю ЄКР. Стратегічними напрямками розвитку інструментів управління такою ліквідністю слід вважати купівлю/продаж на ці кошти цінних паперів на умовах репо та розміщення коштів ЄКР на депозити під забезпечення. На сьогодні Казначейство має право, за рішенням Міністерства фінансів і за погодженням із Нацбанком, у межах поточного бюджетного періоду здійснювати на конкурсних засадах та/або шляхом проведення аукціонів розміщення тимчасово вільних коштів ЄКР і коштів валютних рахунків державного бюджету на депозитах або шляхом придбання державних цінних паперів із поверненням таких коштів до кінця поточного періоду (п. 6.2 Положення про Державну казначейську службу України¹⁴). Це дає можливість згладжувати вплив нерівномірності бюджетних потоків на стан банківської ліквідності.

Разом із тим здійснення подібних операцій є досить складним завданням в умовах слабкості вітчизняного фінансового ринку. До того ж Казначейство шляхом управління ліквідністю ЄКР починає виконувати не властиву йому функцію стерилізації грошової маси, часто навіть через стримування фінансування бюджетних програм (у разі застосування програмно-цільового методу в бюджетному процесі).

Щодо валютно-курсного менеджменту, то від загальних дискусій про доцільність/недоцільність девальвації чи ревальвації номінального обмінного

¹² Дроздов О.И. Функционирование единого казначейского счёта в государственном казначействе Украины // Финансы. — 2011. — № 2. — С. 30—32; Назаров В.В. О совершенствовании механизма управления ликвидностью ЕКС // Финансы. — 2011. — № 7. — С. 25, 26.

¹³ Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: В 3 т. / За ред. А.І. Даниленка. — Т. 2. — К.: Фенікс, 2008. — С. 126.

¹⁴ Положення про Державну казначейську службу України, затв. Указом Президента України від 13.04.2011 № 460/2011: [Електр. ресурс]. — <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=460%2F2011/>

курсу треба переходити до конкретного дослідження параметрів валютного курсу гривні, які забезпечуватимуть позитивний вплив на економічний розвиток і стійкість державних фінансів. Досягнення гнучкості валютного курсу гривні неможливе без упровадження дієвих інструментів захисту від валютних ризиків, інакше валютна лібералізація зводиться лише до спекулятивних дій на ринку¹⁵.

Потрібно зауважити, що на основі підтримання стабільності валютного курсу гривні Нацбанк фактично здійснює антиінфляційну політику. У зв'язку з цим важливе значення має реалізація заходів із недопущення впливу коштів банків на міжбанківський валютний ринок. Для цього варто здійснювати й випуск ОВДП, деномінованих у валюті.

В Україні велика частка боргових зобов'язань, номінованих у іноземних валютах, містить потенційну загрозу стабільності обмінного курсу національної грошової одиниці. Водночас велика зовнішня складова державного боргу посилює негативний економічний вплив зовнішніх шоків. Аналогічні негативні наслідки мають короткостроковий характер державного боргу й недиверсифікована структура кредиторів, передусім значна частка нерезидентів — власників державних боргових зобов'язань. Зменшити потребу в залученні валютних коштів, а отже, і залежність від світового фінансового ринку можна лише шляхом розвитку внутрішніх джерел фінансування економіки.

Підбиваючи підсумок, зазначимо таке. Координація бюджетної та монетарної політики передбачає врахування довгострокових стратегічних цілей, насамперед пов'язаних із забезпеченням макрофінансової стабільності й підтримки інноваційно-інвестиційного типу економічного зростання. Досягнення стабільності фінансової системи країни як пріоритетного завдання узгодженої реалізації бюджетної та монетарної політики потребує підвищення стійкості державних фінансів і належного рівня функціонування грошово-кредитного ринку.

Нове стратегічне бачення координації бюджетної й монетарної політики передбачає врахування довгострокових перспектив у реалізації коротко- й середньострокових заходів Уряду, Міністерства фінансів і Національного банку. Бюджетна та монетарна політика в Україні має відігравати вагомійшу роль у сприянні розвитку внутрішнього ринку, стимулюючи розширення споживання продукції національних товаровиробників.

¹⁵ *Сколотяний Ю.* Перспективи валютного ринку — абсолютно стабільні (інтерв'ю з Головою НБУ С. Арбузовим) // *Дзеркало тижня.* — 2011. — 3 верес. — С. 8.