

7. Pasichnyi, M. (2020). *Biudzhetna polityka ta ekonomichni rozvytok [Fiscal policy and economic development]. Ekonomichnyi visnyk universytetu – University Economic Bulletin, 44.* 153-164. [in Ukr].
8. Samuel'son, P. E., Nordkhaus, V. D. (2015). *Ekonomyka [Economics]. 19nd ed. (Trans.). Moscow: Vyl'yams [in Rus].*
9. Sty'gly'cz, Dzh. (2016). *Cena neravenstva. Chem rassloeny'e obshhestva grozyt' nashemu budushhemu [The price of inequality. How does the stratification of society threaten our future]. (Trans.). Moscow: Éksmo. 512 p [in Rus].*
10. Tancy, Vy'to. (2018). *Pravy'tel'stvo y' rynky': menyayushhayasya ekonomy'cheskaya rol' gosudarstva [Government and markets: the changing economic role of the state]. (Trans.). Moscow: Y'zd-vo Y'nsty'tuta Gajdara. 584 p. [in Rus].*
11. Chugunov, I. Ya. Makohon V. D. (2016). *Biudzhetna polityka v umovakh ekonomichnykh peretvoren [Budget policy in the context of economic transformation], Ekonomichnyi chasopys-XXI – Economic Annals-XXI, 3-4(2).* 66–69. [in Eng.]
12. Chugunov I., Koroviy V. (2020). *Fiscal policy in the system of society development. Theoretical and scientific approaches to the problems of modern economy: monograph. Primedia eLaunch. Boston, USA. pp.139-160. [in Eng.]*

#### ДАНІ ПРО АВТОРА

**Макогон Валентина Дмитрівна**, доктор економічних наук, старший науковий співробітник, професор кафедри фінансів  
Київський національний торговельно-економічний університет  
e-mail: makvkn-teu@gmail.com  
ORCID ID: 0000-0002-2331-8455  
Researcher ID: P-3053-2017

#### ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

**Макогон Валентина Дмитриевна**, доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор кафедры финансов  
Киевский национальный торгово-экономический университет  
e-mail: makvkn-teu@gmail.com

#### DATA ABOUT THE AUTHOR

**Makohon Valentyna**, Doctor of Economics, Senior Researcher, Professor, Department of Finance, Kyiv National University of Trade and Economics  
e-mail: makvkn-teu@gmail.com

---

УДК 336.2.33

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2021-48-215-224>

### ФІСКАЛЬНІ ТА МОНЕТАРНІ ІНСТРУМЕНТИ ВПЛИВУ НА ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК

Пасічний М. Д.

**Предметом дослідження** є теоретичні засади та механізм координації інструментів фінансової та монетарної політики.

**Метою дослідження** є обґрунтування концептуальних засад взаємодії фінансової і монетарної політики для забезпечення економічного розвитку.

**Методи дослідження.** В дослідженні використано сукупність методів та підходів, що надало змогу забезпечити його концептуальну єдність. Використано, системний та структурний підходи, методи узагальнення, аналізу і синтезу, порівняння, моделювання та наукового абстрагування.

**Результати роботи:** Поглиблено теоретико-методологічні засади координації фінансової та монетарної політики. Запропоновано використовувати інституційний підхід у даному процесі. Надано пропозиції щодо розвитку системи оцінювання ефективності координації фінансової і монетарної політики.

**Галузь застосування результатів.** Економічна політика держави та інструменти її реалізації.

**Висновки.** Емпіричний досвід засвідчив доцільність узгодження бюджетно-податкової і монетарної політики з метою підтримки стійкого ендегенного економічного зростання. Координація заходів державної фінансової політики в розрізі стадій економічного циклу має ґрунтуватися на інституційному підході. Взаємодія бюджетно-податкової і монетарної політики має зосереджуватися на завданнях підвищення рівня суспільного добробуту та утримання довгострокової макроекономічної стабільності. Адаптивна взаємодія монетарних і фінансових механізмів, удосконалення інституційної архітектури економічної системи держави мають сприяти інтенсифікації економічної активності суб'єктів підприємництва, підвищенню конкурентоспроможності економіки. Обґрунтовано потребу

запровадження системи оцінки ефективності координації бюджетно-податкової і монетарної політики, визначення дієвих заходів фінансового регулювання на певному етапі економічного розвитку.

**Ключові слова:** фіскальна політика, монетарна політика, фінансова система, макроекономічна стабільність, економічний розвиток.

## ФИСКАЛЬНЫЕ И МОНЕТАРНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ВЛИЯНИЯ НА ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

Пасечный Н. Д.

**Предметом исследования** есть теоретические основы и механизм координации инструментов фискальной и монетарной политики.

**Цель исследования** является обоснование концептуальных основ взаимодействия фискальной и монетарной политики для обеспечения экономического развития.

**Методы исследования.** В исследовании использованы совокупность методов и подходов, что обеспечило его концептуальное единство. Используются системный и структурный подходы, методы обобщения, анализа и синтеза, сравнения, моделирования и научного абстрагирования.

**Результаты работы:** Усовершенствовано теоретико-методологические основы координации фискальной и монетарной политики. Предложено использовать институциональный подход в данном процессе. Разработаны предложения по развитию системы оценки эффективности координации фискальной и монетарной политики.

**Область применения результатов.** Экономическая политика государства и инструменты ее реализации.

**Выводы.** Эмпирический опыт показал целесообразность согласования фискальной и монетарной политики с целью обеспечения устойчивого эндогенного экономического роста. Координация мероприятий государственной финансовой политики в разрезе стадий экономического цикла должно основываться на институциональном подходе. Взаимодействие бюджетно-налоговой и монетарной политики должно сосредотачиваться на задачах повышения уровня общественного благосостояния и содержание долгосрочной макроэкономической стабильности. Адаптивное взаимодействие монетарных и фискальных механизмов, совершенствование институциональной архитектоники экономической системы государства способствует интенсификации экономической активности субъектов предпринимательства, повышению конкурентоспособности экономики. Обоснована необходимость введения системы оценки эффективности координации бюджетно-налоговой и монетарной политики, определение результативных мер финансового регулирования на определенном этапе экономического развития.

**Ключевые слова:** фискальная политика, монетарная политика, финансовая система, макроэкономическая стабильность, экономическое развитие.

## FISCAL AND MONETARY INSTRUMENTS OF IMPACT ON ECONOMIC DEVELOPMENT

Pasichnyi Mykola

**The research subject** includes the theoretical basis and mechanism of fiscal and monetary policy coordination.

**The study aims** to justify the conceptual basis of fiscal- monetary policy interactions to ensure economic development.

**Methods.** To achieve the appropriate tasks, we used a set of methods and approaches that helped ensure our investigation's conceptual unity. The systemic and structural approaches, analysis and synthesis methods, comparison, generalization, modeling, and scientific abstraction are applied.

**Results.** In this paper, we improved the theoretical and methodological foundations of fiscal and monetary policy coordination. The author highlighted the necessity to use the institutional approach in that case. Also, we gave practical proposals to develop the system for assessing the effectiveness of the coordination of fiscal and monetary policy.

**Practical implications.** Government economic policy and instruments of its implementation.

**Conclusions.** Empirical experience has shown the advisability of fiscal and monetary policy coordination to ensure sustainable endogenous economic growth. Coordination of government financial policy measures in the context of the economic cycle stages should be based on an institutional approach. The interaction of fiscal and monetary policies should focus on increasing social welfare and the maintenance of long-term macroeconomic stability. The adaptive interaction of monetary and fiscal mechanisms and the improvement of the state's economic system's institutional architectonics contribute to the intensification of business entities' economic activity. Meanwhile, those factors positively influence on economy's competitiveness. The necessity of introducing a system for assessing the effectiveness of the coordination of fiscal and monetary policy determines effective measures of financial regulation at a certain stage of economic development.

**Keywords:** fiscal policy, monetary policy, financial system, macroeconomic stability, economic development.

**JEL Classification:** H11, E52, O43

**Постановка проблеми.** Розробка державної фінансової політики потребує застосування системного та функціонально-адаптивного підходів з огляду на необхідність підвищення якості системи фінансово-економічного прогнозування, планування. Важливим є обґрунтування концептуальних положень координації

бюджетно-податкової і монетарної політики з урахуванням економічної циклічності та інституційної модернізації економіки, сучасних викликів, пов'язаних із світовою економічною рецесією. За умов розвитку фінансової системи держави вбачається доцільним забезпечення поетапності та еволюційності змін. Реалізація останнього враховує виважену модифікацію управлінських механізмів зі збереженням інституційної пам'яті, що дозволяє уникнути серйозних розривів у вигляді порушення фінансової стабільності, фіскальної розбалансованості, зниження рівня бюджетної результативності та недофінансування суспільних послуг, збільшення рівня незадоволеності населення щодо їх невідповідної якості. Необхідним є визначення пріоритетів у сфері бюджетних видатків та створення сприятливих умов для відновлення економіки в посткризовий період. За допомогою сукупності методів економіко-математичного моделювання слід ідентифікувати категорію продуктивних бюджетних видатків, які мають вагоме значення для економічного зростання та забезпечення національної безпеки і оборони. Задля утримання макроекономічної стабільності доцільним є розвиток інституційних механізмів управління державним боргом, що потребує адаптації новітніх методів прийняття інтелектуальних рішень у сфері публічних фінансів. Першочерговою є розробка державної фінансової стратегії суспільного розвитку, яка спрямована на забезпечення стійкого економічного зростання, розвитку людського капіталу та забезпечення належного фінансування сектору оборони і безпеки. Комбінаторне застосування монетарного інструментарію має кореспондувати із фіскальними цілями й забезпечення цінової та фінансової стабільності в країні.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** За сучасних умов продовжується змістовна дискусія у руслі забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності та стимулювання економічного зростання за рахунок інструментів державної фінансової політики. Ґрунтовні дослідження, що присвячені вивченню основних детермінант економічного розвитку здійснено низкою вітчизняних та закордонних учених. Зокрема М. Сімонеску, К. Лазаній, Г. Сопковою, К. Добеш та А. Бальсержак [1] встановлено, що такі показники як прямі іноземні інвестиції, державні видатки на освіту та наукові розробки в цілому корелюють із ростом реального валового внутрішнього продукту, однак їх вплив залежить від особливостей політики в кожній країні. Важливу увагу приділяється питанням оптимальної конфігурації фінансових інструментів регулювання економічного розвитку країни. Значний внесок у розвиток даної проблематики здійснено Т. Едріан та Н. Ліанг [2]; А. Аурбах та Ю. Городніченко [3] обґрунтували доцільність застосування експансіоністських і рестрикційних заходів фіскальної політики в залежності від стану економічного розвитку, для активізації темпів її розвитку. В роботі В. Міщенко, С. Науменкової, С. Міщенко та В. Іванова [4] здійснено оцінку впливу інфляції на економічне зростання та запропоновано заходи центрального банку щодо підвищення ефективності впливу антиінфляційної політики. Ретельна увага вітчизняних і зарубіжних учених приділена питанням удосконалення методологічних та інституційних засад координації складових державної фінансової політики. Даними питаннями активно займаються: Ф. Арестіс [5], К. Сімс [6], Дж. Четелайн та К. Ральф [7]. Водночас за сучасних умов доцільним є проведення комплексного дослідження у сфері покращення якості координації бюджетно-податкової і монетарної політики країни, визначення ієрархії цілей і завдань, підвищення якості інститутів для їх реалізації.

**Предмет дослідження** складають теоретичні засади та механізми координації інструментів фіскальної та монетарної політики.

**Метою дослідження** є обґрунтування концептуальних засад взаємодії фіскальної і монетарної політики для забезпечення економічного розвитку.

**Методи дослідження.** В дослідженні використано сукупність методів та підходів, що надало змогу забезпечити його концептуальну єдність. Використано, системний та структурний підходи, методи узагальнення, аналізу і синтезу, порівняння, економіко-математичного моделювання та наукового абстрагування.

**Результати дослідження.** Координація бюджетно-податкової й монетарної політики є ключовою передумовою для забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності та генерування імпульсів для пошвидшення темпів економічного зростання. Дана категорія засвідчує неспроможність ефективного досягнення цілей і завдань соціально-економічного розвитку країни за допомогою моністичного застосування бюджетного чи монетарного регулювання протягом тривалого часового діапазону. Фіскальне домінування або ж монетаризм які лягли в основу розробки економічної політики розвинутих держав на відповідних часових відтинках емпірично підтвердили доцільність конвергенції даних наукових концепцій та більш тісної взаємодії бюджетно-податкової та монетарної політики, особливо в період рецесії. Недостатній ступінь узгодженості згаданих політик призводить до суттєвих деструктивних наслідків в економічній площині. Водночас при злагодженій взаємодії податкових, бюджетних і монетарних заходів але при низькій якості інститутів результативність державної фінансової політики буде недостатньою. Потребують більш ґрунтового дослідження різні ефекти комбінаторного використання інструментів бюджетного та грошово-кредитного регулювання економічного розвитку. Значну увагу при забезпеченні координації політик слід приділяти наведеним, характеру та лагу впливу відповідного інструменту на обраний цільовий орієнтир. Враховуючи наведені слід узгоджувати дії центрального банку і органу виконавчої влади, який відповідає за розробку бюджетної та податкової політики в розрізі часової протяжності, базуючись на інституційному підході. Означене потребує перманентного удосконалення формальних і неформальних правил взаємодії фінансових регуляторів за умов збереження їх незалежності при детермінації основної мети відповідної політики, цілей, інструментарію. Високий рівень автономії центрального банку прискорює процес прийняття управлінських рішень, який за часовим виміром є швидшим у порівнянні з корекцією бюджетних показників. Для

оперативного внесення змін у податкове законодавство інституційною перешкодою є принцип стабільності, який регламентує шестимісячний лаг вступу в дію норм щодо збільшення податкових ставок, бази або інших елементів податку. Регулювання видаткової частини і доходної частини бюджету має усталену процедуру декількох читань в пленарному режимі, потребує публічних дискусій, фахових обговорень на профільних комітетах Верховної Ради. З огляду на зазначене, монетарна політика є більш адаптивною до змін соціально-економічної динаміки в порівнянні з бюджетно-податковою, що також має бути враховано при розробці стратегічних засад державної фінансової політики.

Проведене дослідження вітчизняної бюджетної та грошово-кредитної політики підтвердило необхідність поглиблення їх взаємодії. На початку 1990-х здійснювались заходи фіскальної експансії, спрямовані на підтримку рівня доходів населення і соціальної інфраструктури, прямого кредитування реального сектору економіки за умов кризи, водночас монетарна політика була доволі непослідовною, стимулюючий тип швидко замінений на обмежувальний. У 2000-х роках бюджетні стимули мали недостатню ефективність при одночасній реалізації стриманої політики монетарних рестрикцій. І. Г. Лук'яненко та П. А. Дадашова виокремили 7 основних етапів розвитку взаємозв'язку фіскальної та грошово-кредитної політики в Україні. Ними було доведено, що оптимальним в контексті досягнення макроекономічних цілей є проведення помірної монетарної експансії із застосуванням виважених бюджетних обмежень [8]. Вразливість національної економічної системи від екзогенних шоків й волатильність темпів росту ВВП у 2000-х та 2010-х роках є свідченням недосконалості інституційної структури економіки, прорахунків у бюджетній та монетарній політиці, недостатнього ступеню їх узгодженості.

Динамічність розвитку економічних відносин актуалізує потребу виваженої модифікації фінансової політики країни. Фіскальний та монетарний інструментарій має різну природу та ступінь впливу на ділову активність суб'єктів підприємництва і сукупний попит, тому важливим є їх гармонійне використання у комплексі, аналіз відповідних причинно-наслідкових взаємозв'язків. Слід усвідомлювати, що бюджетні, податкові та монетарні інституції здійснюючи свої функціональні повноваження мають різні цілі. Проте основна мета економічної політики країни полягає у забезпеченні зростання добробуту суспільства і є спільною для всіх суб'єктів державної політики. Кооперація зусиль фінансових органів має бути спрямована на виконання взаємоузгоджених завдань. В. Д. Лагутін слушно зазначає, що система координації бюджетної і монетарної політики має забезпечити стимулювання темпів економічного зростання та мати антиінфляційне спрямування [9]. З огляду на зазначене, необхідним є формування державної фінансової стратегії за участю всіх центрів відповідальності у згаданих сферах. Основними силами стратегії є макрофінансова стабільність та ендогенний економічний розвиток. Незалежність інституцій у розробці заходів політики дозволяє підвищити її обґрунтованість, спираючись на постулати різних економічних теорій. Розподіл повноважень надає змогу репрезентувати різні підходи інституцій щодо впливу фінансових важелів і інструментів на економіку, детермінувати основні ризики й загрози порушення макроекономічної стабільності. Звісно, що дані органи не завжди поділяють політику один одного в контексті доцільності реалізації дискреційних заходів. Діяльність фінансових інституцій має бути узгодженою, проте це не означає, що поточні заходи фінансового регулювання економіки мають постійно координуватись в єдиному центрі. Крім того, кожен із органів здійснює перспективне економічне прогнозування. Зведення консенсус-прогнозу розвитку економіки дозволяє елімінувати недоліки прогностичної практики та підвищити точність, враховуючи множинність факторів і змінних.

Ґрунтуючись на основних положеннях державної фінансової стратегії, видозмінюючи значення кількісних індикаторів з урахуванням циклічності, кон'юнктури, нових викликів доцільним є формування середньострокових програмних документів бюджетно-податкової і монетарної політики із виділенням окремих блоків завдань, очікуваних індикативів та відповідальних виконавців. Потрібно відзначити, що за сучасних умов розроблено низку програмних документів, які мають безпосереднє відношення до удосконалення основних засад державної фінансової політики. Стратегією сталого розвитку «Україна – 2020» значну увагу приділено питанням реформи бюджетної сфери, в тому числі податкової системи, бюджетної децентралізації, фінансування закладів соціальної сфери, енергоефективності та розбудови інфраструктури, а також монетарної політики. Затверджено Стратегію реформування системи управління державними фінансами, Стратегію монетарної політики Національного банку України.

Водночас потребують більш розгорнутого розкриття шляхи і механізми реалізації задекларованих напрямів стратегії, застосування сценарного підходу при розробці домінант розвитку фінансового сектору економіки. Досягнення завдань у бюджетній сфері не має порушувати значним чином цінову стабільність, натомість жорсткий контроль монетарного регулятора за рівнем цін не має провокувати рецесію. Узгодження планів фіскальних органів і монетарних інституцій в середньостроковій перспективі сприятиме зменшенню рівня невизначеності, знизить волатильність основних макроекономічних показників [10]. Необхідним є оцінювання потенційного впливу фіскальних інструментів (регулювання мінімальних соціальних стандартів і гарантій, податкового навантаження, капітальних видатків, дефіциту бюджету, видатків на обслуговування боргу тощо) на сукупний попит і динаміку індексу споживчих цін (далі ІСЦ), а також обраного монетарного режиму і грошово-кредитного інструментарію на формування доходної частини бюджету і умови залучення ОВДП для покриття бюджетного дефіциту і обслуговування публічного боргу.

Для країн, що розвиваються відрахування частини прибутку центрального банку до державного бюджету мають значно більшу вагу ніж у країнах з розвинутою економікою. Частка коштів, перерахованих НБУ

до доходної частини державного бюджету в загальній структурі бюджетних доходів склала у 2014 році – 6,39 %, 2015 – 11,56 %, 2016 – 6,19 %, 2017 – 5,59 %, 2018 – 4,81 %, 2019 – 6,50%. 2020 – 3,97%.

### Формування державної фінансової стратегії

- визначення основних цілей, кількісних орієнтирів та часового горизонту їх досягнення;
- ранжування завдань стратегії в розрізі критеріїв, гармонійне узгодження;
- консенсусний прогноз економічного розвитку країни.



### Розробка середньострокових програмних документів бюджетно-податкової і монетарної політики

- детермінація механізму обміну даними між фіскальними і монетарними інституціями;
- оцінювання потенційного впливу застосування фінансового інструментарію на досягнення означених цілей;
- накладення інституційних обмежень.



### Короткостроковий період координації

- імплементація узгоджених рішень фіскальних і монетарних інституцій щодо досягнення макроекономічної стабільності в межах інституційного механізму;
- оцінка ефективності координації заходів бюджетно-податкової і монетарної політики.

## Рисунок 1. Алгоритм координації заходів бюджетно-податкової і монетарної політики

Джерело: авторська розробка

Тенденція останніх років для значень даного показника (за виключенням 2019 року) є спадною, що позитивно відображається на зниженні інфляційних очікувань економічних агентів. Підвищення рівня незалежності центрального банку дозволяє мінімізувати можливості генерування доходів від сеньйоражу який прискорює ріст цін. Окрім сеньйоражу викликом для довгострокової макрофінансової рівноваги є відкрите чи приховане фіскальне домінування, що полягає в спонуканні центрального банку регулювати ключову процентну ставку в інтересах уряду, формуючи сприятливий режим для рефінансування державного боргу та управління бюджетним дефіцитом [11]. Прихований лобізм у даній сфері реалізується за рахунок експертного середовища та нав'язування громадськості думки, що зниження ставки призведе до активізації кредитування та росту економіки, а «завищений» розмір облікової ставки має деструктивний вплив на стан суспільного добробуту. В цілому дані дії на транзитивному етапі інституційної модернізації механізму фінансової політики країни є неминучими, однак їх надмірна повторюваність та недостатня обґрунтованість рішень центрів відповідальності при розробці політики може генерувати системні ризики для економічної стабільності.

Діючий режим ІТ зі встановленням кількісної цілі інфляції в середньостроковій перспективі передбачає можливості актуалізації таргетів, враховуючи сукупність ендогенних і екзогенних економічних факторів. Досягнення цінової стабільності, зниження значень показника споживчої інфляції неможливо досягти виключно за рахунок монетарного регулювання з огляду на множинність немонетарних інфляційних чинників. Насамперед йдеться про видатки бюджету, які поживляють динаміку споживчого попиту, адміністративно регулюванні тарифи на газ і електроенергію, різке зростання яких призводить до прискорення росту цін на товари та послуги. Держава має запровадити інституційні обмеження щодо росту видатків бюджетів й використовувати науково обґрунтований формульний підхід щодо розрахунку тарифів, враховуючи коливання світових цін на енергоносії та питому вагу імпортової складової у загальній структурі споживання природного газу. Забезпечення послідовності та виваженості державної політики у цих питаннях є запорукою утримання макрофінансової стабільності в країні [12].

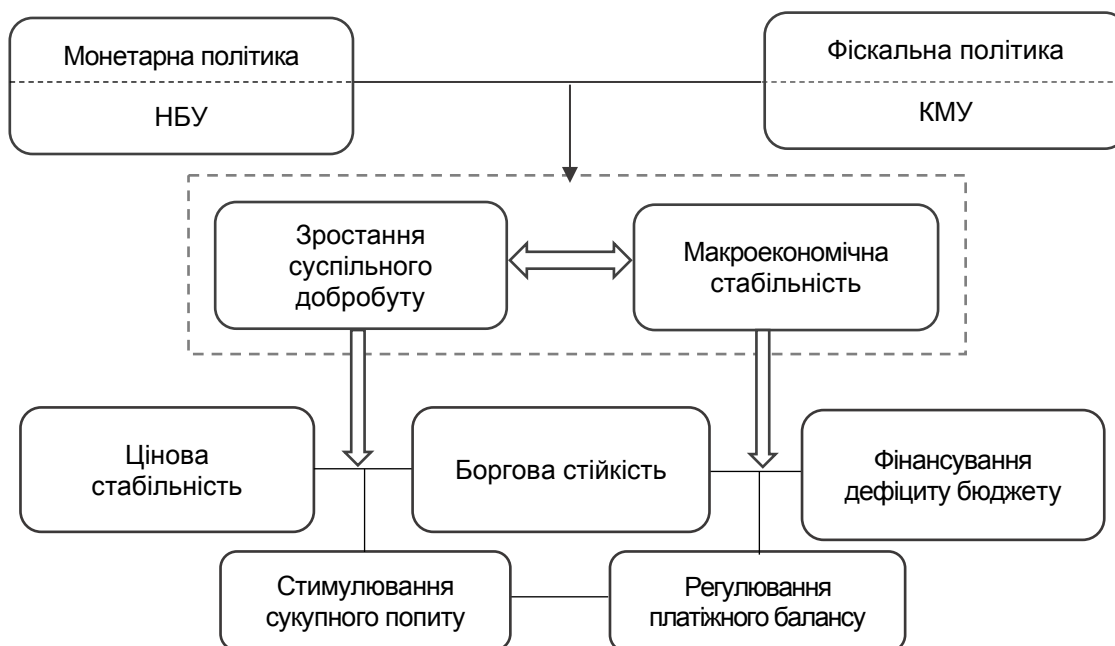
Науковий і практичний інтерес викликає питання перманентного удосконалення механізму обміну даними між фіскальними й монетарними інституціями. Важливим є підвищення рівня транспарентності державних владних органів, публікація перспективних планів їх діяльності, аналітичних матеріалів, прогнозів, ступеню виконання планових завдань. Своєчасність і повнота представлення інформації регуляторами дозволить уникнути розбіжностей при розробці заходів фінансової політики країни, підвищити узгодженість її структурних складових. В Україні створено Раду з фінансової стабільності, до складу якої входять очільники основних державних фінансових інституцій (НБУ, МФУ, Національних комісій, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг; з цінних паперів та фондового ринку, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб) з метою діагностування і мінімізації ризиків дестабілізації фінансової системи країни. До першочергових завдань даного утворення належить обмін даними, моніторинг і виявлення системних

ризиків порушення фінансової стабільності; координація превентивних регуляторних заходів, а також заходів у разі настання кризових ситуацій, розробка рекомендацій для мінімізації впливу системних ризиків. Імплементация узгоджених рішень фіскальних і монетарних інституцій щодо досягнення фінансової стабільності в межах інституційного механізму є пріоритетом економічної політики країни.

Важливо запровадити систему оцінки ефективності координації бюджетно-податкової і монетарної політики, визначати ступінь досягнення поставлених цілей та завдань у даній сфері. Одним із обчислювальних показників взаємодії політик є інфляція, забезпечення цінової стабільності слугує критерієм виміру ефективності координації політик [13]. Повністю перекладення відповідальності за утримання значень інфляції в детермінованому коридорі цільових орієнтирів на центральний банк не видається можливим, враховуючи наявність фіскального характеру впливу на її динаміку. Іntenції державних органів влади до прискорення темпів економічного зростання, стимулювання попиту за допомогою бюджетного інструментарію відображаються на стані грошово-кредитної політики. Значні відхилення вагових показників доходів бюджету, первинних видатків або ж одночасно даних показників позначаються на ціновій динаміці. Економічні реалії засвідчують, що у країнах із трансформаційною економікою бюджетно-податкова політика здійснює суттєвий вплив на ІСЦ. Регулювання видатків бюджету стимулює зростання цін, що узгоджується зі збільшенням попиту в економіці [14]. Натомість вплив податкової політики на ІСЦ є не таким однозначним – при підвищенні податкового навантаження на споживання темпи інфляції прискорюються, можливим є ріст цін за умови збільшення податків на доходи. Тому, заходи фіскального і монетарного регулювання мають бути спрямовані на зниження рівня і волатильності інфляції, до оптимальних значення відповідно до особливостей національної моделі економіки.

Очевидно, що країни, які багаті на природні ресурси та в структурі експорту яких переважає сировина мають дещо вищий рівень інфляції ніж країни із розвинутою, диверсифікованою технологічною економікою. У період 2003–2019 років середнє значення ІСЦ у Бразилії становило 6,53 %, Казахстані – 8,35 %, Індії – 6,81 %, Російській Федерації – 9,18 %, натомість в ЄС – 1,88 % [16]. Слід наголосити, що ефективність взаємодії складових державної фінансової політики в значній мірі залежить від якості інституційного середовища. Для сировинних економік притаманна ситуація недостатнього розвитку інститутів, популізму при реалізації державної фінансової політики. Показовим прикладом в умовах сьогодення є Венесуела, рівень інфляції якої є найвищим в світі у післявоєнний час. У країнах із розвинутою економікою розвиток монетарних правил, модернізація дизайну грошово-кредитної політики обов'язково супроводжується накладенням певних обмежень у бюджетній сфері, посиленням рівня фіскальної дисципліни. Ідентифікація та поглиблений аналіз факторів, які впливають на дієвість узгодження заходів державного фінансового регулювання, їх публічне представлення громадськості та врахування у подальшій діяльності інституцій сприятиме якісному розвитку моделі інтенсифікації темпів економічного зростання.

Об'єднавчими та взаємодоповнюючими цілями монетарної і бюджетно-податкової політики, як зазначалось, є підвищення рівня суспільного добробуту та утримання довгострокової макроекономічної стабільності. Суттєва волатильність показників, що характеризують соціально-економічний стан держави, значна вразливість від екзогенних шоків і високий ступінь невизначеності щодо перспектив подальшого розвитку є несумісними умовами для стійкого зростання добробуту в суспільстві.



**Рисунок 2. Мета та сфери координації бюджетно-податкової і монетарної політики**  
*Джерело: авторська розробка*

Координація фіскальної і монетарної політики має фокусуватись на діалектичній єдності наведених цілей, що надасть можливість посилити її результативність. В контексті економічної стабільності в країні вагоме місце відведено ціновій, утримання низьких значень інфляції є можливим виключно у разі узгодженої взаємодії державних фінансових заходів. Градуальне зниження рівня і волатильності ІСЦ разом із структурними перетвореннями у фіскальній сфері, що стосуються розширення бази оподаткування і оптимізації видаткової частини бюджету позначаються на уповільненні темпів росту бюджетних доходів та видатків. Обсяг доходної і видаткової частини Зведеного бюджету України у 2015 році порівняно з минулим роком збільшився на 43,00 % і 29,98 %, 2016 – 20,06 % й 22,92 %, 2017 – 29,89 % і 26,47 %, 2018 – 16,47 % і 18,30 %, показник 2019 року вище минулорічного на 8,59 % та 7,80 % відповідно.

Поступальний ріст наведених показників надає можливість адаптувати інституційну архітектуру бюджетної системи до збільшення обсягів ресурсу з одночасним підвищенням ефективності використання коштів бюджету, їх раціональному використанню, оптимізації структури видатків в контексті споживчих цілей і стимулювання інвестиційного попиту. У емерджентних економіках різке збільшення видаткової частини бюджету не позначається на підвищенні її продуктивної компоненти внаслідок недостатньої спроможності бюджетної політики до генерації стимулів економічного розвитку. Вдосконалення засад формування бюджетної політики в контексті розвитку інструментарію перспективного бюджетного планування, помірне зростання основних показників бюджету знижує вплив фіскального механізму на збільшення рівня цін.

В Україні основний вплив протягом періоду 2001–2020 років здійснювали монетарні чинники (інфляція та валютний курс). З огляду на вказаний факт питання боргової стійкості знаходиться у сфері координації досліджуваних компонентів державної фінансової політики. Утримання показника співвідношення державного боргу до ВВП в окреслених безпечних межах (Бюджетним кодексом закріплено 60,0 %, емпіричний досвід для країн із трансформаційною економікою засвідчує доцільність пониження цього показника до рівня 45,0 %) має здійснюватися не внаслідок «інфляційної ерозії», а шляхом реалізації послідовної і збалансованої бюджетної політики при умові низького й стабільного показника інфляції.

Динамічна рівновага має підтримуватись за рахунок стійкого економічного зростання, ключову підтримку якого мають забезпечувати ендогенні чинники, в тому числі фінансові. Адаптивне комбінування та взаємодія монетарних і фіскальних інструментів, удосконалення інституційної архітектури економічної системи держави мають сприяти інтенсифікації ділової активності суб'єктів підприємництва, підвищення технологічності економіки, а також росту її традиційних секторів. В іншому разі залишатимуться значні ризики порушення цінової та фінансової стабільності в країні. Взаємодія бюджетно-податкової і монетарної політики може відбуватись в руслі декількох варіантів конфігурацій, зокрема перший передбачає домінуючу роль в регулюванні економічних процесів однієї з досліджуваних політик. В разі лідируючої позиції грошово-кредитної політики мають діяти обмеження у бюджетній площині, а також відповідним чином регулюватись значення облікової ставки для утримання стабільності вагового показника державного боргу. Коли ж першочерговою роллю відведено фіскальній політиці не встановлюються правила щодо зміни ключової процентної ставки у відповідь на зростання співвідношення державного боргу до ВВП. За третім варіативним сценарієм можливим є реалізація пасивної грошово-кредитної та фіскальної політики держави. За даних умов при зростанні бюджетних видатків відбувається паралельний ріст доходів у форматі *balanced-budget increase*, а регулювання ключової процентної ставки здійснюється виключно у відповідь на зміну рівня цін. Четвертий варіант передбачає одночасну реалізацію активної монетарної і бюджетно-податкової політики, коли центральний банк концентрується на досягненні цінової стабільності, а інституції, що відповідають за розробку бюджетної політики не реагують різкими діями на ситуативну флуктуацію показника частки державного боргу в ВВП. Тобто в їх функціоналі залишаються повноваження щодо проведення контрциклічних заходів у разі обґрунтованої необхідності.

Центральний банк застосовуючи наявний інструментарій може здійснювати заходи монетарної експансії, натомість центральні органи виконавчої влади, що відповідають за розробку бюджетно-податкової політики концентрують свої зусилля на підтримці й активізації темпів економічного зростання. Видатки бюджету здійснюють відчутно різний вплив на динаміку темпів росту реального ВВП, про що вказано у 1 розділі даного наукового дослідження, причиною цього є поділ видатків на продуктивні та непродуктивні, якість бюджетних інститутів, рівень перерозподілу ВВП через бюджетну систему тощо. Але встановленим і достовірним фактом, що бюджетно-податкова політика впливає на макроекономічну динаміку.

Фактичний рівень споживчої інфляції дорівнює сумі факторів впливу, в тому числі монетарних, що знаходяться безпосередньо під контролем у центрального банку, навіть якщо не було б реалізовано програм фіскального стимулювання економіки; фіскальних та інших немонетарних факторів. Високі темпи ІСЦ супроводжуються зниженням вагового показника державного боргу в ВВП за винятком періодів шокової девальвації національної грошової одиниці. По-друге, паралельно із стійкими та достатньо високими темпами інфляції зафіксовано низькі або ж від'ємні значення реальної процентної ставки.

Значущий вплив на стан реалізації державної фінансової політики здійснюють очікування економічних агентів, які пов'язують суттєве збільшення вагових показників дефіциту і видатків бюджету при реалізації заходів фіскальної експансії з ростом споживчої інфляції у подальшій перспективі, особливо за умов трансформаційної економіки. Центральний банк в такому разі для стабілізації показника інфляції та його зниження вдається до збільшення ключової процентної ставки, що в свою чергу стримує ділову активність

суб'єктів підприємництва. Надмірна рестрикція активності може викликати уповільнення темпів економічного зростання, та невиконання бюджету за доходами, що потребуватиме здійснення додаткових державних запозичень і як наслідок росту показника державного боргу, що є системним ризиком для утримання цінової стабільності в умовах обмеженого доступу до зовнішніх ринків кредитних ресурсів і недостатнього рівня розвитку внутрішнього ринку державних запозичень. Таким чином для недопущення ситуації зниження боргової стійкості при реалізації заходів бюджетного стимулювання економіки необхідним є їх злагоджена координація з монетарною політикою. Мінливість економічного середовища, недосконалість системи бюджетного планування, наявні інтенції до збільшення видатків соціального спрямування призводять до частих змін основних бюджетних параметрів, що ускладнює взаємодію між фіскальними та монетарними інституціями. Вищенаведені положення обумовлюють доцільність розширення горизонту планування державного і місцевих бюджетів, накладення обмежень щодо відносних розмірів бюджетних показників. Цілком очевидно, щодо монетарні заходи в рамках режиму ІТ є середньостроковими, для покращення рівня взаємодії з бюджетно-податковими заходами доцільно використовувати механізм трирічного планування бюджету. На нинішньому етапі розвитку бюджетних відносин передбачено застосування середньострокового бюджетного планування, яке включає у собі плановий та наступні два за плановим бюджетні періоди.

В своєму дослідженні ми припускаємо, що бюджетні видатки за часовим критерієм можна поділити на короткострокову та довго- (середньострокову) компоненти. До довгострокової компоненти включаємо бюджетні видатки, які фінансують масштабні програми економічного, соціального, наукового, оборонного спрямування тощо. Розробка таких програм потребує виключно перспективного бюджетного планування із періодичною корекцією значень у відповідності до змін макроекономічного середовища, адже забезпечити їх повне виконання в стислі терміни не видається можливим. Обсяг даної групи видатків є відносно сталим в межах одного планового року, за виключенням бюджетних видатків на обслуговування боргу, розмір яких достатньо сильно залежить від обмінного курсу національної грошової одиниці. Відзначаючи наявність значної частки зовнішніх запозичень у загальній структурі важливим є недопущення різких коливань обмінного курсу національної грошової одиниці внаслідок росту спекулятивного попиту, водночас вектор на вільне курсоутворення є цілком виправданим, адже штучна фіксація обмінного курсу накопичує низку проблем фундаментального характеру. До останніх слід віднести нарощування негативного сальдо торговельного балансу, підтримку споживчого попиту на імпорتنі товари, зниження міжнародних резервів. Взаємопов'язаність проблематики регулювання обмінного курсу торкається цінової стабільності, адже для повноцінної адаптації ІТ мають бути забезпечені умови для вільного курсоутворення; регулювання платіжного балансу, оскільки в умовах його порушення девальвація мінімізує дефіцит РПО; боргової стійкості та фінансування бюджетного дефіциту. Остання з окреслених сфер є надзвичайно актуальною в нинішніх умовах, оскільки накопичення державного боргу призводить до зростання видатків на його обслуговування, а очікування щодо подальших перспектив боргового навантаження і дефіциту формують систему рестрикцій у фінансовому секторі.

Натомість короткострокова складова бюджетних видатків відображає цілеспрямовані заходи центральних органів виконавчої влади у відповідь на циклічні зміни економічного розвитку, насамперед це стосується стимулювання сукупного попиту. Флуктуація значень даних видатків є значно вищою, ніж попередньої групи, з огляду на мету їх здійснення. Адже динаміка даних видатків має щільний зв'язок з показниками поточного та прогнозного відхилень значення фактичного ВВП від потенційного. Здійснюючи регулювання видатків, які мають короткостроковий характер із урахуванням циклічності економічних процесів, необхідно знаходити баланс між формуванням стимулів споживчого або інвестиційного попиту. Велика Рецесія трансформувала концепт розробки та взаємодії бюджетно-податкової і монетарної політики країни, в розвинутих країнах ЄС, США, Японії. Висока координація фінансових заходів, їх спрямованість на створення імпульсів для відновлення позитивної економічної динаміки є відмінним атрибутом згаданого часового періоду. Пріоритетним напрямом державної фінансової політики стало збільшення рівня зайнятого населення і сукупного попиту в короткостроковому періоді. The American Recovery and Reinvestment Act, ухвалений у 2009 році передбачав пакет податкових і бюджетних ініціатив на суму 787 млрд дол США у відповідь на виклики рецесії, а потім збільшений до 831 млрд дол США. Варто зауважити, що питома вага мір щодо надання тимчасових податкових пільг та зниження податкового навантаження у загальному обсязі заходів фіскального стимулювання становила 34,7 %, решта відноситься до бюджетного регулювання у сфері видатків. Домінантна частка видатків покликана розширити споживання, водночас близько 30 % збільшеного обсягу видатків направлено на розбудову інфраструктури і розвиток системи громадського здоров'я. Координованість складових державної фінансової політики дозволила утримати цінову стабільність, за п'ять років з моменту реалізації The American Recovery and Reinvestment Act середнє значення ІСЦ склало 1,60 %. Водночас темпи приросту реального ВВП на душу населення становили 0,27 % щорічно у діапазоні 2009–2013 років.

Важливим показником для оцінювання впливу фіскальної політики на економічну динаміку є мультиплікатор видатків, його значення залежить від сукупності факторів, ми вважаємо за доцільне зупинимось лиш на найбільш значущих. По-перше, це композиційна структура бюджетних видатків. Необхідним є ідентифікація їх складової, яка має найвищий позитивний ефект для стимулювання економіки. Селекція видатків в контексті критерію продуктивності має враховувати граничний рівень вагового показника таких видатків у ВВП та в загальній структурі видаткової частини бюджету. Слід враховувати, що крім активізації темпів економічного росту є поточні функції і завдання бюджетної політики щодо обслуговування державного боргу, забезпечення соціальної стабільності, фінансування мережі бюджетних установ тощо. По-друге, важливо за рахунок яких інструментів буде фінансуватись додатковий обсяг видатків – розширення

податкової бази, підняття ставок, збільшення дефіциту бюджету. По-третє, зміна варіантів конфігурацій взаємодії бюджетно-податкової і монетарної політики впливають на рівень мультиплікатора державних видатків та показник інфляції, при пасивній монетарній політиці він є вищим, однак й ІСЦ у такому випадку є більшим. Крім того, за умов утримання низьких значень ключових процентних ставок, як це прослідковується у розвинутих країнах, мультиплікатор суттєво різнитиметься в порівнянні з високими значеннями ставок, як це притаманно ринкам, що розвиваються. Ще одним монетарним фактором впливу на дієвість бюджетно-податкового стимулювання є режим валютного курсу. Емпірично підтверджено, що за умов фіксованого курсу мультиплікатор видатків бюджету є вищим. Для посилення ефективності взаємодії бюджетно-податкової та монетарної політики необхідним є проведення моделювання за допомогою сучасного економіко-математичного інструментарію, що дозволить визначити оптимальні конфігурації фіскального і монетарного режиму на відповідному етапі розвитку вітчизняної економіки.

**Висновки.** Емпіричний досвід засвідчив доцільність узгодження бюджетно-податкової і монетарної політики з метою підтримки стійкого ендегенного економічного зростання. Координація заходів державної фінансової політики в розрізі стадій економічного циклу має ґрунтуватись на інституційному підході, що потребує постійного удосконалення правил взаємодії фінансових регуляторів при визначенні основної мети відповідної політики, цілей, інструментарію. Взаємодія бюджетно-податкової і монетарної політики має зосереджуватись на завданнях підвищення рівня суспільного добробуту та утримання довгострокової макроекономічної стабільності. З огляду на зазначене, необхідним є оцінювання потенційного впливу фіскальних інструментів на динаміку індексу споживчих цін, а також грошово-кредитного інструментарію на формування бюджетних доходів і умов залучення облігацій державної позики для фінансування дефіциту бюджету та обслуговування державного боргу. Адаптивна взаємодія монетарних і фіскальних механізмів, удосконалення інституційної архітектури економічної системи держави мають сприяти інтенсифікації економічної активності суб'єктів підприємництва, підвищенню конкурентоспроможності економіки. Обґрунтовано потребу запровадження системи оцінки ефективності координації бюджетно-податкової і монетарної політики, визначення дієвих заходів фінансового регулювання на певному етапі економічного розвитку.

### Список використаних джерел

1. Simionescu, M., Lazányi, K., Sopková, G., Dobeš, K. & Adam, P. B. (2017). *Determinants of Economic Growth in V4 Countries and Romania*. *Journal of Competitiveness*, 8(1), 103–116.
2. Adrian, T. & Liang, N. (2016). *Monetary policy, financial conditions, and financial stability*. 41 p.
3. Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2017). *Fiscal stimulus and fiscal sustainability* (No. w23789). *National Bureau of Economic Research*.
4. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S., Ivanov V. (2018). *Inflation and economic growth: the search for a compromise for the Central Bank's monetary policy*. *Banks and Bank Systems*, 13(2), 153–163.
5. Arestis, P. (2015). *Coordination of fiscal with monetary and financial stability policies can better cure unemployment*. *Review of Keynesian Economics*, 3(2), 233–247.
6. Sims, C. A. (2016). *Fiscal policy, monetary policy and central bank independence*. In *Kansas Citi Fed Jackson Hole Conference*.
7. Chatelain, J. B., & Ralf, K. (2020). *Ramsey Optimal Policy versus Multiple Equilibria with Fiscal and Monetary Interactions*. *arXiv preprint arXiv:2002.04508*.
8. Lukianenko I. H., Dadashova P. A. *Monetary and Fiscal Policies Interaction in Ukraine*. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 5 (179). С. 295–307.
9. Лагутін В. Д. *Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці: монографія*. К. : КНТЕУ, 2007. 248 с.
10. Chugunov, I., Pasichnyi, M., Koroviy, V., Kaneva, T. & Nikitishin, A. (2021). *Fiscal and Monetary Policy of Economic Development*. *European Journal of Sustainable Development*, 10(1), 42-52.
11. Chugunov, I. & Makohon, V. (2019). *Fiscal strategy as an instrument of economic growth*. *Baltic Journal of Economic Studies*, 5(3), 213-217.
12. Chugunov, I. & Pasichnyi, M. (2018). *Fiscal stimuli and consolidation in emerging market economies*. *Investment Management and Financial Innovations*, 15 (4), 113–122.
13. *Державне фінансове регулювання економічних перетворень : монографія / І. Я. Чуగుнов, А. В. Павелко, Т. В. Канєва, та ін. ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ : КНТЕУ, 2015. 376 с.*
14. Дзюблюк О. В. *Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці*. *Банківська справа*. 2017. № 2. С. 3–26.
15. Davig, T. & Leeper, E. M. (2011). *Monetary–fiscal policy interactions and fiscal stimulus*. *European Economic Review*, 55(2), 211–227.
16. *The official website of IMF*. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm>
17. Makohon V., Radionov Y., Adamenko I. (2020) *Investment policy of the state as a tool for economic growth of the country*. *Problems and Perspectives in Management*. 18 (3) 245-254.

### References

1. Simionescu, M., Lazányi, K., Sopková, G., Dobeš, K. & Adam, P. B. (2017). *Determinants of Economic Growth in V4 Countries and Romania*. *Journal of Competitiveness*, 8(1), 103–116.

2. Adrian, T. & Liang, N. (2016). *Monetary policy, financial conditions, and financial stability*. 41 p.
3. Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2017). *Fiscal stimulus and fiscal sustainability* (No. w23789). National Bureau of Economic Research.
4. Mishchenko V., Naumenkova S., Mishchenko S., Ivanov V. (2018). *Inflation and economic growth: the search for a compromise for the Central Bank's monetary policy*. *Banks and Bank Systems*, 13(2), 153–163.
5. Arestis, P. (2015). *Coordination of fiscal with monetary and financial stability policies can better cure unemployment*. *Review of Keynesian Economics*, 3(2), 233–247.
6. Sims, C. A. (2016). *Fiscal policy, monetary policy and central bank independence*. In *Kansas Citi Fed Jackson Hole Conference*.
7. Chatelain, J. B. & Ralf, K. (2020). *Ramsey Optimal Policy versus Multiple Equilibria with Fiscal and Monetary Interactions*. arXiv preprint arXiv:2002.04508.
8. Lukianenko I. H., Dadashova P. A. (2016). *Monetary and Fiscal Policies Interaction in Ukraine*. *Actual Problems of Economy*, 5 (179), 295–307.
9. Lagutin, V. D. (2007). *Biudzhetna ta monetarna polityka: koordynatsiia v transformatsiinii ekonomitsi [Budgetary and monetary policy coordination in transformational economy]*. Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv, Ukraine, 248 p. [in Ukr.]
10. Chugunov, I., Pasichnyi, M., Koroviy, V., Kaneva, T. & Nikitishin, A. (2021). *Fiscal and Monetary Policy of Economic Development*. *European Journal of Sustainable Development*, 10(1), 42-52.
11. Chugunov, I. & Makohon, V. (2019). *Fiscal strategy as an instrument of economic growth*. *Baltic Journal of Economic Studies*, 5(3), 213-217.
12. Chugunov, I. & Pasichnyi, M. (2018). *Fiscal stimuli and consolidation in emerging market economies*. *Investment Management and Financial Innovations*, 15 (4), 113–122. doi: 10.21511/imfi.15(4).2018.09.
13. Chugunov, I. Y., Pavelko, A. V., Kanjeva, T. V. ta in. (2015). *Derzhavne finansove rehuljuvannja ekonomichnykh peretvorenj [State financial regulation of economic transformations]*. Kyiv National University of Trade and Economics, Kyiv, Ukraine, 376 p. [in Ukr.].
14. Dzyublyuk O. (2017). *Monetarna polityka yak kliuchovy vashil realizatsii antykryzovykh zakhodiv v ekonomitsi [Monetary policy as a key tool of anti-crisis measures in the economy]*. *Bankivska sprava. – Banking*, 2, 3–26 [in Ukr.].
15. Davig, T. & Leeper, E. M. (2011). *Monetary–fiscal policy interactions and fiscal stimulus*. *European Economic Review*, 55(2), 211–227.
16. The official website of IMF. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm>
17. Makohon V., Radionov Y., Adamenko I. (2020). *Investment policy of the state as a tool for economic growth of the country*. *Problems and Perspectives in Management*, 18 (3), 245-254.

**ДАНИ ПРО АВТОРА**

**Пасічний Микола Дмитрович**, доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансів, Київський національний торговельно-економічний університет  
02156, м. Київ, Кіото 19  
e-mail: m.pasichnyi@knute.edu.ua  
orcid.org/0000-0001-7663-776X

**ДАНИЕ О АВТОРЕ**

**Пасечный Николай Дмитриевич**, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов Киевский национальный торгово-экономический университет,  
02156, г. Киев, Киото 19  
e-mail: m.pasichnyi@knute.edu.ua

**DATA ABOUT THE AUTHOR**

**Pasichnyi Mykola**, Doctor in Economics, Associate professor, Professor of Department of Finance, Kyiv National University of Trade and Economics  
02156, Kyiv, 19, Kioto st.  
e-mail: m.pasichnyi@knute.edu.ua