

**Київський національний торговельно-економічний  
університет**

**Пасічний Микола Дмитрович**

**ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ**

*Монографія*

**Київ 2019**

**Розповсюдження і тиражування без офіційного дозволу КНТЕУ  
заборонено**

УДК 336.02  
П 19

Автор М. Д. Пасічний, канд. екон. наук, доц.

Рецензенти: І. Г. Лук'яненко, д-р екон. наук, проф., заслужений діяч науки і техніки України, Національний університет «Києво-Могилянська академія»;  
Л. В. Лисяк, д-р екон. наук, проф., Університет митної справи та фінансів;  
М. В. Тарасюк, д-р екон. наук, проф., Київський національний торговельно-економічний університет

*Рекомендовано до друку вченою радою Київського національного торговельно-економічного університету  
(протокол № 6 від 28 лютого 2019 р.)*

**Пасічний М. Д.**  
П 19 **Фінансова політика держави : монографія /**  
М. Д. Пасічний. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2019. – 440 с.  
ISBN 978-966-629-937-9  
DOI: <http://doi.org/10.31617/m.knute.2019-231>

У монографії висвітлено теоретико-методологічні засади формування державної фінансової політики. Розроблено структурно-функціональну модель впливу бюджетно-податкової і монетарної політики на сукупний попит. Удосконалено підходи до оцінювання фіскальної ефективності податкової системи. Розвинуто положення щодо проведення заходів бюджетного регулювання, враховуючи економічну циклічність та якість інституційного середовища. Запропоновано підхід до виміру стану боргової безпеки країни. Визначено пріоритетні напрями підвищення ефективності видатків бюджету. Досліджено вплив режиму інфляційного таргетування на економічне зростання. Обґрунтовано концептуальні засади формування державної фінансової стратегії. Удосконалено підходи щодо координації та взаємодії бюджетно-податкової і монетарної політики.

Працю призначено для фахівців і наукових працівників, викладачів, студентів закладів вищої освіти у галузі фінансів.

**УДК 336.02**

ISBN 978-966-629-937-9

© Пасічний М. Д., 2019

© Київський національний торговельно-економічний університет, 2019

# ЗМІСТ

<b>ПЕРЕДМОВА .....</b>	<b>5</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ .....</b>	<b>9</b>
1.1. Сутність і роль бюджетно-податкової та монетарної політики у забезпеченні економічного розвитку .....	9
1.2. Методологічні засади формування державної фінансової політики.....	37
1.3. Формування і реалізація фінансової політики в країнах із розвинутою та трансформаційною економікою .....	53
<b>РОЗДІЛ 2. ПОДАТКОВА ПОЛІТИКА У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ .....</b>	<b>83</b>
2.1. Інституційні особливості становлення системи оподаткування в Україні .....	83
2.2. Оцінка ефективності фіскальної функції податкової політики .....	110
2.3. Розвиток регуляторного механізму податкової політики .....	131
<b>РОЗДІЛ 3. БЮДЖЕТНА ПОЛІТИКА ЯК СКЛАДОВА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇНИ .....</b>	<b>151</b>
3.1. Бюджетна політика у системі макроекономічного регулювання .....	151
3.2. Підвищення ефективності видатків бюджету в умовах інституційних перетворень економіки .....	167
3.3. Напрями забезпечення збалансованості бюджетної системи .....	187
3.4. Політика управління державним боргом.....	203

<b>РОЗДІЛ 4. ФОРМУВАННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ</b> .....	225
4.1. Етапи становлення та розвитку монетарної політики.....	225
4.2. Механізми та інструменти реалізації грошово-кредитної політики .....	252
4.3. Інфляційне таргетування як складова монетарної політики.....	274
4.4. Грошово-кредитна політика в умовах трансформації економіки.....	291
<b>РОЗДІЛ 5. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ КООРДИНАЦІЇ ТА ВЗАЄМОДІЇ БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВОЇ І МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ</b> .....	307
5.1. Пріоритети координації бюджетно-податкової і монетарної політики .....	307
5.2. Державна фінансова стратегія як інструмент забезпечення економічного та соціального розвитку суспільства.....	326
5.3. Фінансова політика держави в умовах глобалізації економіки .....	352
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	373
<b>ДОДАТКИ</b> .....	413

## ПЕРЕДМОВА

Дослідження проблематики формування фінансової політики країни потребує застосування системного підходу з огляду на певну відокремленість функціональних повноважень державних інституцій, що здійснюють прогнозування, планування та проектування основних параметрів її складових. Важливим є обґрунтування концептуальних положень координації бюджетно-податкової і монетарної політики у довгостроковій перспективі в розрізі диферентних стадій економічного циклу. При формуванні стратегії та оперативних заходів фінансової політики для вирішення певних короткострокових завдань необхідною умовою є дотримання сукупності принципів, які визначають базисну модель співвідношення і взаємодії її структурних елементів. Водночас емпіричний досвід свідчить, що дотримання універсальних рекомендацій в частині розробки фінансової політики держави не завжди сприяє досягненню очікуваних результатів щодо ендогенної підтримки процесів економічного розвитку.

Податкова політика країни має бути спрямована на забезпечення достатніх надходжень до бюджету для виконання публічними інституціями своїх функцій і завдань. Використання фіскального механізму має відбуватись у спосіб, що не знижує довіру економічних агентів до податкової системи та держави як суспільного інституту. Необхідним є обґрунтування пріоритетів у сфері забезпечення фіскальної консолідації. Ефективність податкової системи залежить від сформованої структури оподаткування у контексті оподаткування факторів виробництва і споживання з урахуванням часового лагу дії. Регулювання податкового навантаження на працю і капітал здійснює вплив на кон'юнктуру цих факторів виробництва на ринку, є однією із визначальних причин міграції трудового і фінансового капіталу між різними регіонами та країнами світу.

В історичній ретроспективі бюджетна політика неодноразово використовувалась як інструмент забезпечення макроекономічної стабілізації та економічного розвитку. Застосовуючи широкий спектр фіскальних інструментів і важелів

здійснюється регулювання ділової активності економічних агентів, сукупного попиту, доходів домогосподарств. Модель бюджетної політики залежить від фази економічного циклу та потенціалу застосування дискреційних мір. Велика Рецесія істотно вплинула на процес розробки бюджетної і монетарної політики не лише у період свого проходження, але й у подальші роки посткризового відновлення та сучасного періоду. Заходи контрциклічного державного фінансового регулювання стали обмеженими, що є глобальним викликом для забезпечення подальшого економічного розвитку. Наразі посилюється увага наукових шкіл і публічних інституцій до ролі та функціоналу бюджетної політики в якості інструменту макроекономічного регулювання. Важливого значення набувають питання оцінювання впливу поступального зростання співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту на перспективу реалізації фіскальних стимулів та їх загальну результативність. Плановість та послідовність бюджетної політики є об'єктивною передумовою її дієвості, тому доцільним є удосконалення системи бюджетного планування і прогнозування. Першочерговою є розробка державної фінансової стратегії, мета якої полягає у ефективному досягненні визначених завдань бюджетно-податкової і монетарної політики за рахунок їх гармонійної координації, оптимізації обсягу залучених ресурсів, посилення наукової обґрунтованості фінансової політики.

Показник питомої ваги бюджетних видатків у валовому внутрішньому продукті значною мірою залежить від моделі соціально-економічного розвитку, яку обрало суспільство. Бюджетна політика здійснює вплив на відтворення та розвиток людського капіталу, що позначається на підвищенні рівня конкурентоспроможності економіки в довгостроковій перспективі. Посилення впливу бюджетних видатків на економічний розвиток потребує здійснення інституційних перетворень системи публічних фінансів. Пріоритетним напрямом є модернізація засад фінансового забезпечення галузей соціальної сфери, зокрема освіти, науки, охорони здоров'я, соціального захисту і забезпечення. Особливої значущості набувають

питання розвитку основних засад державного аудиту, підвищення рівня прозорості бюджетного процесу.

Завдання щодо досягнення макроекономічної стабільності є одним з першочергових при розробці заходів фінансової політики країни, нерозривно пов'язане із управлінням державним боргом. Актуальним є поглиблення підходів щодо ідентифікації боргових ризиків, визначення їх впливу на стан боргової безпеки держави, розробка специфічного інтегрального показника боргової безпеки, проведення постійного моніторингу і компаративного аналізу його значень, що дозволить підвищити дієвість та функціональну адаптивність боргової політики країни. Необхідним є запровадження фіскальних правил та накладення низки обмежень щодо граничного розміру та структури видаткової частини бюджету.

Структурні перетворення фінансової системи актуалізують потребу підвищення дієвості монетарних інструментів впливу на економічний розвиток. Центральний банк має бути наділений високим рівнем незалежності для прийняття управлінських рішень. Імплементация принципу комплементарності цілей і завдань при реалізації при високому ступеню транзитивності інституційної архітектури фінансової системи не забезпечує досягнення запланованих результатів. Комбінаторне застосування інструментів і методів має кореспондувати із пріоритетом встановлення цінової та фінансової стабільності в країні. Виокремлення основної мети політики, ієрархічне підпорядкування їй інших цілей, визначення спектру інструментів для їх досягнення сприяє підвищенню дієвості грошово-кредитного регулювання. Розробка монетарної стратегії надає можливість здійснити розмежування стратегічних та оперативних цілей монетарної політики, накладає інституційні обмеження для центрального банку з метою недопущення виникнення дисбалансу на грошово-кредитному ринку.

Питання забезпечення цінової стабільності є одним із ключових завдань державної фінансової політики. По-перше, висока інфляція не сприяє ані збільшенню темпів економічного росту, ані підвищенню рівня зайнятості. По-друге, низькі

темпи інфляції внаслідок реалізації монетарної політики сприяють зниженню інфляційних очікувань та підвищенню довіри економічних агентів, що має важливе значення для довгострокового зростання економіки. По-третє, цінова стабільність відіграє соціально значущу роль в контексті примноження матеріального добробуту населення. Для України, проблематика зниження індексу споживчих цін є актуальною з огляду на динаміку цього показника, високу волатильність його значень протягом всіх без виключення етапів розвитку механізму грошово-кредитної політики. Взятий курс на повноцінний перехід до режиму інфляційного таргетування ознаменувався послідовними і виваженими структурними перетвореннями у монетарній сфері. Важливим є всебічний розвиток інституційного середовища фінансової системи задля того, щоб утримуючи інфляцію в обраному кількісному коридорі не допустити деструктивного впливу на процеси економічного розвитку.

Сподіваємось, що питання порушені в монографії сприятимуть підвищенню рівня обґрунтованості та ефективності фінансової політики держави, що надасть можливість посилити стійкість публічних фінансів, забезпечити довгострокову макроекономічну стабільність і вийти на траєкторію стійкого економічного зростання.

Особливу вдячність та щирю подяку автор висловлює науковому консультанту, завідувачу кафедри фінансів Київського національного торговельно-економічного університету доктору економічних наук, професору, заслуженому діячу науки і техніки України І. Я. Чугунову за важливі наукові поради та рекомендації, ректору Київського національного торговельно-економічного університету, доктору економічних наук, професору, академіку Національної академії педагогічних наук України, заслуженому діячу науки і техніки України А. А. Мазаракі за сприяння в процесі видання цієї монографії.



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

### 1.1. Сутність і роль бюджетно-податкової та монетарної політики у забезпеченні економічного розвитку

Наукова гіпотеза, що фінансова політика держави є важливою детермінантною забезпечення економічного розвитку була сформована в середині 17 століття. Вільям Петті здійснив компаративний аналіз рівня життя у Франції та Англії, та акцентував у своєму дослідженні на ролі публічних фінансів у даному питанні. Одним із перших, хто досліджував фактори, що впливають на збільшення випуску був Джон Стюарт Мілль, який ідентифікував державну політику як важливий інструмент стимулювання темпів розвитку національного виробництва.

Протягом довготривалого періоду однією з актуальних наукових проблем є визначення ролі бюджетно-податкової і монетарної політики у забезпеченні економічного розвитку країни, формування належного інституційного забезпечення для їх координації в даному напрямі. Питання удосконалення фіскальної політики взаємопов'язано із розширенням завдань і функцій, які постають перед державними інституціями. Однак, характер та ступінь впливу податкових і бюджетних інструментів на економічний розвиток залежить не лише від обсягу перерозподілу валового внутрішнього продукту через систему публічних фінансів, але і моделі фіскальної архітекτονіки відповідної країни, якості інститутів. Неокласична і неокейнсіанська школи економічної теорії мають в своєму активі різні аргументи щодо впливу інструментів бюджетно-податкової політики на зайнятість, внутрішній попит та темпи росту реального валового внутрішнього продукту.

Конвергенція даних підходів визначає доктрину формування державної фінансової політики країн із розвинутою економікою. За сучасних умов уповільнення темпів росту світової економіки доцільним є подальший розвиток положень щодо оцінки можливостей використання заходів дискреційної фіскальної політики, їх обсягу та структури для активізації темпів економічного зростання.

Статтею 10 Господарського кодексу України визначено, що бюджетна та податкова політика належать до основних напрямів економічної політики держави. При чому, «бюджетна політика спрямована на оптимізацію та раціоналізацію формування доходів і використання державних фінансових ресурсів, підвищення ефективності державних інвестицій у економіку, узгодження загальнодержавних і місцевих інтересів у сфері міжбюджетних відносин, регулювання державного боргу та забезпечення соціальної справедливості при перерозподілі національного доходу». А метою податкової політики є «забезпечення економічно обґрунтованого податкового навантаження на суб'єктів господарювання», стимулювання економічної діяльності та дотримання принципу соціальної справедливості при оподаткуванні доходів фізичних осіб [46]. Основними цілями економічної політики країни є підвищення рівня зайнятості населення, забезпечення цінової стабільності та активізація економічного розвитку. Ґрунтовна наукова дискусія ведеться у площині вибору інструментів фіскальної і монетарної політики для досягнення поставлених цілей та їх пріоритетності у ієрархії завдань державної фінансової стратегії. Потрібно зазначити, що за умов активізації процесів економічної інтеграції та глобалізації особлива увага має бути приділена підвищенню якості бюджетно-податкових і монетарних інститутів. Важливим аспектом є розвиток інструментарію пруденційної політики, адже стимулювання економіки фінансовими інструментами може обернутись проявом чергової «бульбашки» на ринку, що відображається на ранніх етапах поживавленням ділової активності економічних агентів, а згодом призводить до її значного спаду та рецесії.

На думку С. В. Мочерного фінансова політика – «сукупність фінансових заходів держави для регулювання доходів і видатків бюджету з метою досягнення певних соціально-економічних цілей суспільства, виконання найважливіших функцій держави» [71, с. 828]. І. Я. Чугунов та В. Д. Макогон зазначають, що бюджетно-податкова політика є одним з вагомих інструментів економічної політики держави, яка реалізується шляхом визначення основних цілей, завдань, якісних та кількісних параметрів формування доходів і видатків бюджету, управління державним боргом [262, с. 89]. І. Г. Лук'яненко та М. Я. Сидорович розглядають бюджетно-податкову політику як складову фінансової політики держави, що застосовується з метою впливу на рівень сукупного попиту в економіці для досягнення головних «економічних цілей, таких як економічне зростання, повна зайнятість та цінова стабільність» [118].

І. В. Запатріна визначає бюджетно-податкову політику як важливу складову фінансової політики держави, функціональне призначення якої полягає у реалізації довгострокової соціально-економічної політики держави [63]. Л. В. Лисяк розкриває сутність бюджетної політики в якості складової суспільно-економічних відносин, що полягає у сукупності відповідних форм взаємовпливів економічних, правових, політичних, інституційних компонентів бюджетного простору та інституційного середовища суспільства у процесі формування бюджету і використання бюджетних коштів для досягнення стратегічних цілей та основних завдань розвитку суспільства [112].

Вперше професор І. Я. Чугунов запровадив у фінансову науку поняття «бюджетне регулювання економічного розвитку», «бюджетна архітектоніка», вченим розроблено теоретичні основи системи бюджетного регулювання, визначено вплив бюджетного регулювання на економічний розвиток держави та адміністративно-територіальних одиниць, розроблено структурно-функціональну модель системи бюджетного регулювання та визначено, що «економічна сутність бюджетної системи в якості інструменту регулювання економічного

розвитку полягає у використанні бюджетної архітекτονіки, яка визначається оптимальними співвідношеннями між елементами бюджетної системи для впливу на динаміку економічного розвитку. Система бюджетного регулювання як одна з основних складових системи державного регулювання економіки є сукупністю функціональних фінансово-бюджетних та економічних елементів, зокрема, дохідна частина бюджету, видаткова частина бюджету, дефіцит (профіцит) бюджету, державний борг, податкове регулювання, міжбюджетні відносини, економічні процеси країни, зовнішнє економічне середовище та взаємозв'язки між ними» [261, 267].

Вагомими є дослідження та наукові результати, які отримав професор І. Я. Чугунов щодо адаптивної інституційної архітекτονіки бюджетної системи, довгострокової бюджетної стратегії у системі економічної циклічності. «Інституційний підхід передбачає розгляд бюджетного регулювання як динамічної системи, що постійно вдосконалюється та адаптується до основних завдань соціально-економічного розвитку. З огляду на це зазначає вчений доцільним є введення поняття «адаптивна інституційна архітектонака бюджетної системи», яка ґрунтується на системі бюджетного регулювання та враховує оптимальні співвідношення між елементами зазначеної системи і циклічність соціально-економічного розвитку. Адаптивні інституційні зміни у бюджетній системі є необхідною складовою економічного зростання» [265]. «Встановлення довгострокових цілей та завдань бюджетної стратегії, кількісних та якісних критеріїв їх виконання і на цій основі визначення обсягів бюджетних ресурсів на перспективу є необхідною умовою підвищення якості процесу бюджетного планування та посилення впливу бюджетної стратегії на соціально-економічний розвиток держави. Розробка прогнозних бюджетних показників на довгострокову перспективу, бюджетної стратегії з урахуванням циклічності економічного розвитку, безперечно, підвищить керованість бюджетного процесу. Від виваженості та своєчасності прийняття зазначених рішень залежить рівень ефективності бюджетної політики та функціонування бюджетної системи в цілому» [264].

Еволюція суспільних відносин відобразилась на трансформації підходів щодо ролі держави у регулюванні економічних процесів. Класична економічна теорія аргументувала доцільність мінімізації впливу державної політики на економічні процеси. Функціональним обов'язком держави було формування законодавчого поля, так званих «правил гри» на ринку, а також здійснення фінансування видатків, які є базовими з позиції існування держави як суспільного інституту. До таких видатків відносять видатки на оборону, охорону громадського порядку, виконавчу та судову владу тощо.

Велика Депресія та її наслідки для розвитку світової економіки обумовили потребу актуалізації положень економічної теорії щодо інструментів забезпечення макроекономічної рівноваги та довгострокового економічного зростання. Фундаментальна праця Джона Мейнарда Кейнса «General theory of employment, interest and money» презентувала громадськості альтернативу в питаннях участі держави в регулюванні економічних процесів. Важливу роль у реалізації наведеного було відведено бюджетно-податковій політиці. Видатки бюджету та дефіцитне фінансування економіки (за рахунок регулювання рівня оподаткування та державного інвестування) розглядались як інструменти стимулювання сукупного попиту і економічного зростання загалом.

За умов економічного спаду та рецесії особливої значущості набувають питання розробки бюджетно-податкової політики стимулюючого типу, основними інструментами реалізації зазначеного виступають податкове регулювання та бюджетне регулювання у сфері видатків з метою підвищення сукупного попиту. Реалізація дискреційної фіскальної політики у багатьох країнах, що викликано потребою належного реагування на затяжну рецесію світової економіки 2008–2009 років, обумовила подальший розвиток теоретико-методологічних положень щодо посилення дієвості даної політики. Трой Девіг та Ерік Ліпер [335] дійшли висновку, що використання бюджетно-податкових інструментів матиме стимулюючий ефект за умов тісної координації відповідних заходів із

монетарною політикою. Емпіричний досвід США, Японії, Європейського Союзу свідчить, що вища результативність дискреційної фіскальної політики забезпечуються за умов низького рівня ключової процентної ставки та політики кількісного пом'якшення.

Водночас, навіть у випадку росту економіки, фіскальна політика є дієвим інструментом впливу на інвестиційний та споживчий попит, та має довготривалий ефект [298]. У подальшому дослідженні Філіп Арестіс зазначає, що бюджетно-податкова політика виступає ефективним інструментом макроекономічної стабілізації, особливо у випадку тісної координації з монетарною політикою та іншими складовими державної політики в сфері забезпечення фінансової стабільності [300]. Слід відзначити, що значна плеяда науковців відстоює позицію, що для стимулювання сукупного попиту держава має взаємоузгоджено використовувати заходи фіскальної і монетарної політики, що сприятиме досягненню макроекономічної рівноваги.

Олів'є Бланшар, Джованні Дель Аріссія та Пауло Мауро констатують, що бюджетно податкова політика з часів Великої Депресії до початку 1960-х років залишалась основним інструментом макроекономічної політики країни. Наступні двадцять років фіскальна та монетарна політика у процесах забезпечення фінансової стабілізації та активізації росту економіки займали рівнозначні позиції. Водночас, протягом наступних двох декад монетарна політика перейняла першість в питанні основного інструменту регулювання розвитку економіки. Основними причинами цьому слугували: 1) скептицизм щодо ефективності впливу інструментів бюджетно-податкової політики на економіку (який базувався, в тому числі на аргументах Ricardian equivalence); 2) в країнах із розвинутою економікою пріоритетом державної фінансової політики було визначено стабілізацію боргового навантаження на бюджет та зниження рівня державного боргу, а у країнах із трансформаційною економікою внутрішній ринок боргових зобов'язань є недостатньо розвинутим, що знижує можливості проведення контрциклічної політики; 3) наявність

лагів дії інструментів бюджетно-податкової політики та невисока тривалість рецесії в наведеному періоді обумовлювала відставання реалізованих антикризових заходів та втрачала свою актуальність; 4) фіскальна політика у порівнянні з монетарною піддається більшим політичним обмеженням. Разом з тим, автори наголошують, що глобальна фінансова криза 2008–2009 років внесла суттєві корективи у переосмислення ролі складових державної фінансової політики у забезпеченні макроекономічної стабілізації та економічного зростання. Для досягнення вищезгаданих цілей актуальним і необхідним є взаємоузгоджене поєднання інструментів бюджетно-податкової та монетарної політики та їх регулятивних механізмів [315].

Роберт Барро здійснив ґрунтовний аналіз основних факторів забезпечення економічного зростання, щодо значення державної політики у даному процесі він зауважує, що розвинуті інститути, верховенство права, низька інфляція та зниження показника державного споживання активізують приріст реального ВВП на душу населення. Водночас, встановлено, що видатки бюджету на наукові дослідження і розробки, інфраструктуру здійснюють позитивний вплив на економічну динаміку за умови забезпечення ефективного їх використання [307].

Вільям Істерлі та Серджіо Ребело у проведеному емпіричному дослідженні дійшли висновку, що інструменти фіскальної політики здійснюють значимий вплив на економіку. По-перше, існує сильний взаємозв'язок між структурою оподаткування та рівнем економічного розвитку – в країнах, що розвиваються, найбільше фіскальне значення належать податкам на міжнародну торгівлю (ПДВ та акцизний податок із ввезених товарів, ввізне та вивізне мито), натомість в країнах із розвинутою економікою домінують податки на доходи і прибуток (податок на доходи фізичних осіб та податок на прибуток підприємств). По-друге, встановлено що бюджетні інвестиції у транспортну та інформаційну інфраструктуру мають позитивний вплив на динаміку економічного зростання [345]. Нікос Бенос дослідивши взаємозв'язки між інструментами бюджетно-податкової політики та економічним зростанням

в 14 країнах Європейського Союзу протягом періоду 1990–2006 років дійшов схожого висновку із попередніми дослідниками, що видатки на розвиток інфраструктури здійснюють позитивний вплив на економічну динаміку. При чому збільшення видатків для активізації економічного росту має відбуватись за рахунок додаткових надходжень від податків на споживання. Водночас видатки, що спрямовані на розвиток людського потенціалу (на освіту, охорону здоров'я, культуру та духовний розвиток), а також видатки на соціальний захист не мають відчутного впливу для зростання економіки [312].

Марк Том'янович наголошує, що бюджетно-податкова політика в короткостроковому періоді може знижувати темпи економічного зростання країни у випадку збільшення рівня податкового навантаження. Водночас в довгостроковому періоді відповідні заходи політики щодо збільшення видатків бюджету, в тому числі на соціальні заходи або зміна податкових ставок має незначний вплив на темпи росту реального валового внутрішнього продукту [440]. Натомість, Віто Танзі та Ховел Зі зійшлися на думці, що бюджетно-податкова політика відіграє фундаментальну роль у формуванні передумов для довгострокового економічного зростання [430].

Колектив авторів наукового дослідження «Tax policy for economic recovery and growth» встановили, що податкова політика є інструментом протидії наслідкам економічної рецесії та фактором забезпечення економічного зростання в довгостроковій перспективі. Обґрунтовано, що пріоритетом податкової політики є поступове розширення податкової бази у напрямках споживання і нерухомості, адже оподаткування даних об'єктів є найбільш нейтральним по відношенню до прийняття рішень економічними агентами щодо заощаджень та інвестування. Для відновлення позитивної економічної динаміки після рецесії, а також у часи економічного підйому доцільним є зниження податкового навантаження на доходи фізичних осіб (податок на доходи фізичних осіб та внески до фондів соціального страхування) для осіб із невеликим розміром одержуваних доходів. Даний захід стимулює попит,



підвищує мотивацію до праці та одночасно знижує рівень нерівності у доходах [301].

Володимир Телес та Кайо Сезар Муссоліні у своєму дослідженні акцентували увагу на тому, що вплив бюджетно-податкової політики на економічний розвиток доволі відчутно різниться в залежності від показника співвідношення обсягу державного боргу до валового внутрішнього продукту країни. Виявлено, що чим вищі значення даного вагового показника – тим менший ступінь позитивного впливу продуктивних видатків бюджету на темпи економічного зростання. На основі моделювання сформовано висновок, що у певних ситуаціях зростання державного боргу може супроводжуватись більш високими темпами росту реального ВВП (коли державні запозичення мають цільовий характер та трансформуються у продуктивні видатки, а в цілому віднайдена фіскальна рівновага) [433].

Ерік Енген та Джонатан Скіннер провели дослідження взаємозв'язку між показниками зростання бюджетних доходів і видатків (balanced-budget increase) та зростанням реального ВВП для 107 країн світу. Результати засвідчили наявність стійкого негативного зв'язку між наведеними індикаторами – при зростанні показника balanced-budget increase на 10 в. п. темпи росту реального ВВП уповільнюються на 1,4 в. п. відповідно [344]. Антоніо Афонсо та Давід Фурсері за результатами проведеного емпіричного дослідження впливу бюджетно-податкових інструментів на економічні процеси дійшли висновку, що при збільшенні показника частки державних доходів у валовому внутрішньому продукті на один відсоток відбувається зменшення реального валового внутрішнього продукту на душу населення у країнах Організації економічного співробітництва та розвитку (далі ОЕСР) на 0,12 в. п., в країнах ЄС – 0,13 в. п. Крім того, в країнах ЄС волатильність бюджетної політики у сфері видатків здійснює деструктивний вплив на темпи росту валового внутрішнього продукту [288].

Ендрю Маунтфорд та Херальд Уліг розглянули три реалізованих сценарії бюджетно-податкової політики, що мали на меті стимулювання економіки на прикладі США у періоді 1955–2000 років. Перший полягає у збільшенні видаткової частини бюджету за рахунок зростання дефіциту, другий – збільшення бюджетних видатків відбувається внаслідок росту доходної частини бюджету, третій варіант передбачає зниження податкового навантаження та зростання рівня бюджетного дефіциту. Результати дослідження засвідчили, що стимулюючий ефект від реалізації заходів першого сценарію тривають до чотирьох кварталів. Водночас імплементація першого та другого сценарію супроводжується ефектом витіснення інвестицій. Виявлено, що найбільш оптимальним з-поміж аналізованих сценаріїв є третій, але і його позитивний вплив для формування умов для економічного зростання є короткостроковим. Накопичення державного боргу для фінансування бюджетного дефіциту мають негативні довгострокові наслідки для економіки, що потребує ґрунтовного перспективного аналізу впливу фіскальних інструментів на економічні процеси [394].

Автори статті «Determinants of economic growth in V4 countries and Romania» встановили, 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. Так, серед групи країн Вишеградської четвірки та Румунії позитивний зв'язок між бюджетними видатками на освіту і ростом ВВП виявлено лише у Чехії, а між видатками на наукові розробки і дослідження – у Чехії, Румунії та Угорщині [420]. Г. Ідрісов та С. Синельников-Мурилев показали, що можливості бюджетної політики у сфері економічного стимулювання є обмеженими, аналогічно це стосується питання нарощування видаткової частини бюджету. Передумови забезпечення довгострокового економічного розвитку потребують підвищення якості

бюджетних інститутів, структурної оптимізації бюджетних видатків у сторону зміцнення людського капіталу та розвитку інформаційної і транспортної інфраструктури [73].

Неокласична школа класифікує інструменти бюджетно-податкової політики за ознакою впливу на економічне зростання за основними чотирма групами – 1) податки, які знижують схильність економічних агентів до інвестування у людський чи фізичний капітал (*distortionary taxes*); 2) податки, які не мають деструктивного чи обмежувального впливу на рішення економічних агентів щодо формування заощаджень та подальшого інвестування (*non-distortional taxes*); 3) продуктивні видатки бюджету (*productive expenditures*); 4) непродуктивні видатки бюджету (*unproductive expenditures*). До групи *distortionary taxes* належать податки на доходи, прибуток та капітал, до *non-distortional taxes* слід віднести податки на споживання та рентну плату. Під продуктивними видатками розуміють видатки на освіту, наукові дослідження і розробки, транспортну та інформаційну інфраструктуру, охорону здоров'я. В свою чергу, під непродуктивними – видатки на державне управління, оборону, громадський порядок і судову владу, економічну діяльність. Найвищий ступінь позитивного впливу на економічне зростання буде забезпечено у випадку фінансування продуктивних видатків бюджету за рахунок податки, які належать до групи *non-distortional taxes*.

Основними інструментами впливу державної податкової політики на сукупний попит є структура оподаткування (*tax structure*) та рівень оподаткування, що характеризується показниками податкового навантаження. Прийнято вважати, що рівень оподаткування є результатом суспільного компромісу – податкове навантаження встановлюється з урахуванням обраної моделі соціально-економічного розвитку країни, яка визначає співвідношення перерозподілу валового внутрішнього продукту через систему публічних фінансів і роль державних інституцій в наданні суспільних послуг.

Податкове навантаження на макрорівні прийнято розраховувати як співвідношення податкових надходжень до валового внутрішнього продукту, яке безпосередньо залежить від розміру встановлених ставок податків та надання податкових пільг. Результативність встановлення певного рівня податкового навантаження можна оцінити за допомогою порівняння показника ефективної ставки для кожного податку із її номінальним значенням або за допомогою середньої ефективної (імпліцитної) ставки.

Структура оподаткування визначається варіативними сценаріями комбінування податкових баз та податкових ставок. В контексті податкових баз розрізняють податки на споживання і податки на доходи і прибуток; податки на працю (taxes on labour), податки на споживання (taxes on consumption), податки на капітал (taxes on capital); за методологією ОЕСР розрізняють податки на доходи і прибуток (income and profits); обов'язкові внески соціального страхування, що сплачуються центральному уряду; податки на робочу силу (workforce); податки на майно (property); податки на товари і послуги (goods and services). Регулювання податкового навантаження на працю і капітал здійснює вплив на кон'юнктуру цих факторів виробництва на ринку, є однією із визначальних причин міграції трудового і фінансового капіталу між різними регіонами та країнами світу. В контексті впливу податкових ставок на економічну активність розрізняють дві основні групи: а) залежно від методу встановлення – адвалорна, специфічна, комбінована; б) за рівнем шкали оподаткування – регресивна, пропорційна, прогресивна. Враховуючи множинність комбінацій податкових баз та ставок держава має суттєві можливості для впливу на інвестиційний та споживчий попит, а отже на темп росту реального валового внутрішнього продукту загалом. Вплив структури оподаткування на економічне зростання може бути відображено за допомогою наступної формули:

$$agr_i = \beta_0 + \beta_1 tl_i + \beta_2 tc_i + \beta_3 tcon_i + \varepsilon_i, \quad (1.1)$$

де  $agr_i$  – щорічний темп росту валового внутрішнього продукту в періоді  $i$ ;

$\beta_0$  – вільний член;

$tl_i$  – рівень оподаткування податками на працю;

$tc_i$  – рівень оподаткування податками на капітал;

$tcon_i$  – рівень оподаткування податками на споживання;

$\varepsilon_i$  – помилка.

Податкова політика також має прямі та опосередковані важелі впливу на розвиток міжбюджетних відносин. В першу чергу, це пов'язано із поділом податків на загальнодержавні та місцеві, по-друге, із інституційним визначенням та наданням повноважень органам місцевого самоврядування щодо регулювання бази оподаткування та податкових ставок для місцевих податків і зборів, по-третє – закріплення за доходами місцевих бюджетів повністю або частково загальнодержавних податків. Ступінь фіскальної децентралізації впливає на зацікавленість органів місцевого самоврядування щодо мобілізації податкових надходжень до відповідних бюджетів, однак потребує наукового обґрунтування, що пов'язано із ризиками виникнення чи збільшення диспропорцій міжрегіонального економічного розвитку. Однією із визначальних передумов для ефективного функціонування інституту місцевого самоврядування є достатність власних бюджетних надходжень на протипагу трансфертам із державного бюджету. Доцільно враховувати, що ефекти від податкової децентралізації є різними в залежності від моделі адміністративно-територіального устрою країни та структури економіки в розрізі регіонів.

Важливим аспектом впливу інструментів державної податкової політики на сукупний попит є зниження існуючого рівня податкового навантаження (tax cut) шляхом зменшення податкових ставок або ж надання цільових тимчасових податкових пільг. Проміжним результатом реалізації наведених заходів є падіння обсягів доходної частини бюджету в коротко- та середньостроковій перспективі, відповідно збільшення

показника дефіциту бюджету, що потребує залучення додаткових джерел його фінансування. Слід відзначити, що кейнсіанська економічна доктрина підтримувала заходи державної політики щодо зниження податкового навантаження та дефіцитного фінансування економіки у періоди економічного спаду та рецесії. У кінцевому підсумку має відбутись поживлення ділової активності економічних агентів і стимулювання сукупного попиту. Разом з тим, емпіричний досвід свідчить, що у країнах з трансформаційною економікою податкова політика є переважно проциклічною і можливості щодо цілеспрямованого зниження податкового навантаження за умов економічного спаду є достатньо обмеженими, внаслідок недостатньо розвинутого внутрішнього ринку державних запозичень та лімітованого доступу державних інституцій до залучення зовнішнього боргового фінансування. Тому зміни системи оподаткування щодо зниження податкового навантаження потребують реалізації комплексу виважених і послідовних заходів щодо зменшення видаткової частини бюджету. З огляду на зазначене, можна дійти висновку, що використання інструментів податкової політики в даному аспекті стимулювання економіки може бути недовготривалим та стосуватись податків, які здійснюють безпосередній вплив на інвестиційну діяльність та обсяги споживання економічних агентів. До таких податків слід віднести податки на працю та податки на капітал в частині податку на прибуток.

Активним прихильником помірного податкового навантаження є основоположник економіки пропозиції Артур Лаффер, який обґрунтував на прикладі податкової кривої, що за умов зниження податкових ставок, які знаходяться у «забороненій зоні», до нижчого рівня відбудеться посилення фіскального значення відповідних податків [372]. Крім того, надмірний рівень податкового навантаження у економіці призводить до збільшення масштабів тіньової економіки, що знижує загальну ефективність функціонування національної економіки та підриває довіру економічних агентів до держави як суспільного інституту. З теоретичної точки зору, можливе зниження податкових

надходжень у транзитивному періоді має супроводжуватись скороченням бюджетних видатків, фінансування яких має найнижчий рівень доцільності та ефективності фінансування. Практична імплементація заходів зниження ставок податків, пропонувані прихильниками економіки пропозиції за часів президентства Рональда Рейгана призвела до суттєвого збільшення бюджетного дефіциту. Разом з тим, відбулась активізація темпів росту реального валового внутрішнього продукту, середнє значення росту реального ВВП за період 1981–1988 років склало 3,50%, що позначилось на зниженні рівня безробіття, збільшенні доходів населення та зростанні розмірів соціальних стандартів.

Можливим варіантом стимулювання економіки є збільшення бюджетних асигнувань на реалізацію інвестиційних проектів, програм із активізації зайнятості, розбудову інноваційної інфраструктури за рахунок додаткових податкових надходжень до бюджету. З огляду на зазначене має відбутись підвищення ставок податків або ж, що є більш дієвим та логічним для країн із трансформаційною економікою – розширення податкової бази. Результативність цих заходів буде досягнута за умови доцільності та ефективності використання коштів бюджету, що потребує наявності розвинутих інститутів та бюджетної стратегії.

Вплив бюджетної політики у сфері видатків на сукупний попит має досліджуватись з урахуванням позицій їх обсягу (співвідношення до ВВП), а також різної композиційної структури. Неокейнсіанський підхід щодо позитивного впливу зростання бюджетних видатків на економіку ґрунтується на наступній логічній конструкції. Більш високі видатки бюджету зумовлюють підвищення попиту на товари виробничого призначення (продукція металургії, машинобудування, будівництва). В подальшому виробники даних видів продукції задовольняють попит на ринку, що відображається на зростанні попиту на робочу силу в певних галузях економіки. Зазначене, в свою чергу, призводить до збільшення заробітної плати, що має безпосередній вплив на рівень приватного

споживання. За сучасних умов актуалізуються питання оцінки ефекту мультиплікатора збільшення видатків бюджету з метою стимулювання економіки, враховуючи можливості різної структури джерел фінансування таких видатків і монетарного регулювання.

Цілком очевидно, що структура видатків може розглядатись через призму функціональної та економічної бюджетних класифікацій, однак чимало науковців наголошують на доцільності оцінки впливу регулювання продуктивних та непродуктивних видатків бюджету на економічне зростання. Показник питомої ваги бюджетних видатків у ВВП значною мірою залежить від моделі соціально-економічного розвитку, яку обрало суспільство, політичних вподобань які за результатами виборів трансформуються у конкретні рішення щодо перерозподілу фінансових ресурсів між галузями соціальної сфери, адміністративно-територіальними одиницями, стратами населення. Бюджетна політика здійснює вплив на відтворення та стимулювання людського капіталу, що позначається на підвищенні рівня конкурентоспроможності економіки в довгостроковій перспективі.

Однак, в певних випадках обов'язки державного фінансування освіти, охорони здоров'я, програм житла для соціально незабезпечених верств закріплені конституційно без реальної оцінки можливості реалізації зазначеного, що має деструктивний вплив на соціально-економічний розвиток країни. Відсутність реальних джерел фінансування призводить до погіршення якості надаваних послуг, обмежує доступ до їх надання, сприяє корупції, підриває довіру до держави у цілому. В країнах із вищим рівнем життя та демократичному устрої вища відповідальність як виборця-платника податків за свою електоральну симпатію так і політичних сил в країні за рішення у бюджетно-податковій сфері. Зазначене проявляється у прогресивному підході щодо одержання суспільних послуг з використанням як державної (у повному чи частковому обсязі) так і диверсифікованої моделі фінансування соціальної сфери. У країнах, що розвиваються серед виборців присутній



патерналізм в соціальних питаннях, а у сплаті податків панують лібералізм та лібертаріанство. І шлях до змін ситуації в кращий бік лежить через транзитивний період податкової і бюджетної реформ, інституційну модернізацію та посилення громадського контролю за використанням коштів бюджету.

З огляду на вищевикладене доцільно зазначити, що вплив бюджетної політики у сфері видатків на сукупний попит та економічне зростання з позицій їх співвідношення до валового внутрішнього продукту та композиційної структури може бути представлений наступною формулою:

$$agr_i = a_0 + a_1 rex_i + a_2 n\_rex_i + \varepsilon'_i, \quad (1.2)$$

де  $a_0$  – вільний член;

$rex_i$  – рівень продуктивних бюджетних видатків;

$n\_rex_i$  – рівень непродуктивних бюджетних видатків;

$\varepsilon'_i$  – помилка.

Підходи щодо формування бюджетної політики з позиції визначення амплітуди потенціалу регулювання доходної і видаткової частини є діаметрально протилежними, оскільки одна частина науковців акцентує увагу на обмеженні такого регулювання потребою досягнення збалансованості бюджету в кожному періоді (коротко-, середньо- та довгостроковому), а інша допускає суттєве збільшення державних запозичень для фінансування бюджетного дефіциту в разі необхідності, що на їх думку є проявом оптимальної фіскальної політики у межах середньо- та довгострокового економічного циклу.

Доцільність використання дефіцитного фінансування економіки за рахунок нарощування бюджетних видатків актуалізується на етапах ідентифікації економічної рецесії. Реалізація державних програм щодо активізації зайнятості, здійснення інвестицій в інфраструктуру, соціальної підтримки населення є стандартними заходами політики стимулювання економіки ще з часів Великої депресії. Водночас, необхідно

усвідомлювати, що підходи до використання інструментів бюджетно-податкової політики пройшли суттєву трансформацію внаслідок прояву негативних ефектів фіскального стимулювання для довгострокового економічного зростання. Це стосується і ефекту витіснення приватних інвестицій, зростання співвідношення державного боргу до валового внутрішнього продукту, результативності відповідних видатків, лагової дії фіскальних інструментів, потреби збільшення податкового навантаження у майбутньому. Якщо прийняти до уваги положення еквівалентності Рікардо–Барро (Ricardo–Barro equivalence), у довгостроковому періоді бюджетно-податкова політика має нейтральний вплив на сукупний попит з огляду на потенційні очікування економічних агентів щодо бюджетного та податкового регулювання. Потрібно зазначити, що бюджетно-податкова політика в країнах із трансформаційною економікою здебільшого носить проциклічний характер, а у країнах з розвинутою економікою – ациклічний або контрциклічний. Тому можливості дефіцитного фінансування економіки є диферентними та залежать від рівня економічного розвитку країни. За сучасних умов збільшення бюджетних видатків шляхом регулювання дефіциту все більше розглядається як інструмент забезпечення макроекономічної стабілізації в короткостроковому періоді на противагу стимулюючому підходу, який мав місце у двадцятому столітті.

Основними джерелами фінансування бюджетного дефіциту є кошти від залучення державних запозичень або ж від приватизації об'єктів державного майна. Випадки фінансування бюджету за рахунок емісійних джерел не розглядаємо з огляду на інституційні обмеження щодо його застосування за сучасних умов розвитку бюджетних відносин. Таким чином, наявність бюджетного дефіциту призводить до збільшення номінальних значень державного боргу, що може бути проілюстровано за допомогою формули:

$$d_i = d_{i-1} + def_i - \pi_i, \quad (1.3)$$

де  $d_i$  – номінальний обсяг державного боргу в  $i$ -му році;  
 $def_i$  – номінальний обсяг дефіциту бюджету;  
 $\pi_i$  – неборгові джерела фінансування бюджету.

Водночас більш значимим в контексті впливу на економіку є не номінальний показник державного боргу, а його співвідношення до валового внутрішнього продукту країни.

$$\frac{d_i}{g_i} = \left( \frac{1}{1 + ngr_i} \right) \cdot \frac{d_{i-1}}{g_{i-1}} + \frac{def_i}{g_i} - \frac{\pi_i}{g_i}, \quad (1.4)$$

де  $g_i$  – обсяг номінального валового внутрішнього продукту країни в  $i$ -му році;  
 $ngr_i$  – ставка номінального зростання валового внутрішнього продукту в  $i$ -му році.

Таким чином, на показник співвідношення державного боргу до ВВП впливають окрім вагових показників дефіциту бюджету та державного боргу за минулий рік рівень номінального зростання валового внутрішнього продукту, який є добутком реального зростання ВВП та індексу–дефлятора ВВП. Підвищення цін слугує інструментом стримування процесу збільшення показника питомої ваги державного боргу в ВВП за умов відсутності реального економічного зростання, водночас суперечить цілі досягнення фінансової стабільності. Фінансування дефіциту бюджету за рахунок боргових інструментів здійснює вплив на показник дохідності облігацій внутрішньої державної позики та може призвести до зниження приватних витрат, які є еластичними до процентних ставок на ринку, в тому числі це стосується витрат на придбання товарів довгострокового користування і приватних інвестицій.

Накопичення державного боргу в період економічної рецесії та посткризового відновлення економіки актуалізує питання зниження показника співвідношення боргу до валового внутрішнього продукту. Питання фінансової консолідації

стають ургентними для вирішення, адже вони є базовими для досягнення довгострокової фінансової стабільності. Реалізація наведеного відбувається шляхом інституційного обмеження видатків та дефіциту бюджету, державного боргу. Встановлення лімітів (граничних «стель») для видаткової частини бюджету є можливим за наявності середньострокового бюджетного планування та бюджетної стратегії.

Виходячи із вищевикладеного економічну сутність бюджетно-податкової політики можна представити у якості інструменту регулювання економічного розвитку, що поєднує фінансовий, інституційний та функціональний підходи.

Однією із основних складових економічної політики є грошово-кредитна політика, яка «спрямована на забезпечення економіки необхідним обсягом грошової маси, досягнення ефективного готівкового обігу, залучення коштів суб'єктів господарювання та населення до банківської системи, стимулювання використання кредитних ресурсів на потреби функціонування і розвитку економіки» [46].

Колектив авторів монографії «Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін» трактує монетарну політику як «комплекс взаємопов'язаних, спрямованих на досягнення певних цілей заходів щодо регулювання грошового ринку», що проводить держава за допомогою інституції центрального банку [143, с. 58]. Законом України «Про Національний банк України» визначено, що «грошово-кредитна політика це комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на забезпечення стабільності грошової одиниці через використання відповідних засобів та методів – визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків, процентну політику, рефінансування банків, управління золотовалютними резервами, операцій з цінними паперами, регулювання імпорту та експорту капіталу, запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті, зміни строків за операціями з експорту та імпорту товарів, емісію власних боргових зобов'язань» [191].

При чому у Основних засадах грошово-кредитної політики зазначено, що виходячи із сучасних тенденцій монетарної сфери, та охоплення все більш широкого кола питань доцільним є внесення у законодавства змін в частині заміни дефініції «грошово-кредитна політика» на «монетарну політику» [194].

П. О. Нікіфоров розглядає більш широко поняття грошово-кредитної політики, а саме «в якості складової економічної політики країни, що відображається через сукупність відповідних заходів, спрямованих на забезпечення нормального функціонування грошового обігу, стійкості національної грошової одиниці, стабільності її купівельної спроможності, рівноважного розвитку економіки в цілому» [149]. Цілями монетарної політики є: а) досягнення високого і стабільного рівня зайнятості; б) забезпечення цінової стабільності (стабілізація внутрішньої купівельної спроможності); в) підтримка стійких темпів економічного зростання; г) стабілізація валютного курсу (зовнішньої купівельної спроможності національної грошової одиниці). С. В. Науменкова наголошує, що головна задача монетарного регулювання полягає в забезпеченні стабільності банківської системи та розробці надійних механізмів управління інфляцією, що є необхідною передумовою для забезпечення стійкого економічного зростання [146]. Джеремі Штейн вказує, що домінантою діяльністю державних монетарних інституцій є не лише забезпечення цінової, але й і фінансової стабільності [425].

Варто зауважити, що у монетарної політики є дві основні мети в залежності від часової протяжності, на довгострокову перспективу – забезпечення цінової стабільності, на коротко- та середньострокову перспективу – підтримка процесів економічного зростання. Існують серйозні відмінності щодо визначення ролі монетарної політики на різних стадіях бізнес-циклу. Представники неокласичного синтезу надають рекомендації щодо доцільності збереження процентної ставки центрального банку на незмінному рівні коли фіскальна політика адаптується до циклічних коливань (стимулюючого або стримуючого типу). Монетаристи відстоюють позицію,

що пом'якшення політики у частині регулювання основної процентної ставки сприяє флуктуаціям ділової активності реального сектору економіки за рахунок проциклічної зміни пропозиції грошей.

В. І. Міщенко та І. М. Льон за результатами наукового дослідження дійшли висновку, що основне завдання щодо сприяння економічному розвитку має полягати у створенні монетарних передумов, основними з яких є: стабільність макроекономічної ситуації, банківської системи, збалансованість державного бюджету та низький рівень державного боргу, а також повільні й порівняно сталі темпи інфляції. Автори зазначають, що реалізація адекватної економічним умовам процентної політики та здійснення комплексу анти-інфляційних заходів є ключовими напрямками опосередкованого впливу центрального банку на економічний розвиток країни [141]. Частково погоджуючись з таким формулюванням, вважаємо що деякі положення є дискусійними. На нашу думку, не зовсім зрозуміло чому збалансованість бюджету було віднесено безпосередньо до монетарних умов. Адже управління бюджетними відносинами не належить до компетенції монетарного інституту, і в значній кількості сценаріїв процес фінансування бюджету не здійснює впливу на показники кількості грошей в економіці чи інфляції. По-друге, використання дефініції «низький рівень» державного боргу не дає можливості оцінити його розмір по відношенню до валового внутрішнього продукту. Більш того, у працях науковців та документах міжнародних фінансових організацій проведено диференціацію граничного показника державного боргу для країн із розвинутою економікою та трансформаційною економікою.

Філіп Арестіс та Малкольм Соєр зазначають, що із плином часу змінено підхід щодо ролі монетарної політики у регулюванні економічного розвитку, якщо раніше ключове значення належало інструментам впливу на пропозицію грошей, то за сучасних умов визначальне місце має процентна політика центрального банку. Основною метою грошово-кредитної

політики є досягнення цінової стабільності, яка кількісно визначена відповідним індикативом на середньострокову перспективу. Дана політика є різновидом політики сукупного попиту, оскільки зміна ключової процентної ставки має вплив на рівень сукупного попиту та як наслідок на показник інфляції. Таким чином, монетарна політика є дієвим інструментом контролю за інфляцією попиту [298]. Міжнародний валютний фонд (далі МВФ) у розроблених рекомендаціях зафіксував, що сучасна парадигма формування державної економічної політики передбачає віднесення монетарної політики до інструментів контрциклічного регулювання, а основним пріоритетом даної політики є забезпечення цінової стабільності [435].

Цінова стабільність є однією з першочергових цілей монетарної політики у більшості країн за нинішніх умов розвитку фінансово-економічних відносин. Однак, методи та шляхи досягнення відповідної мети політики суттєво відрізняються один від одного в залежності від обраного режиму (під яким Джон Хьюзінга і Фредерік Мішкін розуміють зміну спрямованості політики або механізмів її реалізації) [364]. Відповідний монетарний режим здійснює значущий вплив на формування політики, що дозволяє приймати стратегічні управлінські рішення та виконувати оперативні завдання, що стоять перед регулятором на певному етапі. Цільовими орієнтирами (target) монетарної політики є інфляція, валютний курс, грошова маса, валовий внутрішній продукт. Крім того, існує ще режим дискреційної монетарної політики, який не передбачає встановлення кількісного орієнтира для досягнення довгострокової цінової стабільності, а прийняття превентивних рішень у сфері контролю за інфляцією, насамперед індексом-дефлятором ВВП відбувається відповідно до соціально-економічних умов. Для застосування згаданого монетарного режиму у центрального банку має бути високий рівень довіри серед економічних агентів, що потребує позитивних результатів його діяльності протягом тривалого часового діапазону. В протилежному випадку відбуватиметься підвищення інфляційних очікувань, що перешкоджатиме центральному банку ефективно реалізовувати свої функціональні обов'язки.

Основними інструментами монетарної політики виходячи із сутності даної категорії, сформованої нобелівським лауреатом Яном Тінбергеном є процентна ставка, операції центрального банку на відкритому ринку, регулювання банківських резервів та грошової бази. Водночас Бенжемін Фрідман зазначає, що грошова база не є дієвим інструментом, аргументуючи це декількома фактами: по-перше, складовою бази є готівка, яка знаходиться у володінні економічних агентів, які у тому числі використовуючи даний інститут ухиляються від оподаткування, ведуть торгівлю забороненими товарами у всіх країнах без виключення. Наводячи у приклад діяльність Федеральної Резервної Системи (далі ФРС) в якості емітента, дослідник наголошує, що дана інституція задовольняла попит населення та небанківських інституцій на готівку, та не робила спроби лімітувати обсяг готівки в обігу. Але, все ж таки, за допомогою використання грошової бази здійснюється таргетування валового національного продукту.

Облікова ставка виступає достатньо потужним монетарним інструментом, а рішення регулятора щодо її розміру визначаються із урахуванням визначених правил або ж на основі дискреційного прийняття рішень. Найбільш відомим у економічній науці є правило Тейлора (Taylor rule), яке визначає залежність між розміром короткострокової процентної ставки та показниками реального ВВП, інфляції. Математично дане правило відображене наступною формулою [399]:

$$i_t = \pi_t + r_t^* + a_\pi \cdot (\pi_t - \pi_t^*) + a_y \cdot (y_t - y_t^*), \quad (1.5)$$

де  $i_t$  – короткострокова процентна ставка;

$\pi_t$  – рівень інфляції;

$r_t^*$  – рівноважний рівень реальної процентної ставки;

$\pi_t^*$  – бажаний індикатив інфляції;

$y_t$  – логарифм реального ВВП;

$y_t^*$  – логарифм потенційного ВВП;

$a_\pi, a_y$  – вільні члени.



У своєму дослідженні Джон Тейлор кількісно визначив, що рівноважний рівень реальної процентної ставки у довгостроковому періоді дорівнює 2%. За сучасних умов актуалізується науковий пошук у сфері визначення поточного рівня та подальших перспектив зміни рівноважного рівня реальної процентної ставки, яку можна визначити як ставку за якої реальний ВВП є тотожний значенню свого потенційного рівня, а рівень інфляції – визначеному індикативу, тобто в країні абсолютно досягнута цінова стабільність. Доцільно зазначити, що ряд науковців дійшли висновку, що у випадках, коли монетарний регулятор дотримується у своїй діяльності правила Тейлора, мультиплікатор державних видатків є меншим за одиницю. Водночас, за умови коли номінальна процентна ставка є близькою до нуля, вказаний мультиплікатор у багатьох випадках значно перевищує значення одиниці [322].

Обов'язкові резервні вимоги центрального банку здійснюють відчутний вплив на грошову масу, і є інструментом абсорбування чи збільшення ліквідності у банківській системі в залежності від економічного стану в державі. Контроль над кредитною активністю банків внаслідок зазначеного регулювання позначається на динаміці сукупного попиту та валового внутрішнього продукту. Крім того, використання нормативів банківського резервування є механізмом гарантування виконання даними фінансовими установами своїх зобов'язань перед клієнтами, що належить до функціональних обов'язків монетарної інституції в частині забезпечення фінансової стабільності. За порушення встановлених вимог резервування передбачаються значні санкції.

Операції на відкритому ринку є універсальним інструментом монетарної політики, шляхом купівлі-продажу боргових цінних паперів забезпечується досягнення її оперативних цілей та підтримка достатнього рівня ліквідності банківської системи. За умов наявності розвинутого фінансового ринку результативність зміни монетарного профілю економіки зростає

та підвищується гнучкість грошово-кредитного регулювання. У даній площині актуальною є підвищення координації монетарної і бюджетно-податкової політики, адже висока частка власності національного банку облігацій внутрішньої державної позики у загальній структурі свідчить про недостатній рівень ліквідності державних цінних паперів, наявність значних боргових ризиків, певну незбалансованість бюджетної політики.

Для країн із відкритою економікою у довгостроковій перспективі монетарна політика задля збільшення рівня своєї ефективності має забезпечити комплексне поєднання наступних умов: а) плаваючий валютний курс (у різних модифікаціях), б) інфляційне таргетування, в) адаптивне використання інструментарію (процентна ставка, монетарні агрегати) для досягнення проміжних і кінцевих цільових орієнтирів. Валютна політика здійснює вплив на макроекономічну динаміку, проте характер цього впливу є доволі неоднорідним, достатньо актуальною залишається проблематика оцінки взаємозв'язку валютного курсу із ВВП, а також валютного курсу та інфляції.

З одного боку, теоретичні положення вказують на те, що плавна девальвація національної валюти сприяє посиленню експортного потенціалу країни, а також відбувається підвищення цін на імпортні товари, що може бути каталізатором розробки і реалізації програм імпортозаміщення в країні. Зазначений аспект має позитивне значення для економіки. Внаслідок недостатнього рівня технологічності економіки та її сировинного спрямування позитивний ефект девальвації для експортерів є короткостроковим, не стимулює підприємства до проведення модернізації. Програми імпортозаміщення не є масштабними адже, в переважній більшості, імпортовані товари є товарами завершеного циклу і наукоємними. Зростання вартості технологічного обладнання уповільнює теми переоснащення вітчизняних підприємств, ослаблює рівень їх конкурентоспроможності на ринку. Авторський

колектив у складі Вільяма Істерлі, Роберта Кінга, Росса Левайна та Серджіо Ребелло провели ґрунтовне дослідження впливу впровадження технологій (насамперед запозичених) на економічне зростання і ролі фінансової політики держави у даному аспекті. Зроблено висновок, що необґрунтована валютна політика, яка виражається у наявності тіньового валютного ринку, або подвійних котирувань для різних економічних агентів, тобто існування обмежень позначається на зростанні вартості технологій і має негативний вплив на темпи економічного розвитку [346]. Взявши за основу вищезгадану модель Ф. Картаєв дійшов висновку, що знецінення національної валюти на 1% призводить до збільшення ціни імпортованих технологій та знижує темпи росту реального ВВП на  $\frac{a}{1-a}\%$ , де  $a$  – еластичність випуску по імпортованому товару [81].

Підвищення цін внаслідок девальвації на внутрішньому ринку знижує купівельну спроможність економічних агентів та сукупний попит, змінює структуру споживання з ефектом перерозподілом доходів від економічних агентів з високою схильністю до споживання до агентів із низькою схильністю, що негативно відображається на макроекономічних показниках. Потрібно зауважити, що девальвація за низької еластичності експорту та імпорту по ціні може впливати на зниження торговельного балансу та бути фактором економічної рецесії [367].

Заходи впливу бюджетно-податкової та монетарної політики на сукупний попит слід розглядати не як альтернативні в залежності від суспільно-економічної кон'юнктури, а в нерозривній єдності з урахуванням регулятивної взаємодії та варіативних можливостей комбінування фінансових інструментів. Вплив даних інструментів має комплементарний характер на економіку, тому для найвищої ефективності бюджетних стимулів має бути сформований відповідний монетарний режим, а для посилення дієвості монетарних – фіскальний.

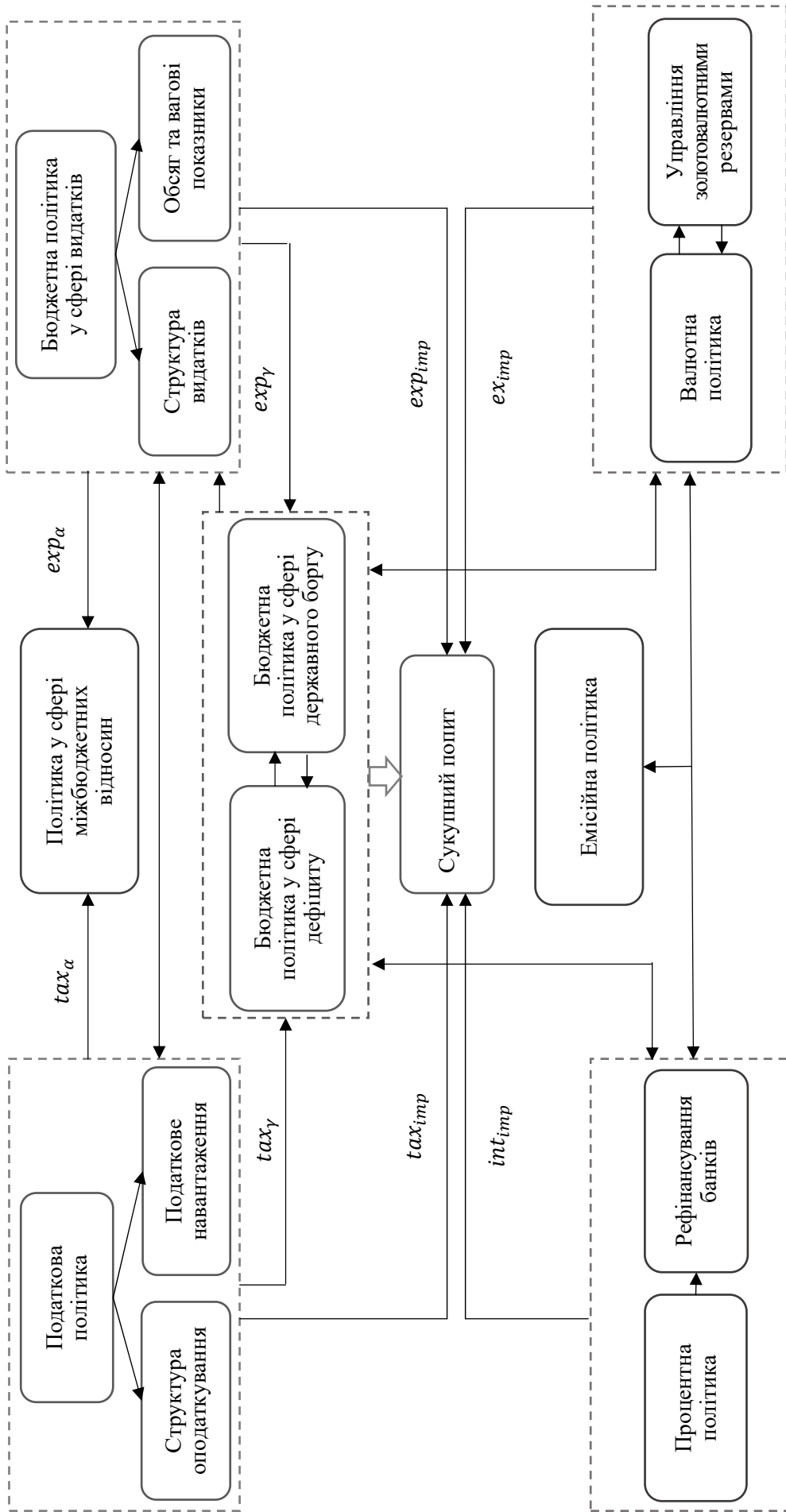


Рис. 1.1. Структурно-функціональна модель впливу бюджетно-податкової і монетарної політики на сукупний попит

Джерело: авторська розробка

- де  $tax_{\alpha}$  – вплив податкової політики на стан розвитку міжбюджетних відносин;
- $exp_{\alpha}$  – вплив бюджетної політики у сфері видатків на рівень бюджетної децентралізації в країні;
- $tax_{\gamma}$  – вплив податкової політики на показник дефіциту бюджету;
- $exp_{\gamma}$  – вплив бюджетної політики у сфері видатків на показник дефіциту бюджету;
- $tax_{imp}$  – вплив податкової політики на сукупний попит;
- $exp_{imp}$  – вплив бюджетної політики на сукупний попит;
- $int_{imp}$  – вплив процентної політики на сукупний попит;
- $ex_{imp}$  – вплив валютної політики на сукупний попит.

Запропонована структурно-функціональна модель впливу бюджетно-податкової і монетарної політики на сукупний попит, яка ґрунтується на комплексному поєднанні інструментів фінансової архітектури, враховує ефект композиційної структури, лаги дії у часі, зміну ендогенної та екзогенної складової економічного середовища, інституційні перетворення фінансової системи. Застосування даної моделі дозволяє забезпечити адекватність і адаптивність державної фінансової політики відповідним стадіям економічного циклу, покращити дієвість бюджетного регулювання у сфері доходів, видатків та міжбюджетних відносин, підвищити ефективність управління дефіцитом бюджету і державним боргом, поглибити координацію бюджетно-податкової і монетарної політики з урахуванням стратегічної комплементарності їх функціонального взаємозв'язку для досягнення фінансової стабільності та активізації темпів росту економічного зростання.

## **1.2. Методологічні засади формування державної фінансової політики**

Дослідження проблематики формування фінансової політики країни потребує застосування системного підходу з огляду на певну відокремленість функціональних повноважень

державних інституцій, що здійснюють прогнозування, планування та проектування основних параметрів її складових. Не менш важливим є обґрунтування концептуальних положень координації бюджетно-податкової і монетарної політики у довгостроковій перспективі в розрізі диферентних стадій економічного циклу. При формуванні стратегії та оперативних заходів фінансової політики для вирішення певних короткострокових завдань необхідною умовою є дотримання сукупності принципів, які визначають базисну модель співвідношення і взаємодії її структурних елементів. Л. В. Лисяк зазначає, що недотримання універсальних та ігнорування специфічних принципів, на яких має ґрунтуватись фінансово-бюджетна політика обумовлює неадекватність цієї політики ситуації, що склалася в економіці та соціальній сфері [112, с. 175]. В свою чергу під універсальними принципами слід розуміти такі, що сформульовані широким колом науковців (різні наукові школи, географічні представництва), застосовуються протягом тривалого часового періоду в багатьох країнах із різним рівнем економічного розвитку та є базисом для розробки фінансової політики. Специфічними вважаються принципи, які можна застосувати лише на певних транзитивних етапах соціально-економічного розвитку країни для вирішення обмеженого переліку завдань та які враховують особливості моделі національних економік. Динамічний розвиток світової економіки актуалізує постійне вдосконалення інституційного середовища і системи аналітичного інструментарію фінансово-бюджетного прогнозування та планування, які є важливими складовими методології фінансової політики країни. Важливим та актуальним є підвищення рівня обґрунтованості управлінських рішень державних органів влади у сфері формування фінансової парадигми в контексті впливу на динаміку економічного зростання та досягнення фінансової стабільності.

Розпочнемо науковий пошук із універсальних принципів. Процес розробки фінансової політики потребує забезпечення логічної послідовності заходів державних інституцій щодо формулювання її мети, основних цілей і завдань із

конкретизацією термінів їх реалізації та зазначенням індикативних показників вимірності; визначення відповідальних виконавців, результативних показників їх діяльності з урахуванням ступеню досягнення соціально-економічних ефектів; варіативних сценаріїв політики; композиційної структури інструментів реалізації завдань фінансової політики з огляду на макроекономічну динаміку та глобальні тенденції. Аналіз наукових праць у сфері теоретико-методологічних засад фінансової політики свідчить, що в переважній більшості випадків вітчизняні науковці розрізняють розглядають мету бюджетної і монетарної політики. І. Я. Чугунов та А. І. Мярковський визначили основну мету бюджетної політики у забезпеченні стійкого довготривалого економічного зростання [144, с. 8]. Схожої думки притримується професор Л. В. Лисяк, яка зазначає, що за сучасних умов метою бюджетної політики є підтримання макроекономічної і соціальної рівноваги та забезпечення умов для стійкого економічного зростання [112, с. 47]. О. Дмитрієва вказує, що основною метою бюджетної політики з 2000-х років було забезпечення макроекономічної стабілізації [58]. В. Козюк зауважує, що в рамках сучасної економічної теорії сформовано основні принципи ефективної бюджетно-податкової політики: в короткостроковому періоді вона покликана згладжувати шоки попиту, а в довгостроковому забезпечити боргову стійкість країни [88]. В. Г. Дем'янишин відстоює думку, що забезпечення соціально-економічного розвитку країни є завданням бюджетної політики, а основна мета – забезпечення належного рівня життя населення [57, с. 25].

Основною функцією Національного банку України відповідно до чинної законодавчої бази є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Для виконання даної функції монетарний регулятор має виходити із пріоритетності досягнення цінової стабільності [191], що сприяє підтримці фінансової стабільності та додержанню стійких темпів економічного зростання за умови, що це не суперечить досягнення цілі щодо цінової стабільності [194]. У країнах із розвинутою економікою першочергові цілі монетарної

політики орієнтовані на стимулювання економіки, зниження рівня безробіття. А у країнах із трансформаційною економікою основна мета даної політики має полягати у підтримці цінової і фінансової стабільності [60]. Беннет Маккалум з урахуванням аналізу емпіричного досвіду аргументує, що двома основними цілями монетарної політики є цінова стабільність та регулювання циклічної динаміки [383].

І. В. Запатріна [64] та З. А. Арсаханова [5] розглядають фінансову політику країни виключно із позиції її орієнтації на економічне зростання. Водночас В. Зимовець констатує, що кінцева мета державної фінансової політики економічного розвитку полягає у підвищенні добробуту населення, а нагромадження капіталу є одним із можливих способів її досягнення [68, с. 127]. В. Д. Лагутін висловлює досить цікаву і дещо контroversійну позицію щодо мети і завдань державної фінансово-економічної політики. Він вважає, що справжня мета і завдання цієї політики не доводяться до відома суспільства взагалі, або ж доводяться у спотвореному вигляді адже мета економічної політики пов'язана з бажаним майбутнім станом об'єкта, якого намагається він досягти [106]. Дійсно, в країнах, які знаходились на етапі інституційного вдосконалення фінансової системи і є емерджентними (країни Балтії і Центральної Європи) у 2000-х роках зафіксовано випадки, коли основну декларовану ціль монетарної політики визначено як цінову стабільність (інфляційний таргет), а фактичною (прихованою) все ж таки залишалось таргетування курсу національної грошової одиниці.

Мілтон Фрідман відзначив, що в контексті формулювання основних цілей економічної політики серед науковців і практиків досягнуто консенсусу, ними є висока зайнятість, цінова стабільність і швидке економічне зростання. Водночас дискусія введеться у руслі встановлення першочерговості даних цілей, їх взаємної сумісності та набору інструментів для досягнення конкретної цілі з найвищою ефективністю [348].

Адаптивність фінансової політики полягає в перманентному перегляді та актуалізації цілей і завдань політики



залежно від динамічних змін ендогенних і екзогенних факторів, циклічності економічного розвитку, структурних перетворень фінансового сектора, трансформації інституційного середовища. Проте це не означає, що цілі політики мають швидко змінюватись та носити короткостроковий характер. Антоніо Фатас та Іліан Міхов у своєму дослідженні вказують, що волатильність економічної політики держави здійснює негативний вплив на темпи економічного зростання у довгостроковому періоді [347]. Навпаки, важливою є розробка довгострокової фінансової стратегії (не менше як 2 політичних цикли) із визначення чіткої ієрархії цілей і завдань. Адаптаційне вдосконалення політики супроводжується комбінаційною варіацією фінансово-економічних методів, інструментів і важелів для досягнення її оновлених завдань на певному етапі суспільного розвитку. Арман Жан дю Плессі, герцог де Ришельє у своїй праці зазначає, що мета і завдання розробки бюджету залежать від суспільно-політичної ситуації в державі. У мирний час пріоритетом політики формування бюджету є його збалансованість, у період війни – мобілізація додаткових надходжень до бюджету для фінансування армії, у післявоєнний час – ліквідація бюджетного дефіциту та виплата державного боргу, який накопичився внаслідок ведення війни [210]. З 1980-х років при розробці фінансової політики у багатьох країнах пріоритетним завданням монетарних інституцій було утримання інфляції на нульовому рівні (або близькому до нього). Проте досвід країн ЄС, зокрема Португалії (2009), Ірландії (2009–2010), Іспанії (2009), Греції (2013–2015) та Японії (1999–2003, 2009–2011), які наразилися на проблему тривалої дефляції, показав реальні загрози цього явища, що проявились у вигляді зниження ділової активності суб'єктів підприємництва та сповільнення (в певних випадках падіння) темпів росту реального ВВП.

Потрібно наголосити, що у фазах рецесії чи депресії економічного циклу завдання бюджетно-податкової та монетарної політики суттєво відрізняються від тих, що преважують у фазах посткризового відновлення економіки та

стійкого економічного зростання. При економічному спаді актуалізуються питання ухвалення та виконання збалансованого бюджету, що потребує розробки й імплементації комплексу заходів компенсаторної податкової політики (насамперед за рахунок збільшення ставок податків на споживання, розширення податкової бази); обмеження темпів росту бюджетних видатків на державне управління (встановлення лімітів на підвищення посадових окладів, регулювання виплат додаткової заробітної плати у вигляді надбавок і премій, оптимізація чисельності державних службовців), соціальний захист населення (помірне зростання або «замороження» підвищення соціальних гарантій і стандартів, верифікація одержувачів соціальних виплат), капітальних видатків. Натомість, у період економічного зростання на перший план виходять питання підтримки його стійких темпів за рахунок збільшення капітальних видатків бюджету в інфраструктуру та покращення матеріального добробуту населення шляхом підвищення розмірів соціальних гарантій.

Крім того, спостерігається альтернативність проведення державної фінансової політики на ідентичній стадії циклу в країнах із відмінним рівнем економічного розвитку або тієї ж країни в історичній ретроспективі через суттєві розбіжності у теоретико-методологічних положеннях економічної науки, які були закладені в основу фінансової доктрини держави. Беннет Маккалум слушно зауважує, що ключовою перешкодою в процесі формування монетарної політики є обмеженість знань і інформації щодо роботи економіки [382]. Важливо своєчасно діагностувати стан та причини економічної ситуації, адже сповільнення темпів росту реального ВВП може бути викликане циклічним спадом або є наслідком структурної неефективності економіки. У першому випадку можлива реалізація комплексу заходів бюджетного і монетарного стимулювання, а в другому – доцільно провести оптимізацію видаткової частини бюджету та грошово-кредитної політики, інституційних змін системи публічних фінансів. За умов структурної неефективності національної економіки використання

стимулюючих фіскальних і монетарних заходів не забезпечить позитивних економічних ефектів, а може призвести до стану стагфляції (досвід США, Німеччини, Великобританії, країн, які входили до складу Радянського Союзу).

Принцип системності – один із базових при розробці політики. Враховуючи багатогранність інструментарію фінансової політики для виконання стратегічних завдань щодо підтримки стійких темпів економічного зростання чи покращення матеріального добробуту населення важливо застосувати такі інструменти і важелі, що не перешкоджають досягненню фінансової стабільності. Реалізація зазначеного потребує належної координації між її основними складовими та врахування різних за часовою протяжністю лагових ефектів при реалізації податкових, бюджетних чи монетарних регулятивних заходів. Врахування даного принципу обумовлює потребу створення інституційної основи для експертного обговорення напрямів державної фінансової політики, здійснення прогностичної оцінки ризиків зниження фінансової стабільності внаслідок реалізації відповідних управлінських рішень у бюджетній та грошово-кредитній сфері. Крім того, доцільним є налагодження багатоканальної комунікаційної політики владних інституцій, відповідальних за розробку фінансової політики із громадянським суспільством. Реалізація зазначеного сприятиме зміцненню довіри економічних агентів до даних фінансових органів, що надасть можливість підвищити дієвість їх вербальних інтервенцій для упередження потенційно негативних ситуацій на ринку. Координація діяльності фіскальних і монетарних інституцій може здійснюватися шляхом їх операційної співпраці при розробці та досягненні конкретних завдань фінансової політики або створення і дотримання системи фундаментальних правил такої взаємодії.

Фіскальна політика, що спрямована на зниження податкового навантаження в частині податків на капітал генерує позитивний імпульс для пожвавлення ділової активності економічних агентів у середньостроковій перспективі за умови

високого рівня інституційного розвитку економіки. Разом з тим, у разі реалізації наведеного держава має передбачити в короткостроковому періоді компенсаційні механізми зниження бюджетних доходів або ж прорахувати можливості скорочення обсягу видаткової частини бюджету. В протилежному випадку відбудеться збільшення бюджетного дефіциту, нарощування державного боргу та перетік приватного капіталу на внутрішній ринок державних запозичень із підвищенням рівня їх дохідності, що нівелює позитивні економічні ефекти від зниження податкових ставок. Іншим наглядним прикладом є різке підвищення соціальних стандартів і гарантій, що значно перевищує темпи росту номінального валового внутрішнього продукту. Як наслідок – окрім підвищення добробуту певних категорій населення відбувається збільшення індексу споживчих цін. Таким чином, наведений захід впливає на: а) падіння реальних доходів тих категорій населення, які не одержали підвищених грошових виплат; б) невиконання цільового показника інфляції за умов функціонування монетарного режиму інфляційного таргетування, що знижує довіру економічних агентів до державної політики; в) продовження реалізації «жорсткої» грошово-кредитної політики (утримання високого рівня ключової процентної ставки) для пониження інфляції.

Важливим універсальним принципом розробки фінансової політики держави виступає принцип інституційної визначеності. Категорія ефективності державної фінансової політики нерозривно пов'язана із інституційним середовищем її формування. Тут першочергово слід виділити нормативно-правові акти, які регламентують діяльність державних інституцій, визначають їх функції, права, повноваження та відповідальність за прийняття управлінських рішень у фінансовій сфері. Потім необхідно забезпечити у суспільстві принцип верховенства права, що неможливо зробити без дотримання положень існуючого законодавства, широкого залучення громадськості в процес розробки законопроектів, їх експертної оцінки та готовності більшості населення до прийняття нових

правил. В. Д. Лагутін наголошує, що саме в недоліках і прорахунках законодавства закладаються базисні помилки в державній економічній політиці [106]. В цілому погоджуючись з даною тезою слід зазначити, що однією із проблем при формуванні податкової, бюджетної чи грошово-кредитної політики є використання зарубіжного досвіду шляхом імплементації відповідного законодавства без врахування можливостей його адаптації у вітчизняну практику, нехтуючи економічними реаліями та суспільною думкою. Країни із емерджентною економікою на початкових етапах своєї державності інституційно слабкі. Через це поширеною ситуацією є прихований лобізм певних фінансово-економічних груп при прийнятті нормативно-правових актів у сфері розробки фінансової політики країни. Наслідок реалізації зазначеного – превалювання інтересів окремих економічних агентів над загальнодержавними і зниження рівня загальної ефективності в економіці. Забезпечення прозорості ухвалення управлінських рішень, їх публічність та залучення незалежних експертних груп для оцінювання можливих наслідків відповідних змін законодавства на національну економіку є універсальними заходами протидії прихованому лобізму. Крім того, як зазначає І. О. Лютий за умов незрілої демократії може спостерігатись ситуація логролінгу (logrolling), при якій одна група депутатів голосує за законопроект іншої в обмін на певні заохочення і преференції [129], що також впливає на зниження ефективності фінансової (бюджетної) політики держави. Протидія таким заходам полягає в поступальному розвитку суспільних відносин, здійсненні відповідних інституційних змін, що проявляється у підвищенні відповідальності виборців та чиновників за прийнятті рішення.

Гласність є одним із ключових принципів при розробці основних параметрів і напрямів фінансової політики країни в демократичному суспільстві. Згаданий принцип сприяє досягненню суспільного компромісу (що передбачає прийняття рішень більшістю населення) щодо встановлення рівня оподаткування і бюджетних видатків, напряму спрямування

бюджетних асигнувань, ступеню фіскальної децентралізації тощо. Доцільно зауважити, що публічність забезпечує можливість для контролю громадянським суспільством рішень державних і місцевих органів влади. Цілком очевидно, що гласність є інституційним механізмом протидії процесам підміни декларованих цілей бюджетно-податкової політики у відповідних програмних документах. За сучасних умов відбувається становлення і розвиток нових інститутів бюджетного процесу, одним із таких є бюджет участі, який надає можливості жителю територіальної громади брати безпосередню участь у розподілі коштів місцевого бюджету. Пропонуючи проекти культурно-соціального і інфраструктурного спрямування та голосуючи за них, жителі громади активно залучаються до процесів бюджетного регулювання. У сфері грошово-кредитної політики обраний монетарний режим таргетування інфляції (*inflation targeting*) характеризується публічним проголошенням кількісного індикативу споживчих цін на середньостроковий період та дій центрального банку щодо досягнення встановленої цілі. Гласність у функціоналі роботи монетарного регулятора є необхідною мірою для забезпечення довіри економічних агентів до його діяльності, що в кінцевому підсумку має позитивне відображення для досягнення цінової і фінансової стабільності.

Одним із специфічних принципів, на якому має базуватись фінансова політика країн із трансформаційною економікою та з недостатнім розвитком інститутів, є принцип нейтральності. З позиції економічної теорії категорія макроекономічної динаміки містить дві важливі складові – тренд та циклічність. Довгостроковий тренд економічного розвитку визначають наступні фундаментальні фактори – технологічна структура економіки, фактори виробництва, рівень розвитку людського капіталу, якість інститутів, ступінь інтегрованості економіки у світовому тощо. Циклічна складова передбачає певне відхилення економіки від довгострокового тренду внаслідок «шоків». Враховуючи вищевикладене заходи державної фінансової політики диференціюють на дві основні

групи: а) структурні, що здійснюють вплив на фундаментальні фактори економічного розвитку; б) стабілізаційні, що мають на меті згладжування економічного циклу (глибини і тривалості рецесії, а також недопущення «перегріву» економіки).

Принцип нейтральності полягає у тому, що за умов недостатнього розвитку інститутів стимулюючі заходи фінансової політики не мають відчутного позитивного впливу на фундаментальні фактори. По-перше, монетарні стимули в даних країнах мають короткостроковий характер і у багатьох випадках спричинюють інфляційні сплески (країни Латинської Америки, пострадянського простору), що суперечить меті реалізації грошово-кредитної політики. По-друге, у даних країнах недостатній рівень координації бюджетної і монетарної політики, що несе ризики послаблення стійкості фінансової системи у разі використання стимулюючих економічних заходів. По-третє, забезпечення ефективності впливу на рівень людського розвитку, в тому числі освіти, науки, охорони здоров'я шляхом використання коштів бюджету не видається можливим без проведення інституційних змін в галузях соціальної сфери та залучення коштів приватного сектору економіки. Без підвищення інституційної спроможності збільшення бюджетних асигнувань може призвести до розбалансування бюджету та підризу фінансової стабільності. Водночас, стабілізаційна роль державної фінансової політики не піддається сумніву і підтверджена емпіричним досвідом. Для країн із трансформаційною економікою необхідно забезпечити цінову стабільність, бюджетну збалансованість, помірний перерозподіл ВВП через бюджет.

Механізм формування фінансової політики включає такі важливі складові як інформаційне забезпечення, прогнозування, планування, аналіз, моніторинг і контроль. Інформаційне забезпечення передбачає проведення комплексної, цілеспрямованої діяльності уповноважених інституцій щодо формування системи значущих соціально-економічних показників для одержання найбільш об'єктивної і достовірної інформації при формулюванні напрямів і конкретних параметрів

фінансової політики країни. Певний інтерес становить емпіричний досвід проведення структурних перетворень у фінансовій системі, що мали позитивний ефект у зарубіжних країнах, що також виступає предметом інформаційного забезпечення фінансової політики країни. Необхідна ідентифікація факторів впливу на розробку моделі фіскальної і монетарної політики, ранжування їх значимості за ступенем впливу, часової ймовірності прояву, тривалості дії з урахуванням лагів. Множинність інформативних соціально-економічних індикаторів обумовлює потребу їх систематизації та групування, використання не лише оперативної інформації але й варіативних прогнозів зміни ситуації у розрізі обраних періодів. Насамперед йдеться про:

- основні макроекономічні показники розвитку країни, країн регіону в якому вона розташована, країнах, які є основними імпортерами виробленої продукції;
- показники галузевої та секторальної структури економіки, динаміки цін, попиту і пропозиції на ринках збуту продукції;
- показники, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринку, в тому числі внутрішнього та зовнішніх ринків боргових інструментів із урахуванням кредитних рейтингів країни, міст та державних підприємств;
- показники ділової та інвестиційної активності підприємств, їх очікування щодо подальшої перспективи;
- індекси країни у міжнародних рейтингах.

Узагальнення інформації на основі комплексного аналізу індикаторів надасть можливість динамічно реагувати на глобальні економічні виклики та посилити дієвість регуляторних механізмів, які є в арсеналі державних інституцій. Створення системи інформаційного забезпечення фінансової політики спрямовано на формування як державної фінансової стратегії так і на прийняття тактичних управлінських рішень у сфері публічних фінансів.

Прогнозування можна розглядати як науково-обґрунтований процес розробки фінансово-економічних прогнозів



на близьку та віддалену перспективу, що ґрунтується на вивченні закономірностей розвитку відповідного комплексу економічних явищ і процесів із визначенням альтернативних шляхів та термінів досягнення пріоритетних цілей, що є основою для вибору державної фінансової політики [71].

Найвищим шаблоном в ієрархії прогнозування є розробка довгострокового прогнозу розвитку податкової, бюджетної та грошово-кредитної системи на основі врахування положень довгострокового прогнозу соціально економічного розвитку країни (рис. 1.2). Горизонт такого прогнозування складає від 5 до 25 років, що є методологічною основою для формування державної фінансової стратегії. Далі слідує середньострокове прогнозування (3–5 років), даний прогноз надає можливість чітко окреслити основні напрями бюджетно-податкової та засади монетарної політики на середньострокову перспективу. Короткострокове фінансово-бюджетне прогнозування (1 рік) передуює розробці бюджету на плановий рік, визначенні і актуалізації параметрів монетарної політики на рік та середньострокову перспективу. Під оперативним прогнозуванням слід розуміти прогнози ключових параметрів політики на квартал, місяць, декаду. Варто наголосити, що із зміною економічної ситуації відбувається постійне оновлення і уточнення значень прогнозних показників.

Аналіз і оцінка даних оперативних прогнозів створює можливості для актуалізації короткострокових прогнозів, за результатами компаративної оцінки фактичних і прогнозних показників за підсумками півріччя, року вносяться зміни до середньострокових прогнозів, а потім відповідно і до довгострокових з метою підвищення їх точності та достовірності. Принцип систематичного перегляду прогнозних даних є універсальним при формуванні державної фінансової політики. За нинішніх умов відбувається постійне удосконалення інституційного середовища і системи аналітичного інструментарію фінансового прогнозування. Доцільним є використання широкого спектру формалізованих і інтуїтивних методів прогнозування, що забезпечить зростання результативності управлінських рішень.



Рис. 1.2. Ієрархічна система державного фінансово-бюджетного прогнозування

Джерело: авторська розробка

Планування, як елемент методологічної системи формування фінансової політики країни, передбачає формулювання конкретних завдань політики у чітко окресленій нормативним актом перспективі, а також способів, засобів і ресурсного потенціалу їх вирішення базуючись на даних прогнозування. Процес планування цілей для кожної складової політики на кожному етапі має базуватись на використанні SMART-

технології, що включає критерії специфічності, часової визначеності, досяжності, кількісного виміру, реальності та сумісності з іншими цілями. Першочерговою є розробка довгострокової стратегії, де часовий горизонт складає не менш як два політичних цикли (близько десяти років). Мета стратегії полягає у ефективному досягненні визначених завдань бюджетно-податкової і монетарної політики за рахунок їх гармонійної координації, оптимізації обсягу залучених ресурсів, мінімізації впливу політичного циклу на процес розробки фінансової політики. Країни із розвинутою економікою перейшли до перспективного планування бюджету на трирічній базі, основні засади монетарної політики також розробляються на тривалий період враховуючи циклічність економіки. Сучасний етап розвитку бюджетних відносин ознаменовується подовженням терміну розробки фінансових планів із розумінням того, що імплементація програмно-цільового підходу в державному управлінні може забезпечити кращий результат в ув'язці із плануванням на середньо- та довгострокову перспективу. Орієнтація виключно на короткострокові цілі не може забезпечити досягнення основної мети бюджетно-податкової чи монетарної політики, забезпечити їх послідовність і виваженість. Саме з урахуванням результативних показників виконання оперативного чи короткострокового фінансового плану можна суттєво покращити якість перспективних планів та державних стратегічних проектів.

Фінансовий моніторинг і контроль передбачає низку контрольних дій (спостереження, діагностика, ідентифікація, порівняльна оцінка, перевірка) щодо своєчасного виявлення відхилень фактичних результативних показників фінансової політики від планових, та слугує підґрунтям для прийняття управлінських рішень спрямованих на покращення наявної ситуації. Зокрема, видається можливим встановити причини невиконання окреслених цілей, їх релевантність із стратегічними пріоритетами та макроекономічною ситуацією, оцінити

ступінь обґрунтованості термінів досягнення індикативних значень показників, вчасно провести корекцію фінансових планів та посилити ефективність системи державного ризик-менеджменту. Саме ризик-орієнтований підхід покладений в основу проведення моніторингу формування і реалізації фінансової політики. Економічна глобалізація та міжнародне співробітництво посилюють роль наднаціонального моніторингу за розробкою ключових параметрів бюджетно-податкової і монетарної політики. В разі виділення кредитування з боку міжнародних інституцій передусім Міжнародного валютного фонду та Світового банку затверджується програма заходів, яка визначає перелік структурних реформ і сукупність цільових значень показників економічного та соціального розвитку, яких країна має досягти для успішної пролонгації співпраці та одержання кредитного траншу. Домінуючу роль у зазначеному аспекті посідають показники дефіциту бюджету і державного боргу, інфляції, міжнародних резервів, а також погодження комплексу заходів у сфері забезпечення фінансової стабільності.

Інституційна трансформація системи формування фінансової політики передбачає накладення обмежень при розробці її параметрів відповідно до рівня розвитку країни або ж фази економічного циклу. В процесі формування бюджетної політики актуальним та доцільним є врахування граничних значень показників боргової стійкості, що потребує перманентного проведення компаративної оцінки поточних і прогностичних вагових показників дефіциту бюджету і державного боргу з їх нормативними значеннями. В першу чергу необхідно врахувати інституційні обмеження, що запровадженні діючим законодавством, а також рекомендації міжнародних фінансових інституцій у сфері забезпечення збалансованості бюджету і боргової стійкості для відповідного типу економіки. Суттєвий вплив має діагностика значень показників боргу, що пропонується МВФ (дод. А).

### **1.3. Формування і реалізація фінансової політики в країнах із розвинутою та трансформаційною економікою**

Удосконалення методологічних засад формування бюджетно-податкової та монетарної політики доцільно здійснювати з урахуванням ретроспективного зарубіжного досвіду, який можна адаптувати до вітчизняних умов. Фінансова глобалізація посилює необхідність міждержавної кооперації у сфері імплементації заходів щодо податкового і митного регулювання, інституційного обмеження темпів росту непродуктивних видатків бюджету, вагових показників бюджетного дефіциту і державного боргу, фінансового контролю і аудиту, інфляційного таргетування. З огляду на циклічний розвиток економіки та багаторічний досвід країн як з розвинутою так і трансформаційною економікою у сфері розробки та реалізації сукупності заходів державної фінансової політики в періоди економічного піднесення, рецесії, стагнації, посткризового відновлення економіки доцільним є систематизація даного досвіду. Наступним кроком має стати оцінка можливостей його імплементації у практичну площину за вітчизняних реалій, проведення глибинних інституційних змін системи публічних фінансів, модернізація підходів щодо моделі управління бюджетною, податковою, грошово-кредитною сферою з боку державних інституцій.

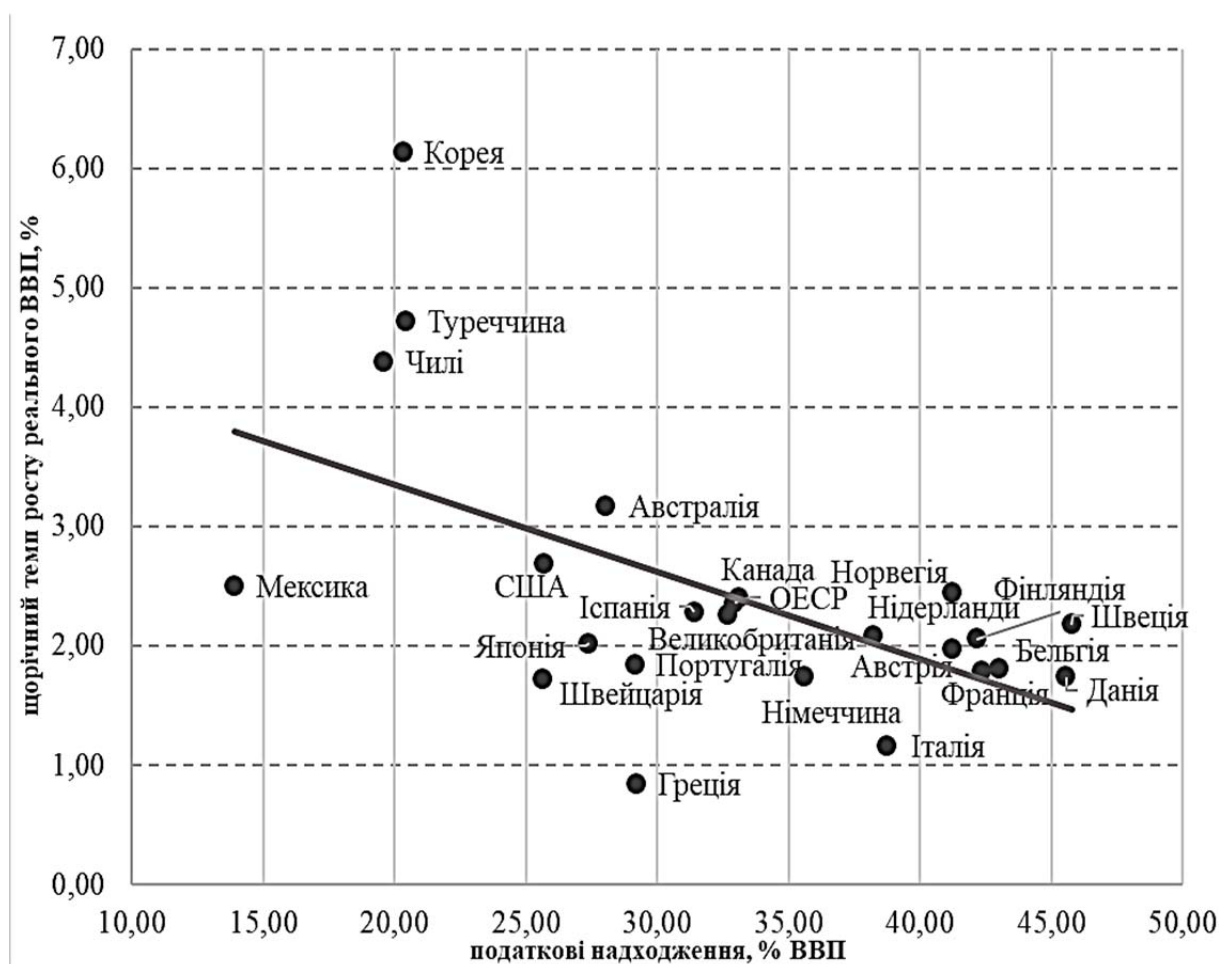
В процесі наукового дослідження було обрано групу країн ОЕСР – куди входять 36 країн світу із найбільш високим рівнем економічного розвитку. Констатуємо, що серед представленої вибірки включено країни із емерджентною економікою, які демонструють доволі значні темпи росту реального ВВП на душу населення протягом декількох десятиліть – Туреччину, Чилі та Мексику. Серед аналізованих країн ОЕСР у 1991 році показник номінального ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності (далі ПКС) знаходився

у діапазоні від 5037,3 дол. США у Чилі до 27899,0 дол. США у Швейцарії, середнє значення наведеного показника по вибірці ОЕСР становило 17290,1 дол. США. Відповідно в групі країн із трансформаційною економікою найменше значення показника номінального ВВП на душу населення (ПКС) зафіксовано у Молдові – 1980,4 дол. США, найвище у Росії – 7844,5 дол. США, середнє значення даного показника у представленій групі країн склало 5381,9 дол. США. Таким чином, рівень ВВП на душу населення (ПКС) двох представлених груп відрізнявся у 3,2 рази станом на 1991 рік. Аналіз даних відображених у додатку Б (рис. Б.1) свідчить, що у період 1991–2017 років найвищі темпи росту показника реального ВВП на душу населення зафіксовано серед країн із трансформаційною економікою (за винятком України, де взагалі відбулось зниження значень цього показника і Росії), що дозволило даним країнам скоротити розрив із показником країн ОЕСР. У 2017 році за ПКС середнє значення номінального ВВП на душу населення у 1-ій групі складає 41817,2 дол. США, а у 2-ій 20566,6 дол. США, або у 2,0 рази менше. З огляду на зазначене, посилюється актуальність та доцільність проведення комплексного аналізу визначення основних детермінант економічного розвитку, визначення у даному контексті ролі фіскальних і монетарних інструментів.

Податковій політиці відводиться важливе місце серед складових державної фінансової політики, яка здійснює вплив на показник ділової активності економічних агентів, а це в свою чергу позначається на темпах економічного зростання країни. Податкові надходження є джерелом фінансового забезпечення суспільно необхідних функцій держави, розмір яких залежить від особливостей соціально-економічної системи відповідної країни з урахуванням її еволюційного розвитку. Приміром, в представленій вибірці країн ОЕСР частка податкових надходжень коливається від 16,23% у Мексиці до 45,78% у Швеції (дод. В). За період, тривалістю

**Розділ 1. Теоретико-методологічні засади формування  
фінансової політики держави**

понад три декади значення співвідношення податкових надходжень до валового внутрішнього продукту у країнах ОЕСР доволі незначно збільшилось із 31,22% у 1981–1985 роках до рівня 33,73% у 2011–2015 роках, середнє значення наведеного показника становило 32,84%. Варто відзначити, що протягом аналізованого періоду спостерігається субституція трендів зростання і зниження рівня оподаткування як в цілому для групи ОЕСР, так і кожної окремо взятої країни, що обумовлено циклічним розвитком економіки.



*Рис. 1.3. Взаємозв'язок між рівнем оподаткування та ростом реального ВВП у країнах ОЕСР за період 1981–2017 років*

*Джерело: побудовано за даними [434; 436]*

Водночас стійка тенденція збільшення частки податкових надходжень у ВВП в аналізованому періоді спостерігається у таких країнах як Туреччина, приріст значень наведеного показника у 2011–2015 роках в порівнянні із періодом 1981–1985 років становить 16,16 в. п., Греції – 11,93 в. п., Італії – 11,14 в. п., Португалії – 9,22 в. п., Іспанії – 8,05 в. п., Південній Кореї – 8,03 в. п. відповідно. В деяких інших країнах ОЕСР (Фінляндія, Данія, Японія, Франція, Швейцарія, Австрія, Бельгія, Австралія) приріст значення показника питомої ваги податків у ВВП відбувався значно повільніше із урахуванням почергової зміни тенденцій його росту і спаду. Стабільністю значень вагового показника податкових надходжень протягом періоду 1981–2017 років характеризуються найрозвинутіші економіки світу – США та Німеччини. Певне зниження рівня оподаткування зафіксовано у Мексиці, Канаді, Швеції, Норвегії, Великобританії.

За допомогою методу лінійної регресії встановлено, що у країнах ОЕСР за період 1981–2017 років при збільшенні рівня оподаткування (tax revenues,% GDP) на 1 в. п. темп приросту реального ВВП уповільнюється на 0,08 в. п. Таким чином, суттєвого деструктивного впливу рівня оподаткування на економічне зростання не виявлено. Мексика, США та Норвегія у представленій вибірці країн мають відчутно різний рівень перерозподілу ВВП через податкову систему, водночас темпи економічного зростання для даних країн були приблизно однаковими – 2,50%, 2,69% та 2,44%.

Водночас, враховуючи особливості структури оподаткування за економічними функціями із використанням рівняння 1.1 встановлено, що найбільш деструктивний вплив на темпи економічного зростання у країнах ОЕСР в періоді 1981–2017 років здійснюють податки на капітал – при збільшенні показника співвідношення даних податків у ВВП на 1 в. п. темпи росту реального ВВП уповільнюються на 0,46 в. п. В свою чергу, при збільшенні частки податків на працю у ВВП на 1 в. п. темпи росту економіки сповільнюються на 0,19 в. п. Найбільш нейтральний вплив здійснюють податки



на споживання, при збільшенні їх частки у ВВП на 1 в. п., темпи росту реального ВВП уповільнюються на 0,03 в. п.

Розглянувши структуру оподаткування ОЕСР у розрізі основних податків (табл. 1.1) можна констатувати, що найвищу питому вагу в загальній структурі податкових надходжень наразі займають обов'язкові соціальні внески – 26,8%, далі слідує податок на доходи фізичних осіб – 24,4%, універсальні податки на споживання – 20,2%, специфічні податки на споживання – 9,8%, податок на прибуток – 8,3%, майнові податки – 5,7%, інші податки – 4,8%. Слід зазначити, що до податків на працю відносять податок на доходи фізичних осіб у частині, що сплачується із трудових доходів, податки на фонд заробітної плати (які не призначені на соціальне страхування і утримуються пропорційно фонду заробітної плати підприємства або у вигляді фіксованої суми з працівника), обов'язкові внески роботодавців і найманих працівників до фондів соціального страхування [226, с. 66]. Водночас, у ряду країн ОЕСР надходження від податку на доходи фізичних осіб не розмежовуються за джерелами доходів, та не відображаються фінансовою статистикою. З огляду на зазначене, у нашому дослідженні будемо здійснювати аналіз фіскального значення даного податку в цілому – без поділу на трудові доходи, доходи від капіталу та виграш у лотерею тощо. Так за період 1981–2016 років співвідношення податку на доходи фізичних осіб до ВВП у країнах ОЕСР в середньому становило 8,88%.

Найвищі значення наведеного показника спостерігаються в аналізованому періоді у Данії – 24,04%, Швеції – 15,45%, Фінляндії – 13,65%, Бельгії – 13,45%, Канада – 12,17%. В свою чергу, найнижчі значення зафіксовано у Чилі – 1,26%, Мексиці – 2,53%, Кореї – 3,16%, Туреччині – 4,06%, Греції – 4,11% (дод. В). Порівнюючи фіскальне значення податку на доходи фізичних осіб у 2011–2017 роках із періодом 1981–1990 років слід констатувати, що у країнах ОЕСР панують протилежні тенденції. На понад 1 в. п. частка цього податку в ВВП зросла у Франції (+3,56 в. п.), Португалії (+2,96 в. п.),

Греції (+2,48 в. п.), Італії (+2,43 в. п.), Данії (+1,87 в. п.), Іспанії (+1,75 в. п.), Кореї (+1,60 в. п.). Водночас діаметральний тренд зафіксовано для Швеції (–5,91 в. п.), Бельгії (–2,13 в. п.), Нідерландах (–1,57 в. п.), Фінляндії (–1,45 в. п.), Австралії (–1,40 в. п.), Японії (–1,25 в. п.).

*Таблиця 1.1*

**Рівень та структура оподаткування у країнах ОЕСР  
(середнє значення)**

	1981–1990		1991–2000		2001–2010		2011–2017	
	частка у ВВП, %	частка у струк, %	частка у ВВП, %	частка у струк, %	частка у ВВП, %	частка у струк, %	частка у ВВП, %	частка у струк, %
Податки, <i>в тому числі:</i>	31,8	100,0	33,3	100,0	33,1	100,0	33,6	100,0
податок на доходи фізичних осіб	10,0	31,4	8,9	26,7	8,1	24,5	8,2	24,4
податок на прибуток	2,4	7,5	2,7	8,1	3,1	9,4	2,8	8,3
соціальні внески	7,4	23,3	8,5	25,5	8,6	26,0	9,0	26,8
майнові податки	1,7	5,3	1,7	5,1	1,8	5,4	1,9	5,7
універсальні податки на споживання	5,2	16,4	6,3	18,9	6,6	19,9	6,8	20,2
специфічні податки на споживання	4,5	14,2	3,9	11,7	3,4	10,3	3,3	9,8
Інші	0,6	1,9	1,3	3,9	1,5	4,5	1,6	4,8

*Джерело: розраховано автором за даними [434]*

Особливістю оподаткування доходів фізичних осіб у розвинутих країнах ОЕСР є застосування прогресивної шкали оподаткування, яка є механізмом забезпечення соціальної справедливості оподаткування. За умов поступового зростання економік даних країн, і як наслідок реальних доходів населення відбувалось поступове зниження прогресії оподаткування

трудових доходів, зокрема у 1980-х–1990-х роках. У даний період часу максимальна ставка податку доволі суттєво (понад 15 в. п.) була знижена у США, Великобританії, Японії, Італії, Греції. Разом з тим, станом на 2018 рік гранична ставка податку залишається доволі високою – так її розмір перевищує 50,0% у Швеції – 57,1%, Данії – 55,8%, Бельгії – 53,2%, Нідерландах – 52,0%, Фінляндії – 51,4%, Франції – 50,2%, Австрії – 50,0% [437]. Доцільно зазначити, що процес зниження максимальних ставок відбувався паралельно із підвищенням рівня мінімальної заробітної плати та неоподаткованого мінімуму. У розвинутих країнах наразі спостерігається значний розрив у оподаткуванні доходів населення у вигляді оплати праці залежно від їх розміру. Наведений факт з одного боку стимулює людей із високим рівнем доходів контролювати бюджетні видатки задля підвищення ефективності їх здійснення, а з іншого – призводить до розвитку механізмів і форм мінімізації оподаткування, що іноді навіть проявляється у зміні юрисдикції введення підприємницької діяльності та виплати доходів.

Фіскальна значимість соціальних внесків в країнах ОЕСР поступово збільшилась із 7,36% ВВП у 1981–1990 роках до 8,91% ВВП у 2011–2017 роках. Тенденція її посилення спостерігалась у переважній більшості країн даної вибірки за винятком Нідерландів (–2,59 в. п.), Швеції (–2,36 в. п.) та Франції (–1,09 в. п.). Найбільший приріст показника питомої ваги соціальних внесків у ВВП спостерігався у Кореї – 5,95 в. п., Туреччині – 5,09 в. п., Японії – 3,98 в. п., Фінляндії – 3,80 в. п. Поступове зростання частки соціальних внесків у ВВП зумовлена значним чином світовим демографічним трендом щодо старіння населення, що потребує додаткових коштів на виплату соціальних гарантій із державних цільових фондів, а також проведення інституційних змін системи пенсійного забезпечення. У періоді 1981–2017 років найвищі значення вищезгаданого показника (понад 13%) зафіксовано для Франції – 16,47%, Нідерландів – 14,49%, Австрії – 14,48%, Бельгії – 14,14%, Німеччини – 13,92%, Італії – 13,01%. Аналіз

структури надходжень соціальних внесків у розрізі джерел їх сплати (роботодавцями, найманими працівниками та самозайнятими особами) свідчить, що у періоді 1981–2017 років превалюють надходження соціальних відрахувань від роботодавців – їх частка у загальній структурі складає 58,35%. Разом з тим зафіксовано низхідну тенденцію наведеного показника: якщо у 1981–1990 років його значення складало 60,47%, у 1991–2000 роках – 58,99%, 2001–2010 роках – 57,28%, 2011–2017 роках – 55,68%. У аналізованому часовому діапазоні відбулось збільшення питомої ваги соціальних внесків сплачених найнятими робітниками в загальній структурі їх надходжень із 32,10% у 1981–1990 роках до 35,29% у 2011–2017 роках, а також питомої ваги соціальних внесків сплачених самозайнятими особами із 7,43% до 9,03% відповідно. Перерозподіл податкового навантаження у контексті зазначеного податку в розрізі груп його основних платників є індикатором адаптації системи оподаткування до більш ефективного рівня свого функціонування. Зниження податкового навантаження із категорії роботодавців (підприємств) має опосередкований позитивний вплив на їх ділову активність та розвиток економіки у цілому.

До податків на капітал відносять податок на прибуток підприємств, податок на доходи фізичних осіб в частині оподатковуваних доходів від капіталу (проценти за депозитом, дивіденди, від здачі майна в оренду), податок на дохід від приросту капіталу, податки на власність (земельний податок, податок на нерухомість), податки на використання матеріальних капітальних активів, податки на виграш у лотерею та азартні ігри тощо.

В аналізованому періоді чітко прослідковується тренд до зниження ставки податку на прибуток, що обумовлено потребою формування більш сприятливих умов для розвитку підприємництва, створенню привабливого клімату для залучення іноземного капіталу за умов зростаючої конкуренції на нього в глобалізованому світі. Даний тренд також є наслідком адаптації державної податкової політики до потреб бізнесу,

адже відтік капіталу за межі країни чи збільшення рівня тіньової економіки (як результат надмірного податкового навантаження) є доволі небажаними сценаріями для розвинутих країн світу. Середнє значення ставки податку на прибуток підприємств в країнах ОЕСР у 1981 році становило 45,0%, а у 2017 році – 25,2%, тобто ставку податку було знижено на 19,8 в. п, у тому числі в розрізі періодів 1981–1990 років на 5,6 в. п, 1991–2000 років – 6,5 в. п., 2001–2010 років – 6,2 в. п., 2011–2017 років – 1,5 в. п. У періоді 1981–2017 років найбільше зниження ставки корпоративного податку було зафіксовано у Великобританії на 33,0 в. п. до рівня 19,0%, у Австрії – 30,0 в. п. до 25,0%, Німеччині – 29,8 в. п. до 32,0%, Канаді – 24,2 в. п. до 26,7%, Японії – 24,0 в. п. до 30,0%, Фінляндії і Нідерландах – 23,0 в. п. до 20,0% та 25,0% відповідно.

Незважаючи на зниження податкової ставки (окрім Чилі) питома вага надходжень від податку на прибуток підприємств у ВВП зростала у більшості країн ОЕСР, що корелює з концептуальними положеннями теорії Артура Лаффера. Так, у періоді 2011–2017 років порівняно із періодом 1981–1990 років зростання наведеного показника понад 1,0 в. п. зафіксовано у 6 країнах: Чилі – 2,37 в. п., Норвегії – 2,21 в. п., Австралії – 1,75 в. п., Кореї – 1,50 в. п., Швейцарії – 1,17 в. п., Бельгії – 1,04 в. п., у решті країнах збільшення фіскальної значимості податку супроводжувалось нижчими темпами. Спад значень співвідношення надходжень податку до ВВП у представленій вибірці країн спостерігалось лише у Німеччині – 0,14 в. п., Нідерландах – 0,32 в. п., Італії – 0,97 в. п., Великобританії – 1,07 в. п., Японії – 2,21 в. п. За період 1981–2017 років середнє значення частки даного податку в ВВП у країнах ОЕСР становить 2,76%, найнижчі значення наведеного спостерігаються у Туреччині – 1,42%, Німеччині – 1,64%, Австрії – 1,80%, Греції – 1,89%, а найвищі: у Норвегії – 6,63%, Японії – 4,40%, Австралії – 4,43%.

Важливе місце у податкових системах країн із розвинутою економікою належить майновим податкам (категорія 4000),

яким відведено як фіскальне так і регулююче значення. У періоді 1981–2017 років середній показник співвідношення надходжень від цих податків у ВВП в країнах ОЕСР складає 1,75%, в тому числі в розрізі періодів: 1981–1990 років – 1,69%, 1991–2000 років – 1,74%, 2001–2010 років – 1,76%, 2011–2017 років – 1,85%. Зазначене свідчить про відносну стабільність вагового показника по представленій групі країн, але із повільною висхідною динамікою. Водночас у розрізі аналізованої вибірки зафіксовано діаметрально протилежні тенденції щодо зміни фіскального значення майнових податків. Приміром, найбільше збільшення «фіску» у періоді 2011–2017 років порівняно із 1981–1990 роками відбулось у Бельгії – 2,09 в. п., Греції – 2,02 в. п., Італії – 1,79 в. п., Франції – 1,51 в. п., Кореї – 1,20 в. п. Натомість, зниження цього показника проходило у Австрії – 0,44 в. п., Швейцарії – 0,40 в. п., Данії – 0,23 в. п., Швеції і Великобританії – 0,2 в. п.

Найвище середнє значення питомої ваги майнових податків у ВВП у 1981–2017 роках спостерігається у високорозвинених країнах світу: Великобританії – 3,78%, Канаді – 3,50%, Франції – 3,00%, США – 2,90%, Японії – 2,70%. Натомість, найнижчі – у країнах із трансформаційною економікою: Мексиці – 0,25%, Туреччині – 0,71%, Португалії – 0,88%. Крім того, звертає на себе увагу той факт, що у трьох скандинавських країнах (Норвегії, Фінляндії, Швеції) які характеризуються високим рівнем оподаткування та доходів населення, значення наведеного показника є значно нижчими за середнє значення по вибірці ОЕСР та відповідно становлять 1,06%, 1,09% і 1,33%. Як правило майнові податки зараховуються до місцевих бюджетів з огляду на ефективність місцевих органів влади у сфері регулювання їх податкової бази та адміністрування. Майнові податки (особливо в частині податку на нерухоме майно) мають суттєвий регулюючий потенціал інвестиційної активності економічних агентів. Використовуючи інструменти пільгового оподаткування, що стосується включення процентів за договорами іпотеки до податкового кредиту та регулювання ставки, здійснюється

**Розділ 1. Теоретико-методологічні засади формування  
фінансової політики держави**

вплив на рішення інвесторів щодо вкладення коштів у придбання нерухомості.

Група податків на споживання (категорія 5100) містить дві основні підгрупи – а) універсальні податки на товари і послуги: податок на додану вартість, податки з продажу; б) податки на специфічні товари і послуги, а саме: акцизний податок, ввізне і вивізне мито, в певних випадках – податки на специфічні послуги (фінансові транзакції). Середнє значення показника питомої ваги податків на споживання у ВВП у країнах ОЕСР за період 1981–2017 років становить 9,97%, в тому числі у розрізі періодів 1981–1990 років – 9,7%, 1991–2000 років – 10,2%, 2001–2010 років – 10,0%, 2011–2017 років – 10,1% (табл. 1.2).

*Таблиця 1.2*

**Фіскальна значимість податків на споживання  
у країнах ОЕСР (середнє значення)**

	1981–1990		1991–2000		2001–2010		2011–2017	
	частка у ВВП, %	частка у структурі, %	частка у ВВП, %	частка у структурі, %	частка у ВВП, %	частка у структурі, %	частка у ВВП, %	частка у структурі, %
Податки на споживання, <i>в тому числі:</i>	9,7	100,0	10,2	100,0	10,0	100,0	10,1	100,0
універсальні податки на товари і послуги	5,2	53,6	6,3	61,8	6,6	66,0	6,8	67,3
ПДВ	4,3	44,3	5,8	56,9	6,4	64,0	6,6	65,3
податки з продажу	0,9	9,3	0,4	3,9	0,2	2,0	0,1	1,0
податки на специфічні товари і послуги	4,5	46,4	3,9	38,2	3,4	34,0	3,3	32,7
акцизний податок	2,9	29,9	2,8	27,5	2,7	27,0	2,6	25,7
ввізне мито	0,7	7,2	0,6	5,9	0,2	2,0	0,2	2,0
вивізне мито	0,1	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

*Джерело: складено автором за даними [434]*

З-поміж представленої вибірки країн високу фіскальну значимість податків на споживання зафіксовано у скандинавських країнах (Данія – 14,58% ВВП, Фінляндія – 13,25% ВВП, Норвегія – 12,95% ВВП, Швеція – 11,62% ВВП), західноєвропейських країнах (Португалія – 12,07% ВВП, Австрія – 11,49% ВВП, Франція – 10,97% ВВП). Натомість, у таких розвинутих країнах світу як США, Японія та Швейцарія показник співвідношення надходжень від податків на споживання до ВВП є доволі незначним та відповідно складає 3,90%, 4,07% та 5,05%. Порівнюючи 2017-й із 1981 роком, варто зазначити, що найбільше зростання показника частки даної групи податків у ВВП зафіксовано в Туреччині – 7,34 в. п., Греції – 4,02 в. п., Іспанії – 3,99 в. п., Італії – 3,4 в. п., Португалії – 2,96 в. п. В свою чергу, в Кореї даний показник знизився на 3,22 в. п., у Норвегії – 3,02 в. п., Канаді – 1,98 в. п.

Аналіз даних таблиці свідчить про посилення фіскальної значимості універсальних податків на товари і послуги, зокрема податку на додану вартість (далі ПДВ), так, середнє значення показника співвідношення надходжень даного податку до ВВП у країнах ОЕСР у 1981–1990 роках складало 4,3%, а у 2011–2017 роках – 6,6%, тобто збільшення склало 2,3 в. п. Зазначене пояснюється активним запровадженням податку в багатьох країнах та поетапним збільшенням його ставок. Потрібно наголосити, що за сучасних умов розвитку податкових відносин адміністрування ПДВ здійснюється у 35 із 36 країн ОЕСР, за виключенням США. Протягом 1981–2000 років податок був запроваджений у Туреччині (1985), Іспанії, Португалії (1986), Греції (1987), Японії (1989), Ісландії (1990), Канаді (1991), Фінляндії (1994), Швейцарії (1995), Словенії (1999), Австралії (2000). За аналізований період, а для тих країн що запровадили податок після 1981 року береться період порівняння 2016 – рік запровадження найбільше основна ставка податку збільшилась у таких країнах: Іспанія – 9 в. п., Італія, Туреччина – 8 в. п., Німеччина, Португалія, Мексика – 6 в. п., Великобританія, Греція, Норвегія, Данія,



Бельгія – 5 в. п. У середньому в країнах ОЕСР за період 1981–2017 років основна ставка ПДВ зросла на 3,1 в. п. з 16,1 до 19,2%.

Справляння універсального акцизу в країнах ОЕСР характеризується наявністю спільних ознак, зокрема застосуванням диференційованих ставок ПДВ – основної та пониженої. Остання застосовується для оподаткування товарів та послуг, що мають а) важливе соціальне значення (фармацевтична продукція, медичне обладнання, послуги охорони здоров'я, продукти харчування, водо- та енергопостачання); б) належність до комунального господарства (громадський транспорт, поштові послуги, плата за громадське телебачення); духовне та культурне значення (благодійність, культура, спорт); а також певні території, які мають преференції у зв'язку із географічним розташування (острови). Понижена ставка не застосовується лише у Чилі та Японії, а у багатьох країнах застосовуються прогресивний підхід щодо встановлення понижених ставок (у випадку 3-ьох та більше ставок) у залежності від груп товарів, зокрема у Бельгії, Фінляндії, Франції, Ірландії, Італії, Норвегії, Люксембурзі, Швеції, Швейцарії.

Можна погодитись із позицією А. М. Соколовської, яка наголошує на тому, що застосування диференційованих ставок ПДВ обумовлено природою універсального акцизу, який не враховує споживчих потреб та рівня матеріального стану населення, а також посиленням соціальної орієнтованості державної політики західноєвропейських країн Європейського Союзу. У даних країнах спостерігається доволі високий рівень функціонування бюджетних інституцій, ефективність діяльності системи фіскальних органів, дієвий механізм адміністрування податку. Зазначені фактори незважаючи на збільшення адміністративних витрат на адміністрування ПДВ за умов використання понижених ставок податків забезпечує його соціальну ефективність [228]. Крім того, у певних випадках використання пониженої ставки податку сприяє активізації ринку освітніх та соціокультурних послуг, ресурсозбереженню.

Водночас, динаміка показника співвідношення надходжень податків на специфічні товари і послуги до ВВП у країнах ОЕСР має загальну тенденцію до зниження із 4,5% у 1981–1990 роках до 3,3% у 2011–2017 роках. Значною мірою зменшення значень наведеного показника обумовлене суттєвим падінням фіскальної значимості мита (ввізного і вивізного), яке сумарно знизилось на 0,6 в. п. із 0,8% ВВП у 1981–1990 роках до 0,2 в. п. у 2011–2017 роках. Найбільше зниження цього показника в аналізованому періоді зафіксовано у Чилі – 1,88 в. п., Кореї – 1,58 в. п., Португалії – 1,00 в. п., Греції – 0,79 в. п., Іспанії – 0,75 в. п. Найбільш стабільними залишились значення вагового показника в Новій Зеландії +0,01 в. п., Японії –0,05 в. п., США –0,07 в. п. Основними причинами зазначеного є трансформація моделі оподаткування імпорتنих операцій, реалізація та активна інтенсифікація політики вільної торгівлі, що суттєво вплинула на зниження ставок податку (членство у Світовій Організації Торгівлі, угоди про вільну торгівлю); розвиток інтеграційних процесів, що супроводжується повним або частковим скасуванням мита (введення квот) в торгівлі з країнами, об'єднаними інтеграційними зв'язками (ЄС, ратифікація угоди про Асоціацію з ЄС).

Надходження акцизного податку по відношенню до ВВП у країнах ОЕСР є доволі стабільними, у 1981–1990 роках становили 2,9%, у 2011–2017 роках – 2,6%. Загалом, середнє значення наведеного показника за аналізований період 1981–2017 років складає 2,8%. Найвищі значення показника зафіксовані у Данії – 4,81%, Фінляндії – 4,12%, Норвегії – 4,10%, Португалії – 3,72%, Греції – 3,33%, натомість найнижчі у: США – 1,18%, Швейцарії – 1,27%, Мексиці – 1,36%, Чилі – 1,60%. Наголошуємо, що єдиної тенденції зміни фіскальної значимості акцизного податку серед представлених у вибірці країн не виявлено, у таких державах як Норвегія, Канада, Австралія, Великобританія, Швеція, США, Японія, Фінляндія за період 1981–2017 років відбулось зниження вагового показника акцизу в ВВП більш як на 1 в. п., а у Туреччині,

Греції, Італії та Мексиці даний показник мав обернену тенденцію та збільшився понад 1 в. п.

На відміну від універсального акцизу як ПДВ, процес стягнення якого включає усі стадії вироблення доданої вартості, специфічний акциз стягується лише один раз – на стадії виробництва підакцизного товару або ж у момент його імпорту, що значно знижує трансакційні витрати на його адміністрування. Водночас, особливістю і певною складністю адміністрування акцизного податку залишається встановлення «оптимальної» структури оподаткування в розрізі адвалорної та специфічної ставки податку. Науково-практичні дискусії щодо даного питання мають місце і за сучасних умов. Специфічна ставка податку надає змогу врахувати особливі характеристики підакцизного товару з метою забезпечення регулятивного впливу держави на його споживання, а саме зниження його обсягів. Класичними підакцизними товарами ще багато століть тому стали алкоголь та тютюнові вироби, які визнані такими, що чинять шкоду людському здоров'ю. Таким чином, встановлення специфічної ставки податку надає змогу регулювати ціну найбільш шкідливих сегментів підакцизних товарів для суспільних верств (міцні алкогольні та слабоалкогольні напої), або ж рівним чином обмежувати споживання сигарет не залежно від їх якості, що викликано сортом тютюну та технічних характеристик фільтру. Натомість, адвалорна ставка податку є стійкою до коливань індексу споживчих цін на відміну від специфічної, яка потребує постійного перегляду або з застосуванням формульного підходу. Доцільно зазначити, що кожна країна має самостійно визначити структуру оподаткування підакцизних товарів, яка б забезпечила стійкі надходження до бюджету та зниження обсягів споживання підакцизних товарів. Універсальними підакцизними товарами окрім алкогольних напоїв і тютюнових виробів у країнах ОЕСР є паливо, електроенергія, автомобілі.

Однією із важливих тенденцій розвитку оподаткування у країнах із розвинутою і трансформаційною економікою є уніфікація законодавства у сфері справляння податків і зборів,

особливо це стосується категорії податків на споживання. Гармонізація правил оподаткування широко застосовується у Європейському Союзі, а також в країнах, які підписали Угоду про асоціацію з даним політико-економічним об'єднанням. Члени ЄС акцептували положення Energy Taxation Directive 2003/96/ЄС стосовно мінімального рівня оподаткування палива – нафтопродуктів, вугілля, газу та споживання електроенергії. Разом з тим, Директивою надано можливість варіативного комбінування структури оподаткування палива за рахунок акцизного, енергетичного та екологічного податку. В контексті оподаткування тютюнових виробів Директивою 2011/64/ЄС визначено граничний рівень мінімального акцизного зобов'язання (90 Євро для 1000 сигарет), а також мінімально допустимий ваговий коефіцієнт податку у середньозваженій роздрібній ціні сигарет (60%). Регулювання акцизного податку на алкогольні вироби здійснюється на базі двох нормативно-правових актів. Так, Директивою 92/83/ЄЕС визначено базу оподаткування, встановлено гармонізовану структуру акцизного податку на відповідний вид продукції. Водночас, Директивою 92/84/ЄЕС запроваджено мінімальний рівень податкових ставок для кожної групи алкогольних виробів, а також передбачено можливості застосування понижених ставок акцизного податку для визначених островів Греції, регіонів Італії та Португалії.

З метою подальшого розвитку архітекtonіки бюджетної системи доцільною є систематизація зарубіжного досвіду щодо підвищення результативності використання бюджетних коштів, ґрунтуючись на принципі субсидіарності. Багато-річний досвід здійснення децентралізації фіскальних повноважень в країнах ЄС дозволив вибудувати оптимальну конфігурацію взаємодії органів центральної виконавчої влади та місцевого самоврядування в питаннях алокації бюджетних ресурсів та їх спрямування на фінансування публічних послуг. Врахування розміру та чисельності населення територіальних громад, особливостей їх географічного розташування впливає на рівень бюджетної результативності. Ці аспекти стосуються

надання освітніх послуг і розвитку транспортної інфраструктури. До основних аргументів на користь децентралізації слід віднести: а) місцеві органи влади досконаліше володіють ситуацією щодо потреб громади, тому вищий обсяг перерозподілу видатків через систему місцевих бюджетів посилює економічну ефективність; б) конкурентне середовище між органами місцевого самоврядування різних юрисдикцій щодо обсягу та якості надання публічних послуг впливає на рішення громадян щодо вибору місця проживання і мобільність робочої сили всередині країни.

Реальний рівень фіскальної децентралізації в країні може бути оцінений виключно шляхом паралельного компаративного аналізу вагових показників доходів і видатків бюджетів. При цьому слід враховувати статистичну значущість впливу міжбюджетних трансфертів, оскільки бюджетування у країнах з розвиненими та трансформаційними економіками виконується із дотриманням принципу збалансованості місцевих фінансів. Аналіз рівня бюджетно-податкової децентралізації в країнах ЄС в період 1995–2017 року дозволив виявити декілька характерних закономірностей.

Впродовж аналізованого періоду 28 країн ЄС відчутно різнилися за рівнем децентралізації бюджетних повноважень та рівня перерозподілу ВВП через місцеві бюджети. Внаслідок особливостей адміністративного устрою, будови публічних фінансів Мальта, Кіпр і Греція характеризувалися одночасно найвищою централізацією бюджетної сфери – рівень автономії за видатками складав менше 10,00% – та найнижчим ваговим показником видатків місцевих бюджетів у ВВП – до 5,00%. Рівень децентралізації в Люксембурзі, Словаччині, Словенії, Іспанії, Португалії, Бельгії, Болгарії, Румунії та Німеччині перебував в межах від 11,73 до 19,63%, а середнє відношення видаткової частини їх місцевих бюджетів до ВВП коливалося в межах 5,20–8,63%. Ця група об'єднує держави з високим рівнем розвитку – Німеччину, Бельгію, Люксембург – та емерджентні системи, характеризується високою неоднорідністю. Середнє значення децентралізації бюджетних

систем країн-членів ЄС за видатками складало за відповідний період 23,15%, а частка перерозподілу ВВП через місцеві фінанси – 10,32%.

Максимально наближені до середніх значення обох параметрів у аналізованому періоді були характерні для Ірландії, Австрії, країн Балтії, Франції, Угорщини, Хорватії та Чеської Республіки (середній рівень децентралізації в межах 20,02–25,26%, ваговий показник видатків місцевих бюджетів у ВВП – 8,14–11,74%). Шість країн із розвиненими (Великобританія, Італія, Нідерланди, Фінляндія, Швеція, Данія) і одна з емерджентною економікою (Польща) відзначалися найвищими ступенями децентралізації за видатками (понад 28,27%) та масштабом перерозподілу ВВП через системи місцевих фінансів (більше 13,25%). Досвід Польщі у провадженні фінансових реформ може бути корисним для трансформації бюджетної системи України. Окремо слід зазначити, що бюджетна система Данії характеризувалася високим значенням автономії місцевих бюджетів – 87,85%, а також найбільшою середньою вагою видатків місцевих бюджетів у ВВП – 33,38%. Загалом надвисокі значення обох показників характерні переважно для країн Північної Європи, що зумовлено особливостями соціально-орієнтованої моделі економіки.

Бюджетна децентралізація за доходами у країнах Європи характеризується складнішою картиною, ніж за видатками. Можна умовно виділити групу країн із високою централізацією бюджетних систем – Мальта, Кіпр, Греція, Ірландія, Литва, – однак рівень перерозподілу ВВП через доходні частини їх місцевих бюджетів був об'єктивно неспівставний, що вимагає поглибленого аналізу. Показник бюджетної автономії за доходами впродовж аналізованого періоду характеризувався меншим розмахом варіації, ніж відповідний видатковий індикатор – в межах 28,80 в. п. Його середнє значення становило 8,90%. Мальта, Кіпр та Греція відзначалися високою централізацією із автономією в межах до 1,68%, що поєднувалося із наднизькою питомою вагою, до 5,42%, доходів місцевих бюджетів у ВВП. Централізованими

виявилися також фіскальні системи Литви та Ірландії, значення частки доходів у ВВП знаходиться в межах 8,10–8,93%, що наближається до середнього показника для вибірки за період – 10,21%.

Нижчі за середні значення обох індикаторів були характерними для Болгарії, Румунії, Словаччини, Португалії: та коливались у діапазоні 6,43–7,42%, рівень децентралізації – 3,10–5,57%. Останній показник для федеративних держав із інституційними традиціями децентралізації – Бельгії, Німеччини, Іспанії – максимально наближався до середнього показника 8,90% за вибіркою, становлячи 6,63–8,84%. В той самий час частка перерозподілу ВВП через місцеві бюджети для зазначених держав була меншою, ніж середнє значення, на рівні 6,07–7,50%. Наближеними до середніх значень обох показників характерні для Франції, Великобританії, Хорватії, Угорщини, Польщі та Чеської Республіки: питома вага доходів місцевих бюджетів у ВВП від 10,58% до 12,70%, фіскальна автономія – від 6,68% до 13,49%. Неоднорідними в контексті бюджетної децентралізації виявилися країни Балтії. Для Латвії середній показник складає 16,21%, майже вдвічі перевищував відповідний індикатор за вибіркою, тоді як Литва та Естонія характеризувалися централізацією бюджетних доходів (індикатор на рівні 0,83–2,10%). Водночас пропорції розподілу ВВП через доходну частину місцевих бюджетів були майже однаковими для всіх Балтійських країн: 8,83–9,64%.

Найвищим рівнем децентралізації за доходами впродовж періоду характеризувалися Італія, Нідерланди, Фінляндія, Швеція та Данія. Причому для країн Північної Європи показник децентралізації коливався в межах 21,99–28,80%, перевищуючи середнє значення для вибірки в 3–4 рази, а масштаб перерозподілу ВВП через місцеві бюджети від 20,07% до 33,27% виявився відповідно більшим за усереднене значення в 2–3 рази. Бюджетна децентралізація в контексті виявлених тенденцій видається одночасно передумовою (в першу чергу для країн-претендентів) та наслідком євроцентричних процесів у 1995–2017 роках. Дана категорія за видатками

певним чином співвідноситься з рівнями соціально-економічного розвитку відповідних держав. Водночас неоднорідність та неоднозначність для інтерпретації процесів децентралізації за доходами свідчить про суттєві відмінності у фіскальних потенціалах адміністративно-територіальних одиниць, що має бути враховано при удосконаленні вітчизняної моделі фіскального регулювання економічного розвитку.

Впровадження фіскальних правил надає змогу ефективно здійснювати управління бюджетним дефіцитом та державним боргом у багатьох розвинутих країнах світу. Стрімке накопичення боргу сповільнює темпи економічного зростання та накладає обмеження на формування бюджетно-податкової політики країни у наступних бюджетних періодах. Найвищий рівень дефіциту бюджету протягом 1981–2017 років спостерігається у Греції на рівні 7,27% ВВП. Тривалий період бюджетної розбалансованості призвів до зростання співвідношення державного боргу до ВВП із 26,7% у 1981 році до 178,6% у 2017 році, при цьому Греція має найнижчий показник щорічного зростання ВВП у представленій вибірці країн ОЕСР на рівні 0,84%. Аналогічна ситуація спостерігається у Японії, співвідношення державного боргу до ВВП зросло із 66,9% у 1981–1990 роках до 239,9% у 2011–2017 роках (табл. 1.3) внаслідок значного рівня бюджетного дефіциту, низького рівня інфляції та уповільнення темпів економічного зростання із 4,64% у 1981–1990 роках до 0,99% у 2011–2017 роках.

*Таблиця 1.3*

**Державний борг та дефіцит бюджету в країнах ОЕСР,  
% ВВП**

	1981–1990		1991–2000		2001–2010		2011–2017	
	борг	дефіцит	борг	дефіцит	борг	дефіцит	борг	дефіцит
Японія	66,9	1,4	99,9	3,8	186,0	6,3	239,9	6,2
Греція	46,5	9,2	94,0	7,4	110,9	7,8	174,8	3,6
Італія	79,7	11,2	113,8	6,4	107,5	3,6	128,7	2,9
Португалія	50,0	6,0	53,8	4,8	66,1	5,1	125,5	4,5



**Розділ 1. Теоретико-методологічні засади формування  
фінансової політики держави**

*Закінчення табл. 1.3*

	1981–1990		1991–2000		2001–2010		2011–2017	
	борг	дефіцит	борг	дефіцит	борг	дефіцит	борг	дефіцит
США	54,7	4,4	66,8	2,4	67,2	5,0	104,9	5,4
Бельгія	113,4	10,3	124,0	4,1	94,8	1,5	104,2	2,9
Франція	30,0	2,6	52,0	3,9	66,9	3,9	93,1	3,9
Іспанія	28,2	4,3	56,9	3,8	47,7	2,1	92,6	6,5
Канада	64,8	6,2	93,5	3,6	75,9	0,4	87,9	1,9
Велико- британія	47,2	3,6	45,2	3,2	48,1	4,4	86,4	5,2
Австрія	50,0	3,2	63,6	3,3	65,5	2,1	81,2	1,8
Німеччина	40,0	2,1	53,1	2,9	67,7	2,7	73,6	-0,4
Нідерланди	66,5	5,0	70,7	2,4	53,2	1,7	64,3	2,0
Фінляндія	15,0	-4,0	48,1	2,3	41,5	-2,3	58,3	2,0
Мексика	59,5	7,4	42,6	2,6	42,1	2,4	46,4	3,4
Данія	57,3	1,9	66,7	1,5	40,9	-1,6	41,5	1,1
Швеція	51,4	7,1	63,4	4,0	46,6	-0,8	41,1	0,2
Корея	17,1	-1,3	11,0	-2,4	27,1	-1,6	35,7	-1,3
Норвегія	30,5	-4,9	33,0	-3,9	51,2	-13,2	34,4	-8,5
Австралія	21,2	3,5	26,3	2,5	13,7	0,6	34,0	3,0
Туреччина	36,1	3,1	36,8	9,5	54,3	6,6	30,8	1,6
Чилі	56,0	-0,8	23,3	-1,3	9,2	-2,1	16,2	1,1

*Джерело: складено автором за даними [434; 435]*

Доцільно наголосити, що питання обмеження значень показників бюджетного дефіциту та державного боргу є одними із ключових у руслі формування державної фінансової політики протягом тривалого часового діапазону. Зокрема, визначення граничного рівня дефіциту бюджету на рівні 3,0% від ВВП та державного боргу – 60,0% ВВП при підписанні Maastricht Treaty стало необхідною мірою для забезпечення фінансової і цінової стабільності, що передумало запровадженню у Європейському Союзі єдиної валюти. У 1997 році затверджено Stability and Growth Pact який містить цілісну конфігурацію фіскальних правил для країн Європейського Союзу, що сприяє забезпеченню стійкості державних фінансів, низької інфляції і підвищенню рівня координації бюджетно-податкової політики між країнами-учасниками. Реалізація

зазначеного має позитивний вплив на динаміку економічного зростання і стимулювання зайнятості населення. Важливим заходом координації бюджетно-податкової політики у межах ЄС стало запровадження Excessive Deficit Procedure у разі перевищення граничних значень дефіциту по відношенню до ВВП. На Європейську Комісію покладено функцію моніторингу розміру бюджетного дефіциту та надано повноваження щодо накладення фінансових санкцій за порушення встановлених вимог.

У 2005 році внесені системні зміни до Stability and Growth Pact, метою яких стало підвищення ефективності державного фінансового управління шляхом адаптації фіскальних правил до нових економічних реалій, що в свою чергу забезпечить стабільність публічних фінансів у довгостроковій перспективі та зниження боргового навантаження. Досягнення цільових орієнтирів бюджетної політики країн ЄС на середньострокову перспективу передбачає використання симетричного підходу протягом циклу, тобто дотримання фіскальної дисципліни на противагу реалізації проциклічної бюджетної політики на стадії економічного зростання. Однією із рекомендацій є утримання значень показника дефіциту на рівні меншому аніж 3,0% ВВП у період росту економіки, що дозволить в період рецесії допустити певне збільшення його значення. Зміни що стосуються процедури регулювання надмірного розміру дефіциту бюджету полягали у визначенні ситуацій за яких допускається виконання бюджету із дефіцитом – у випадку економічного спаду (негативного значення річного росту ВВП) або низьких темпів росту реального ВВП із суттєвим відхиленням його рівня від потенційного. У разі допущення надмірного показника дефіциту передбачено, що відповідна країна має покращити циклічно скоригований бюджетний баланс, допустимий рівень якого визначено на рівні 0,5% ВВП. Особливу увагу в процесі бюджетної консолідації слід приділити реалізації структурних реформ у публічних

фінансах і економіці загалом. До відома слід навести інформацію, що серед країн ЄС процедуру регулювання надмірного розміру бюджетного дефіциту не було застосовано лише для 2 країн – Естонії та Швеції. Зазначене свідчить про посилення розбалансованості бюджетної системи і державних фінансів у 2000-х роках, насамперед внаслідок Великої Рецесії.

Директивою 2011/85/ЄС, званою як ‘Six Pack’ було внесено важливі новації у Stability and Growth Pact, що також мали на меті підтримку бюджетної збалансованості. По-перше, уряди країн ЄС мають використовувати комплексну систему державного обліку надходжень і витрат, що одночасно має бути об’єктом як внутрішнього контролю так і незалежного аудиту. Друга позиція полягає в забезпеченні публічності фіскальних показників та оперативності їх оприлюднення, в тому числі для сектору державного управління і фондів соціального страхування установлений період в один місяць, для місцевого самоврядування – квартал. По-третє, бюджетне планування має ґрунтуватись на реалістичному макроекономічному та бюджетному прогнозі, який має підлягати оновленню. Слід використовувати консенсус-прогнози Європейської Комісії та незалежних інституцій. Четверта позиція декларує можливість застосування специфічних фіскальних правил для досягнення бюджетного балансу в поєднанні із універсальними правилами ЄС. Метою імплементації даного положення є уникнення ситуації виконання бюджету із надмірним дефіцитом. По-п’яте, імператив формування відповідальної та ефективної бюджетної політики у середньостроковій перспективі, що передбачає використання інституту трирічного бюджетного планування. З огляду на зазначене необхідним є формулювання чітких багаторічних бюджетних цілей, формування відповідного прогнозу доходної і видаткової частини бюджету, здійснення оцінки довгострокової стійкості державних фінансів. По-шосте, забезпечення узгодженості і координації всіх правил і процедур обліку в усіх сферах державного управління.

За допомогою методу регресії встановлено, що в країнах ОЕСР протягом 1981–2017 років при збільшенні показника питомої ваги дефіциту у ВВП на 1,0 в. п. темпи зростання реального ВВП знижувались на 0,17 в. п.

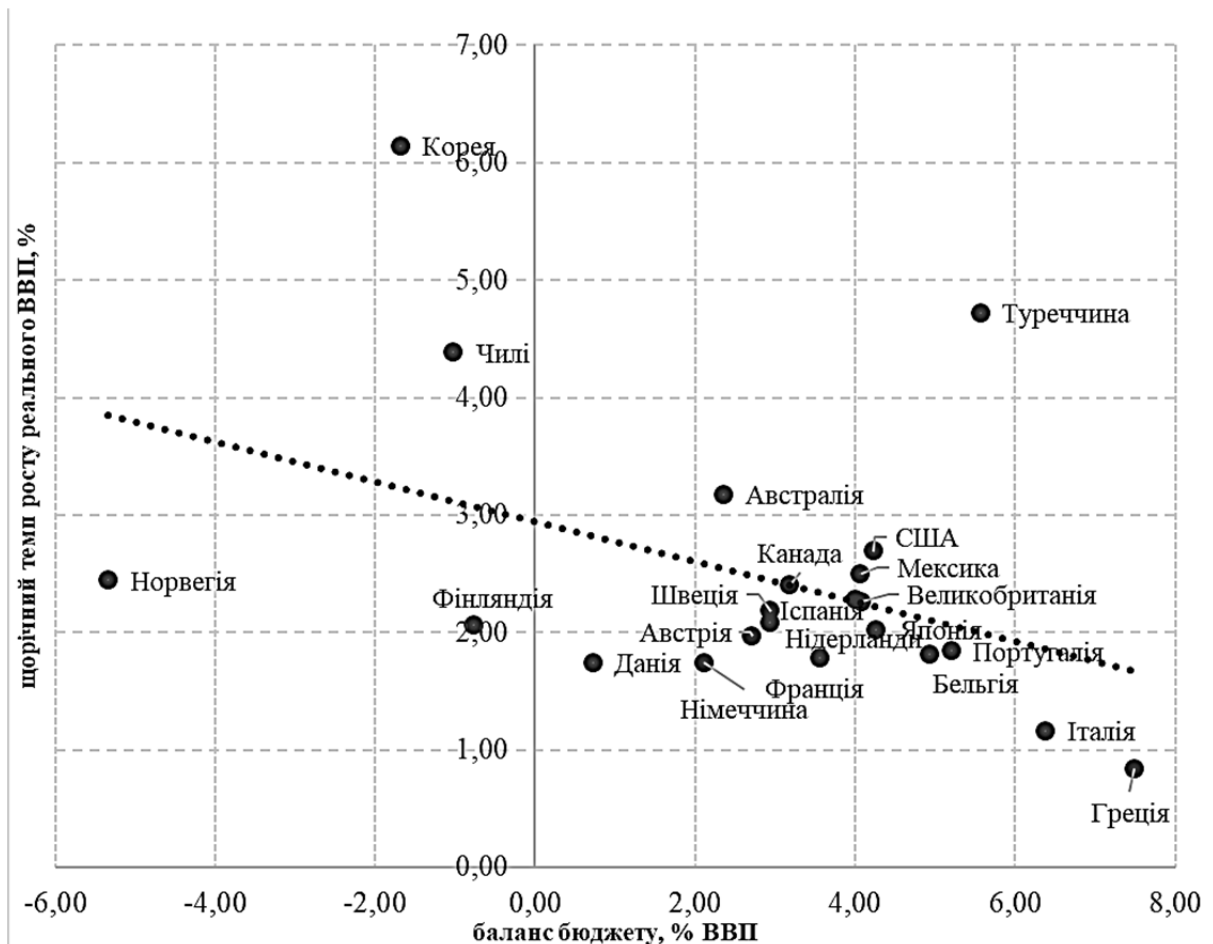


Рис. 1.4. Взаємозв'язок між дефіцитом бюджету та ростом реального ВВП у країнах ОЕСР за період 1981–2017 років

Джерело: побудовано за даними [434; 436]

Враховуючи ургентну потребу стабілізації фінансової системи та пришвидшення темпів економічного зростання в ЄС розроблено й реалізовано сукупність заходів державної фінансової підтримки економіки – European Economic Recovery Plan. Даний механізм передбачав комплексний спектр фіскальних

стимулів цільового спрямування, що мали виключно тимчасовий характер у посткризовий період відновлення економіки. Адаптивна бюджетно-податкова політика мала на меті розширення внутрішнього попиту та зниження рівня безробіття. Загальний обсяг експансіоністських заходів податкового і бюджетного регулювання оцінювався у 170 млрд Євро, що становило близько 1,2% кумулятивного ВВП країн-членів ЄС.

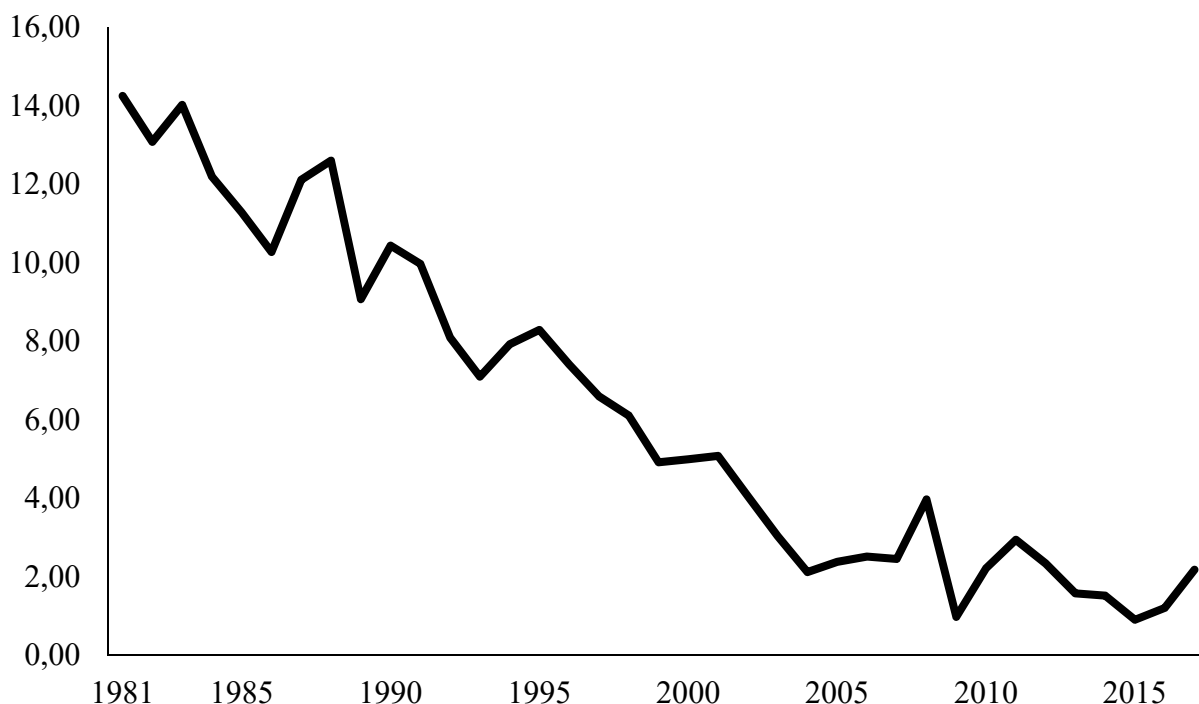
Базовими принципами застосування стимулюючих мір бюджетної політики визначено: своєчасність, тимчасовість, цільову спрямованість, координованість. Міжнародні фінансові організації рекомендують щоб фіскальні стимули одночасно включали у себе заходи регулювання у сфері доходної та видаткової частини бюджету, що надасть змогу підвищити рівень їх ефективності. Використання цільових податкових пільг для інтенсифікації інвестиційно-інноваційних процесів, розвитку малого бізнесу, надання трансфертів найбільш соціально незахищеним верствам населення, виділення додаткових асигнувань на інфраструктурні об'єкти є типовими прикладами реалізації бюджетної політики стимулюючого типу. Поряд із експансіоністською бюджетно-податковою політикою необхідно продовжувати імплементацію структурних реформ. Реалізація наведеного направлена на підтримку купівельної спроможності населення, зростання рівня конкурентоспроможності, активізацію зайнятості, зниження адміністративного впливу на підприємництво.

Особливу увагу в посткризовий період приділено питанням проведення додаткової капіталізації фінансових інституцій, зміцнення рівня їх стійкості, надання державних гарантій для підвищення рівня довіри в економіці. Передумовами для розробки скоординованих програм оздоровлення фінансового сектору виступили недоліки корпоративного управління, недостатня дієвість державної політики нагляду, сповільнення темпів зростання реального ВВП, швидке накопичення при-

ватного і публічного боргу. Запуск European Financial Stability Facility (далі ESFF) у 2010 році покликаний забезпечити фінансову стабільність Єврозони, надати необхідну підтримку країнам, системи публічних фінансів яких відчули наслідки Великої Рецесії, а саме Ірландії, Португалії, Греції. Обсяг програми затверджений на рівні 440 млрд Євро, згодом у червні 2011 році розширений до 780 млрд Євро. Її дієвість спонукала державні органи влади до створення адаптивного механізму реагування на кризові ситуації, розвитку інституційної фінансової архітектури. Таким чином, 8 жовтня 2012 року створено нову міжнародну інституцію European Stability Mechanism (далі ESM) з широкими функціональними опціями щодо фінансування, кредитування, інвестування, ризик-менеджменту. Загальний обсяг фінансової допомоги Ірландії для відновлення макроекономічної стабільності становив 67,5 млрд Євро, в т. ч. у межах реалізації ESFF надано 17,7 млрд Євро. Своєчасна підтримка та одночасна реалізація структурних реформ дозволили оздоровити банківську систему країни, суттєво знизити дефіцит державних фінансів та успішно завершити ESFF наприкінці 2013 року. Приклад Португалії демонструє, що порушення збалансованості бюджетної системи, помірні темпи економічного розвитку та стрімке збільшення показника співвідношення державного боргу до ВВП знизили довіру інвесторів до державних облігацій, що відобразилось на підвищенні їх дохідності. Ініційовані програми фінансової стабілізації, поступальні економічні перетворення, надання кредиторами (ЄС, МВФ, ESFF) фінансування на суму 78 млрд Євро в періоді 2011–2014 роках дозволили забезпечити плановий результат щодо підвищення стійкості фінансової системи, зниження дефіциту рахунку поточних операцій та бюджетного дефіциту.

**Розділ 1. Теоретико-методологічні засади формування  
фінансової політики держави**

---

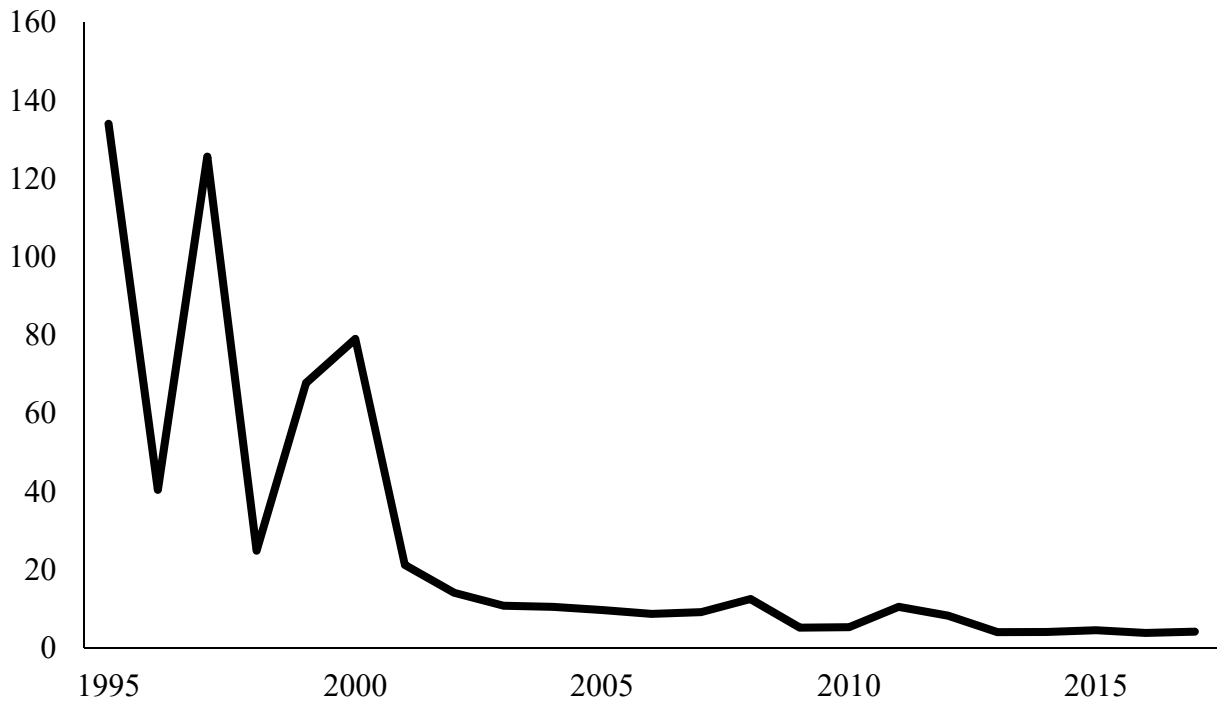


*Рис. 1.5. Індекс споживчих цін в країнах ОЕСР  
за період 1981–2017 років, %*

*Джерело: побудовано за даними [434; 436]*

Аналіз показника споживчої інфляції в досліджуваній вибірці країн ОЕСР дає змогу дійти висновку, що розпочинаючи з 1980-х років її розмір поступово знижувався: у 1981–1990 роках середнє значення складало 11,94%, у 1991–2000 роках – 7,14%, 2001–2010 роках – 2,89%, 2011–2017 роках – 1,81%. Оцінка ІСЦ для групи країн Центральної та Східної Європи, до якої нами віднесено країни Балтії, Румунію, Болгарію, Польщу, Російську Федерацію, Казахстан, Білорусь, Грузію, Молдову здійснювалась з 1995 року, який є першим роком, у якому представлені дані для всіх згаданих країн. Середнє значення інфляції у 1995–2000 роках становило 78,63%, 2001–2010 роках – 10,71%, 2011–2017 роках – 5,61%. У низці держав представленої вибірки у 1990-х роках зафіксована гіперінфляція, розмір якої перевищував декілька тисяч відсотків. Для країн з трансформаційною економікою притаманні інфляційні сплески, наявність двозначної інфляції. З огляду на даний

факт пріоритетом монетарної політики виступає досягнення і підтримка цінової стабільності. Відзначаємо вищу волатильність інфляції для країн Центральної і Східної Європи у порівнянні з країнами ОЕСР.



*Рис. 1.6. Індекс споживчих цін в країнах Центральної та Східної Європи за період 1995–2017 років, %*

*Джерело: побудовано за даними [436]*

У США регулювання ключової процентної ставки слугувало найвагомим інструментом впливу на економічні процеси, її зниження створювало відповідні стимули для розвитку, натомість підвищення значень ставки позначалось на уповільненні ділової активності та засобом інфляційного обмеження. Водночас, з грудня 2008 року за умов рецесії та досягнення ставки ФРС значення у 0% було вичерпано традиційні можливості монетарної політики щодо створення імпульсів для економічного пожвавлення. Відповідно було прийнято рішення щодо використання досі нетрадиційних інструментів політики – великомасштабної купівлі активів



підприємств фінансового і реального сектору економіки (кількісного пом'якшення – quantitative easing).

Однією із особливостей впливу глобалізації на розробку монетарної політики є забезпечення координації діяльності центральних банків, зокрема ФРС та Європейського центрального банку (далі ЄЦБ). В США, Японії, Євросоні розміри ключової ставки в кризовий період досягли нульових або близьких до нуля значень. В посткризовий період також залишаються на низькому рівні та є меншими за показник інфляції. Таким чином, реальна процентна ставка має від'ємне значення, що є проявом фінансової репресії. По-друге, запущено нетрадиційні механізми монетарної політики – кількісного пом'якшення, центробанки купують облігації державної позики, впливаючи на зниження їх доходності на ринку. Запуск програм QE 1 у листопаді 2008 року, QE 2 у листопаді 2010 року спрямовані на забезпечення відновлення стійкого економічного зростання економіки США. За даними ФРС станом на 01.01.2019 року в портфелі знаходиться облігацій державної позики на суму понад 2,2 трлн. дол. США. В Євросоні у 2009 році застосовано інструментарій Covered Bond Purchase Programme (2 липня 2009 р. – 30 червня 2010 р.), в межах якої викуплено забезпечених облігацій на суму 60 млрд Євро. У листопаді 2011 року ініційовано Covered Bond Purchase Programme-2, обсяг купівлі облігацій склав 19,6 млрд Євро. З березня 2015 року запущено Public Sector Purchase Programme – програму по викупу публічного боргу, яка є найбільш масштабною за своїми розмірами. За період 2015–2017 років обсяг викуплених державних облігацій ЄЦБ та національними центральними банками перевищив 1,9 трлн Євро. Заходи монетарної політики з купівлі облігацій централизовано координуються ЄЦБ, однак переважна більшість боргових цінних паперів викупуваються національними центральними банками (їх частка в загальній структурі становить 90%).

Показники виконання програми центробанками країн ЄС станом на 31.12.2017 представлені у додатку Ж. Можна переконатись, що показник співвідношення викуплених облігацій

національними регуляторами у ВВП коливається від 9,2% у Ірландії до 19,8% у Іспанії. Питома вага такого публічного боргу в його загальній структурі перебуває у діапазоні 12,0–24,9% серед представленої вибірки. Здійснюючи відповідні виплати з обслуговування державного боргу уряд перераховує кошти центральному банку, частина яких повертається до бюджету при розподілі прибутку монетарної інституції. Реальна процентна ставка за такими запозиченнями є різною в залежності від країни, наприклад у Німеччині вона має від'ємне значення. В країнах, де система державних фінансів піддалась найбільшому розбалансуванню внаслідок рецесії зафіксовано відтік капіталу до країн з найбільш стійкою до потрясінь економікою. Враховуючи, що Німеччина характеризується високим рівнем фіскальної дисципліни попит на її боргові цінні папери на фоні економічної невизначеності зростає, що дозволило знизити ставку доходності. За умов посилення ризиків щодо перспектив розвитку країн з емерджентною економікою також відбувається перерозподіл фінансового капіталу з цих країн до розвинутих. Координація монетарної та бюджетно-податкової політики в даному питанні сприяють зниженню вартості обслуговування публічного боргу в розвинутих країнах світу.

## **РОЗДІЛ 2**

# **ПОДАТКОВА ПОЛІТИКА У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ**

### **2.1. Інституційні особливості становлення системи оподаткування в Україні**

Вітчизняна система оподаткування постійно еволюціонувала та удосконалювалась, адаптуючись до макроекономічних умов і соціальної моделі на кожному етапі суспільного розвитку. Зважаючи на те, що Україна здобула незалежність із 1991 року та розпочала формування власної податкової системи із новою структурою, елементами оподаткування, інструментами обмеження фіскальної політики слід враховувати, що історичні особливості розвитку податкових відносин є важливим інституційним фактором її становлення. Дійсно, доволі часто оновлюється законодавча база, що регулює відносини, що виникають у сфері справляння податків, трансформується фіскальна архітектоніка, проте звичаї, традиції, основні форми і принципи оподаткування є майже незмінними протягом кількох століть. Врахування дії неформальних інститутів на розвиток сучасних податкових відносин, оцінювання можливостей їх покращення сприятимуть зростанню фіскальної ефективності та регулюючого потенціалу податкової системи. Зазначене обумовлює доцільність проведення ретроспективного аналізу розвитку вітчизняної системи оподаткування з середини дев'ятнадцятого століття, коли розпочалось публічне представлення інформації про державний розпис доходів і видатків.

Під територіальним визначенням України у імперіалістичну добу розуміється вісім губерній, які входили до складу Росії, а саме: три південно-західних (Волинська, Подільська, Київська); малоросійські (Полтавська, Харківська, Чернігівська) та дві південні губернії (Катеринославська, Херсонська). Значна частина науковців, зокрема М. Порш [187], П. Мальців [133]

та П. Стебницький [235], на початку ХХ ст. використовували саме такий підхід при аналізі економічного стану України. Водночас ці науковці зазначали, що етнографічні кордони України можуть бути розширені за рахунок окремих повітів сусідніх губерній – Таврійської, Бессарабської, Курської, Воронізької, Донської, Кубанської, де більшість населення становлять українці. Процес дослідження стану бюджетів повітів є складним, що значною мірою обумовлено відсутністю необхідної інформації.

Дохідна частина звичайного бюджету Російської імперії формувалась за рахунок податкових надходжень, державного мита, урядових регалій, доходів від казенного майна та капіталів, інших надходжень (табл. 2.1).

*Таблиця 2.1*

**Структура дохідної частини звичайного бюджету  
Російської імперії за 1866–1913 роки, %**

Показник	1866	1870	1875	1880	1885	1890	1895	1900	1905	1910	1913
Податки, в т. ч.	72,0	72,0	74,9	73,6	65,6	59,6	55,1	46,3	26,5	29,1	28,5
<i>непрямі</i>	22,1	23,1	23,7	19,5	17,5	9,2	8,6	7,7	6,3	7,8	7,8
<i>прямі</i>	49,9	48,9	51,2	54,1	48,1	50,4	46,5	38,6	20,2	21,3	20,7
Державне мито	4,1	3,7	4,2	5,2	5,4	5,5	5,1	5,2	4,9	6,1	6,7
Урядові регалії	4,3	4,4	3,9	4,1	3,1	3,6	3,5	10,4	33,9	31,2	29,7
Казенне майно та капітали	2,9	4,2	5,0	5,3	12,4	14,9	23,3	27,8	27,3	28,7	30,9
Інші доходи	16,7	15,6	11,9	11,8	13,5	16,4	12,9	10,3	7,4	4,9	4,1

*Джерело: розраховано на підставі касових звітів Міністерства фінансів Російської імперії за відповідні роки*

Частка податкових надходжень у загальній структурі доходів бюджету становила 26,5% у 1905 році та 74,9% – у 1875 році. Варто відмітити тенденцію поступового зниження

цього показника з 1880-х років, що значною мірою зумовлено структурними змінами в податковій політиці держави у сфері прямого оподаткування – поетапному зменшенні ставок подушної податі з 1883 року, скасуванні цього податку та заміні оброчної податі на викупні платежі у 1887 році. З 1890-х років розпочато реформування системи непрямого оподаткування, у 1893 році за ініціативи міністра фінансів С. Вітте як експеримент запроваджено державну винну монополію в Оренбурзькій, Пермській, Самарській, Уфимській губерніях. З 1896 року кількість губерній розширено до дев'яти, в 1897 році державну монополію було введено ще у семи губерніях, в 1901 році – в Європейській частині Росії, а з 1906 року на всій території імперії. Доходи від казенної винної операції зараховувались до бюджету у вигляді урядових регалій, які відповідно замінювали систему акцизного оподаткування спирту.

Зниження податкового навантаження для селян супроводжувалось розширенням податкової бази для заможніших верств населення, водночас, удосконалення бюджетно-податкової політики потребувало застосування системного підходу та подальших структурних зрушень у системі оподаткування. Міністр фінансів М. Х. Бунге відстоював позицію зростання ролі прямих податків у регулюванні соціально-економічного розвитку. Передбачалось поступове запровадження оподаткування доходів, реформування системи державних податкових інституцій. Поетапно зменшувалась частка непрямих податків у структурі дохідної частини бюджету, з 1881 року відмінено соляний податок, що також вплинуло на зменшення доходів від ввізного мита на сіль.

Розглядаючи роль України в економічному житті Росії та аналізуючи джерела надходжень до бюджету, слід констатувати, що найбільшим джерелом доходів бюджету був «пiтейний» збір, який складав у 1880 році 45,2% усіх надходжень до бюджету. Друге місце у структурі доходів займало мито із зовнішньої торгівлі – 15,5% усіх надходжень, на третьому місці – безпосередньо податки, що збиралися

на території України – 12,3%. Акцизний податок з тютюну складав 3,2% надходжень до бюджету, з цукру – 2,1%, з солі – 1,7%, збори з торгівлі та промисловості – 2,4%.

Доходи від «пiтейного» збору становили близько половини усiх доходiв в Україні. Найбiльша питома вага зазначеного прибутку у доходах Чернiгiвської губернiї – 59,8%, найменша – 20,6% у Катеринославській губернiї. Необхiдно зазначити, що гуральництво було однією з найпотужнiших галузей промисловості України в кінці ХІХ століття, найбiльше гуралень знаходилось у Волинській, Чернiгiвській, Подiльській та Полтавській губернiях, що i вiдображає стан надходжень «пiтейного» збору до бюджетiв цих губернiй.

Питома вага мита iз зовнiшньої торгiвлі у бюджетах українських губернiй досить сильно рiзнилися. Так у Полтавській та Чернiгiвській губернiях дана стаття доходiв вiдсутня, а у Херсонській губернiї становить 45,4%. Така вiдмiннiсть даного показника пояснюється географiчним розташуванням губернiй та досить низьким ступенем розвитку зовнiшньої торгiвлі.

Ключовою складовою українського експорту були продукти сiльського господарства та сировинні ресурси, а не продукти, готові до споживання. До них слiд вiднести: зерно, м'ясо, птицю, яйця, цукор, сiль, залiзну руду, чавун, кам'яне вугiлля, фосфорити. Також з боку Росiї велась дискримiнацiйна полiтика стосовно тарифної системи та торгових договорiв на залiзницi. Дiюча на той час система тарифiв сприяла вивезенню українського зерна за кордон через порти на Балтiйському морі, а вiтчизняні порти знаходилися у невигiдному становищі. Україна активно iмпортувала товари готового виробництва, дуже часто було так, що обладнання та устаткування, яке ввозилося на територію України iз сусiднiх територiй (Польщі та Росiї), було виготовлено iз вiтчизняної сировини. Рiвень розвитку промисловості та господарства у цiлому знаходився на умовно задовiльному рiвнi, але не мiг забезпечити задоволення внутрiшнього попиту на цiлий ряд товарiв. Виходячи iз вищенаведеного, можна прослiдкувати

схожість із нинішньою ситуацією, де флагманами українського експорту є сировинні ресурси, а основними складовими імпорту – товари завершеного виробництва, технології та предмети інтелектуальної власності.

Питома вага акцизу з тютюну становила 3,2% у загальному обсязі мобілізованих доходів на території українських губерній. Необхідно зазначити, що на території України концентрувалось близько 50% загальних площ тютюну низькоякісних сортів та близько 12% вищого сорту. Кількість заводів з переробки тютюну на території України складала 89 одиниць, що становило близько 58% від загального обсягу у європейській частині Росії. Проте на вітчизняних заводах перероблялось лише 20% від загального обсягу переробки тютюну. Обладнання та технічне забезпечення українських підприємств того часу знаходилося на досить низькому рівні, тому вітчизняні заводи були не в змозі переробляти тютюн у відповідній кількості. Це в свою чергу спричинило відтік сировини із України для переробки у інші райони Російської імперії та втрату надходжень до бюджету країни.

Розглядаючи питому вагу доходів від зборів з торгівлі та промисловості, відзначаємо, що вона становить 2,4% усіх державних надходжень. У розрізі губерній зазначений показник незначно коливається у межах від 1,8% у Харківській губернії до 2,7% у Чернігівській губернії.

Частка цукрового акцизу становила 2,1% у загальних доходах бюджету країни. Даний показник є значно вищим у порівнянні з аналогічним показником у доходах бюджету Росії. Приміром, у Московській та Петербурзькій губернії він становив 1,2% та 0,2% відповідно. Причиною такої різниці у надходженнях до бюджетів є розташування цукрових заводів та сприятливий клімат України для вирощування цукрового буряку. Так у 1907 році на території восьми українських губерній знаходився 191 цукровий завод, що становило 69% загальної кількості заводів у Російській імперії, обсяг видобутку цукру-піску складав 75% загального виробництва цукру. Аналізуючи показник надходжень до бюджету України від

соляного акцизу, констатуємо, що він значно вищий, ніж рівень надходжень від цього прибутку у Росії, і становить 1,9% загального обсягу бюджетних доходів. Пояснюється це тим, що соляна промисловість України забезпечувала близько 50% видобутку солі.

На думку С. Вітте прямі податки виступали недостатньо дієвим інструментом фінансової політики країни з огляду на економічні умови та потреби фінансування значного за обсягом бюджетного дефіциту. Міністр обґрунтовував положення щодо продуктивності непрямого оподаткування, враховуючи незначну частку цих податків у ціні товарів та постійне зростання обсягів споживання населенням під-акцизних товарів [36]. Важливе місце у структурі непрямих податків належало ввізному миту, яке, крім вагомого фіскального значення, мало забезпечити відповідні конкурентні переваги для вітчизняного товаровиробника, зокрема у сфері промисловості та сільського господарства. У 1880-х роках частка ввізного мита у ціні імпортованих товарів у середньому становила 18% та поступово зростала до 34% у 1891 році (після суттєвого збільшення ставок). Застосування сукупності протекціоністських заходів не сприяли подальшому впровадженню новітніх технологій, переоснащенню виробничих потужностей та зростанню продуктивності праці.

У податковій політиці непряме оподаткування мало домінуючий характер, з початком періоду структурних реформ розвивалася система акцизного оподаткування в певних галузях економіки. Натомість податкове регулювання у сфері прямих податків знаходилося на дореформеному рівні. Відповідно до «Положення про збори за право торгівлі та інших промислів» від 9 лютого 1865 року залишалась обов'язкова вимога для підприємців щорічно сплачувати збори за купецькі та промислові свідоцтва, а також білетний збір. Ставки цих зборів встановлювались з урахуванням кількості працівників та технологічного оснащення виробництва, однак не враховували обсяг промислового виробництва



та показника одержуваних підприємством доходів, що не відповідало достатньою мірою принципам рівності та справедливості оподаткування. Тому з урахуванням недоліків цієї податкової політики було удосконалено механізм оподаткування підприємств, чисельність працівників яких не перевищувала 16 осіб – здійснено диференціацію на три категорії, в тому числі підприємства з чисельністю 2–4 особи, 5–9 осіб та 10–16 осіб відповідно. Також з 1885 року запроваджено тривідсотковий збір з чистого прибутку акціонерних товариств та інших підприємств за минулий операційний рік.

З 1 липня 1863 року введено податок на нерухоме майно. Податковою базою виступали всі об'єкти нерухомого майна за винятком майна, що утримувалось за рахунок державного казначейства, а також майна, яке належало земствам, містам, духовним відомствам, науковим товариствам та благодійним організаціям у частині майна, що не приносило даним відомствам та установам доходу. При встановленні ставок цього податку враховувалась чисельність населення міста, а також його промислове значення. Найвищі ставки податку на нерухоме майно діяли в Одесі та становили одну третину відсотка від міської оцінки вартості нерухомості на рік.

У результаті трансформації державного земського збору у 1875 році було запроваджено державний поземельний податок. Об'єктом оподаткування виступала земля сільсько-господарського призначення та лісові насадження за винятком земель, що знаходились у державній власності. Ставка цього податку різнилась залежно від губерній та областей. Максимальна ставка перевищувала мінімальну більш, ніж у п'ятдесят разів. Ставка поземельного податку встановлювалась на три роки та постійно переглядалась, як правило у бік збільшення.

З кінця XIX століття Міністерство фінансів розробляло проект нормативно-правового акту щодо запровадження та адміністрування податку на доходи населення з прогресивною шкалою оподаткування з метою збільшення обсягів

дохідної частини бюджету та забезпечення принципу соціально-економічної справедливості. Однак відсутність дієвих механізмів визначення достовірних обсягів одержуваних доходів та лобювання інтересів заможних верств суспільства у вищих органах державної влади зумовили відхилення цього законопроекту. З 1894 року запроваджено квартирний податок у якості певної похідної від податку на доходи. Податок справлявся з осіб, які займали власні та орендовані квартири для проживання, а також квартири, що надавались у користування безкоштовно. Ставка податку встановлювалась залежно від вартості орендної плати за житло, при цьому було визначено мінімальну вартість оренди, податок з якої не сплачувався. В українських містах Києві, Одесі, Харкові ставка податку коливалась у межах 1,7–10% від вартості оренди житла, що в свою чергу становило 3,5–450 крб. податку в рік.

З метою визначення особливостей реалізації бюджетно-податкової політики доцільно здійснити аналіз структури дохідної частини звичайного бюджету українських губерній. У 1900 році у структурі бюджетних доходів восьми українських губерній найбільшу частку становили податкові надходження – 63,5%, далі йдуть урядові регалії – 19,1%, мито – 5,5%, казенне майно і капітали – 3,5%, інші доходи склали 8,4% (дод. 3).

Структура дохідної частини бюджету губернії значним чином залежала від географічного розташування, наявності природних ресурсів, розміщення підприємств добувної, переробної, легкої промисловості, інфраструктури (в тому числі фінансової) та низки інших чинників. Частка податків у структурі дохідної частини бюджету Київської губернії становила 74,8%, Херсонської – 72,9% проти 47,3% в бюджетах Подільської та 48,7% Катеринославської губерній. Частка урядових регалій в доходах бюджету Катеринославської губернії складала 31,6%, Полтавської – 28,1%, Подільської – 27,6%, Чернігівської – 26,6%, натомість значення приведенного показника в бюджетних доходах Херсонської губернії

становило 14%, Київської – 12,8%. До складу урядових регалій входили доходи від казенної винної операції, які становили понад 90% у загальній структурі даних доходів, гірський, монетний, поштовий, телеграфний та телефонний доходи.

Реформування системи акцизного оподаткування та розширення переліку губерній, в яких запроваджувалась державна винна монополія, зумовили значні зміни в структурі бюджетних надходжень. Вже у 1905 році найбільшу частку в загальній структурі дохідної частини звичайного бюджету українських губерній становили урядові регалії – 45,2%, за губерніями приведений показник коливався від 27,8% в Київській до 74,3% в Катеринославській губернії. Частка податкових надходжень в доходах бюджету України становила 40,7%.

Аналіз структури податкових надходжень до бюджету українських губерній свідчить про значне переважання в системі оподаткування непрямих податків з високою часткою акцизів та мит, що певною мірою було обумовлено низьким рівнем доходів населення, простотою збирання непрямих податків, диспропорціями податкового навантаження за окремими категоріями населення, історичними особливостями розвитку економіки. Наприкінці XIX – початку XX століття гуральництво було однією з найбільш потужних галузей промисловості, на території українських губерній знаходилась значна частина заводів з переробки тютюну, близько 70% від загальної кількості цукрових заводів Російської імперії, розвинута соляна промисловість.

У 1913 році частка непрямих податків у загальній структурі податкових надходжень становила 82,6%, у тому числі відповідний показник для акцизу цукрового – 52,8%, мита – 18,1%, акцизу з тютюну – 6,0%, зборів з пітей – 2,7%. Частка ж прямих податків у податкових надходженнях складала 17,4%, в тому числі державного промислового податку – 10,2%, податку на землю та нерухомість – 5%, зборів з доходів та капіталів – 2,2% (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Структура податкових надходжень українських губерній у 1913 році, %**

Джерело надходжень	Волинська	Подільська	Київська	Полтавська	Харківська	Чернігівська	Катеринославська	Херсонська	Разом по Україні
Прямі податки	21,5	43,6	9,2	31,2	16,7	26,1	70,4	18,8	17,4
податок на землю, нерухомість	9,7	16,3	2,4	10,6	4,0	11,0	17,9	5,9	5,0
державний промисловий податок	11,4	26,6	6,1	16,8	11,2	14,5	50,5	10,1	10,2
збори з доходів від капіталу	0,4	0,7	0,7	3,8	1,5	0,6	2,0	2,8	2,2
Непрямі податки	78,5	56,4	90,8	68,8	83,3	73,9	29,6	81,2	82,6
збори з пітей	6,6	11,0	1,8	2,7	2,4	2,6	12,1	2,0	2,7
акциз з тютюну	6,4	8,2	2,7	49,9	5,5	1,5	2,8	5,3	6,0
доходи від папірос	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,2	1,5	0,9	0,5
акциз цукровий	8,5	32,2	84,3	15,0	67,6	6,8	–	4,8	52,8
доходи від нафти	0,5	1,4	0,1	0,1	2,7	0,0	0,4	1,4	0,8
акциз з сірників	1,0	0,9	0,1	–	0,1	62,7	–	0,1	1,7
МИТО	54,9	2,2	0,4	0,6	4,5	0,1	12,8	66,7	18,1

*Джерело: розраховано за даними касового звіту Міністерства фінансів Російської імперії*

Найбільше значення частки непрямих податків у структурі податкових надходжень зафіксовано в Київській губернії – 90,8%, найменше в Катеринославській – 29,6%. Частка цукрового акцизу – найбільш значимого непрямих податку – в структурі податків коливалась від 0% у Катеринославській до 84,3% у Київській губернії. Надходження зазначеного податку були найвищими з-поміж інших податків також для

бюджетів Харківської та Подільської губерній. Слід відзначити, що обсяг надходжень цукрового акцизу восьми українських губерній у 1913 році становив 82,6% загальних надходжень цього податку до звичайного бюджету Російської імперії.

Враховуючи територіальне розташування українських губерній, значні надходження мита в загальній структурі податкових надходжень зафіксовано для Херсонської – 66,7% (у межах якої було зосереджено найбільші порти Чорного моря Російської імперії), Волинської (яка межувала з Австрією) – 54,9%, а також для Катеринославської губернії – 12,8% (яка мала вихід до Азовського моря). Проте для бюджетів Чернігівської, Київської та Полтавської губерній обсяги надходжень мита були дуже незначними та не перевищували 0,6% від загального обсягу зібраних податків. Частка надходжень мита до бюджету України в структурі загальних надходжень мита до бюджету Російської імперії становила 11,8%. Третім за обсягами надходжень непрямих податків був акциз з тютюну, частка якого в структурі податкових надходжень значно коливалась від найменшого значення 1,5% в Чернігівській до 49,9% – у Полтавській губернії. Надходження цього податку на території України становили 17,5% від обсягу загальних надходжень до звичайного бюджету Росії.

За умов соціалістичного устрою роль державного бюджету як інструменту управління економікою обумовлювались загальною плановістю економічних взаємозв'язків, а також розподільчою функцією. Це давало можливість використовувати бюджет як економічний важіль впливу на обсяги та структуру суспільного виробництва. Фінансовий план був тісно взаємопов'язаний із державним планом економічного та соціального розвитку, що передбачало формування бюджетних показників з урахуванням завдань народногосподарського плану. При розробці та реалізації державного бюджету відбувалось коригування певних завдань плану соціально-економічного розвитку республіки з урахуванням наявних фінансових можливостей.

Слід зауважити, що важкий економічний стан на початку 1920-х років минулого століття зумовив значні проблеми із виконанням доходної частини бюджету. У 1921 році питома вага податкових надходжень у доходах державного бюджету становила 8%, найважливішим джерелом бюджетних доходів виступала грошова емісія. Період громадянської війни, згодом політика воєнного комунізму суттєво вплинули на зниження економічного потенціалу держави. Крім того, націоналізація підприємств та тотальний контроль держави у сфері власності засобів виробництва позначився на доволі низькому ваговому показнику податкових надходжень у формуванні бюджету. Разом з тим, з переходом до нової економічної політики, роль податкових надходжень почала поступово зростати.

Вагоме значення у розбудові фінансової системи країни належить податковій реформі 1930–1932 років, яка суттєво змінила структуру бюджетних доходів. Необхідність композиційних перетворень бюджетно-податкової політики обумовлювалася значною кількістю платежів та зборів до бюджету, складністю їх адміністрування, певними недоліками державного планування, що впливало на результативність бюджетної політики. Так, Постановою ЦВК та РНК СРСР від 02.09.1930 було запроваджено податок з обороту, який включив у собі 54 податкових платежі, у тому числі акцизи, місцеві податки та збори, промисловий податок, гербовий збір, лісний дохід, доходи від використання надр, орендні доходи. Також було запроваджено відрахування з прибутку підприємств та організацій, які включали у себе сім платежів. Зазначені зміни податкової системи підвищили якісний рівень фінансового контролю за повнотою надходжень до державного бюджету та посилили фіскальну ефективність податкової системи у цілому. Водночас, податкова реформа продовжила політику обмеження доходів приватного сектору – так ставка податку з нетрудових доходів було підвищена до 86,5%, запроваджувався податок на надприбутки та збір на потреби культурного та житлового будівництва.

**Розділ 2. Податкова політика у системі фінансового  
регулювання економіки**

Доходна частина державного бюджету Української РСР формувалася за рахунок податкових надходжень, платежів державних підприємств, відрахувань від державних позик, коштів державного соціального страхування, надходжень із союзного бюджету тощо (табл. 2.3).

*Таблиця 2.3*

**Структура доходної частини державного бюджету УРСР  
за період 1940–1989 років, %**

	1940	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1989
Податки	47,3	62,2	43,9	35,0	35,6	30,8	41,2	43,5	48,5	42,3
Платежі державних підприємств	20,9	15,5	27,6	35,1	39,1	47,7	42,1	36,8	35,8	24,2
Відрахування від державних позик	13,3	11,2	5,7	1,2	0,2	0,4	0,3	0,2	–	–
Кошти державного соціального страхування	4,5	5,4	5,1	9,6	10,6	–	–	–	–	16,3
Надходження із союзного бюджету	0,3	0,6	13,4	12,6	9,1	14,7	7,0	12,2	4,5	4,3
Інші	13,7	5,1	4,3	6,5	5,4	6,4	9,4	7,3	11,2	12,9

*Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів СРСР за відповідні роки*

Найбільшу питому вагу у складі доходної частини державного бюджету Української РСР мали податки та платежі державних підприємств. Відповідно до умов розвитку економіки відрахування з прибутку державних підприємств було достатньо дієвою формою мобілізації надходжень до бюджету. Значення частки платежів державних підприємств у загальних доходах бюджету знаходилось в межах від 15,5% у 1950 році до 47,7% у 1970 році. Необхідно відзначити, що помітні темпи зростання народного господарства, у тому числі промисловості в 1960-х–1970-х роках, сприяли збільшенню

надходжень до бюджету. Відрахування від державних позик складали значну частину бюджетних доходів у воєнні та післявоєнні роки, так у 1940 році значення показника частки доходів від державних позик у доходах бюджету становило 13,3%, у 1950 році – 11,2%. Зважаючи на відновлення темпів економічного зростання у післявоєнний період, розбудову промисловості та інших сфер народного господарства, обсяг державних позик, що реалізовувався серед населення поступово зменшувався. Зазначені дії органів влади значно вплинули на суттєве зменшення показника частки державних позик у структурі доходів бюджету, так його значення у 1960 році становило лише 1,2%. З 1960 по 1980 рік здійснювався випуск державних облігацій внутрішньої виграшної позики, яка забезпечувала незначну частку надходжень до державного бюджету, що коливалась в межах 0,2–0,4%.

Слід зазначити, що за всю історію становлення та розвитку бюджетної системи Радянського Союзу використання податків як інструменту фінансового регулювання соціально-економічного розвитку мало доволі неоднозначний характер. На етапі становлення радянської влади податки були інструментом обмеження та витіснення капіталістичних форм власності. Встановлювались додаткові податки та збори до так званих «куркульських» господарств, натомість по відношенню до колгоспів податкова політика була спрямована на зниження, а також подальшу відміну сільськогосподарського податку. Також було запроваджено прогресивну шкалу оподаткування подоходного податку з максимальною ставкою 54,6%, збори по самообкладанню приватних господарств. Податкове регулювання, яке здійснювалось шляхом диференціації ставок податків для суб'єктів оподаткування та видів господарської діяльності, чинило значний вплив на діяльність сільськогосподарських колективів та визначало їх подальшу форму власності. Таким чином держава здійснювала пряме планове регулювання економіки, визначала спрямованість діяльності господарств. Використовуючи механізм податкового регулювання, надавались преференції соціалістичним підприємствам



у порівнянні з приватними, підвищувався рівень рентабельності соціалістичних підприємств, здійснювався відповідний вплив на швидкість обороту грошових та матеріальних ресурсів, зниження собівартості продукції. Крім того, встановлення економічних обмежень було викликано багатокладністю національної економіки, потребою зміни структури виробництва, необхідністю проведення індустріалізації. Пізніше податки трансформувалися у потужний інструмент забезпечення стабільних надходжень до державного бюджету, стали своєрідною формою перерозподілу національного багатства та заощаджень з урахуванням суспільних інтересів.

З урахуванням вищезазначеного, податки були значимою складовою системи формування бюджетних доходів. Структура податкових надходжень за період 1940–1989 років наведена у таблиці 2.4. Впродовж аналізованого періоду питома вага податкових надходжень у доходній частині державного бюджету коливалась у межах від 30,8% у 1970 році до 62,2% у 1950 році.

Необхідно відмітити тенденцію поступового зниження значення цього показника в період 1950–1970 років, потім поступове зростання та стабілізацію на рівні понад 40%. Загалом за наведений період середньозважене значення показника питомої ваги податків у доходах державного бюджету становить 40,31%. У розрізі п'ятирічок значення даного показника відповідно складає: за період 1961–1965 років – 34,15%, 1966–1970 років – 32,91%, 1971–1975 років – 38,54%, 1976–1980 років – 43,07%, 1981–1985 років – 46,21%, 1986–1989 років – 41,37%.

Важливе місце в системі формування доходів державного бюджету республіки належало податку з обороту. Надходження даного податку залежали від виконання плану реалізації продукції, який виступав у якості одного з найстабільніших факторів в командно-адміністративній моделі економіки. Зазначене дозволяло з високим рівнем обґрунтованості планувати та прогнозувати обсяг надходжень податку з обороту та забезпечувати достатній рівень стійкості

виконання видаткової частини бюджету. Показник частки надходжень податку з обороту у доходній частині державного бюджету республіки знаходився в межах від 18,6% у 1970 році до 38,3% у 1985 році.

*Таблиця 2.4*

**Динаміка частки податків у структурі доходної частини державного бюджету УРСР за період 1940–1989 років, %**

	1940	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1989
Податок з обороту	18,8	32,2	25,5	19,6	22,2	18,6	29,7	32,7	38,3	30,9
Подоходний податок з підприємств та організацій	6,9	4,0	5,1	5,9	4,3	2,2	1,6	1,4	1,6	1,9
Податки з населення, у тому числі:	18,9	18,4	7,9	7,7	7,5	8,7	8,8	8,4	7,7	8,6
подоходний податок	8,2	9,4	4,3	4,8	5,4	6,9	7,5	7,3	6,9	7,1
сільськогосподарський податок	5,6	5,1	1,8	1,6	1,1	0,8	0,5	0,3	0,2	0,1
податок на холостяків	–	3,9	1,8	1,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,6	0,5
Місцеві податки та збори	2,7	7,6	5,4	1,8	1,6	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9
Всього податків	47,3	62,2	43,9	35,0	35,6	30,8	41,2	43,5	48,5	42,3

*Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів СРСР за відповідні роки*

Значну питому вагу у загальних доходах бюджету становили надходження від податків з населення. За наведений період зазначений показник коливався в межах від 7,5% у 1965 році до 18,9% у 1940 році. Варто звернути увагу на суттєве зменшення значень даного показника, починаючи з 1955 року, у тому числі за рахунок зниження питомої ваги сільськогосподарського податку у доходах бюджету, що пов'язано із прийняттям у 1953 році змін до законодавства, які регулювали правовідносини у сфері справляння цього податку. Замість оподаткування доходу від усіх джерел сільсько-

господарського виробництва було введено податок за твердими ставками, з однієї соті гектара присадибної землі колгоспного двору. Крім того поступово було запроваджено перелік пільг щодо сплати сільськогосподарського податку для окремих категорій населення – інвалідів, сімей військово-службовців, що вплинуло на зменшення частки цього податку у бюджетних доходах. Якщо у 1940 році даний показник становив 5,6%, то у 1989 році – 0,1%. Доцільно зазначити, що відрахування від подоходного податку з населення зараховувались в розмірі 50% до республіканського бюджету, а решта 50% – до союзного. Можна відмітити тенденцію поступового зниження значень показника частки податку на холостяків у доходах державного бюджету, якщо у 1950 році даний показник становив 3,9%, то у 1989 році лише 0,5%, що також вплинуло на зменшення показника частки місцевих податків у бюджетних доходах.

Питома вага доходів від подоходного податку з підприємств та організацій у загальній структурі державного бюджету УРСР поступово зменшувалась із 6,9% у 1940 році до 1,9% у 1989 році. Значення частки місцевих податків та зборів у бюджетних доходах зростало із 2,7% у 1940 році до 7,6% у 1950 році, а згодом поступово знижувалось до 0,9% у 1989 році.

Доходна частина місцевих бюджетів формувалася переважно за рахунок відрахувань від загальнодержавних податків та доходів, у тому числі податку з обороту, подоходного податку з населення та колгоспів, податку на холостяків, лісового доходу, сільськогосподарського податку, державного мита. Питома вага відрахувань із загальнодержавних податків у структурі доходної частини місцевих бюджетів УРСР за період 1940–1990 років коливалась в межах 44,9–65,8%. Передача частини відрахувань з загальнодержавних податків та доходів сприяла підвищенню рівня зацікавленості місцевих органів виконавчої влади у виконання державного бюджету СРСР. Важливим та необхідним було забезпечення відповідних умов для розбудови місцевого господарства,

адже вагомими складовими доходів місцевих бюджетів виступали доходи від підприємств та організацій місцевого підпорядкування; платежі з прибутку підприємств, місцеві податки та збори.

У період 1942–1980 років до місцевих податків та зборів відносились податок з будов, земельна рента, збір з власників транспортних засобів, разовий збір на колгоспних ринках. Указом Президії Верховної Ради СРСР «Про місцеві податки та збори» від 26 січня 1981 року було встановлено три загальносоюзні місцеві податки, у тому числі податок з власників будов, земельний податок та податок з власників транспортних засобів. Згідно положень даного нормативно-правового акту союзні республіки отримали відповідні повноваження щодо запровадження місцевих зборів з громадян за надані послуги, пов'язані з організацією туризму, відпочинку та екскурсій, рибальства та мисливства, а також інші види послуг. З 1983 року було запроваджено курортний збір. Зазначене сприяло зростанню даного виду надходжень до місцевих бюджетів.

З огляду на розширення фінансового суверенітету союзних республік було прийнято Закон Української СРСР «Про систему оподаткування» від 25.06.1991, який визначив основні принципи побудови системи оподаткування, окреслив перелік загальнодержавних і місцевих податків та зборів, права, обов'язки та відповідальність платників податків. Поступальний перехід до ринкових форм господарювання позначився на модернізації підходу щодо розроблення державної податкової політики, імплементації зарубіжного досвіду в сфері справляння податків. Водночас, адаптація механізму адміністрування податків без належного оцінювання стану вітчизняної моделі економічного розвитку призвело до появи певних інституційних суперечностей функціонування системи податкового регулювання. Зокрема друга частина принципу соціальної справедливості оподаткування містила положення про доцільність застосування диференційованого і прогресивного оподаткування громадян, які

отримують високі та надвисокі доходи. Водночас, реальний рівень доходів населення був невисоким та з 1991 року розпочалось його суттєве зниження до початку 2000-х років. Під високим рівнем доходів можна було б розглядати доходи нечисельного прошарку індивідуальних підприємців, який лише зароджувався на теренах нашої країни в контексті переходу до ринку та відновлення інституту приватної власності. Таким чином, держава в обхід декларованого принципу стимулювання підприємницької діяльності та інвестиційної активності навпаки заклала підвалини стримування розвитку сектору самозайнятих осіб і малих підприємців. Відсутність суспільного консенсусу в питанні прогресивності оподаткування доходів у довгостроковій ретроспективі наклало інституційні обмеження щодо використання даного податкового інструменту.

Диференціація системи оподаткування доходів населення регламентувалась Законом УРСР «Про прибутковий податок з громадян України, іноземних громадян та осіб без громадянства» від 05.07.1991, Декретом КМУ «Про прибутковий податок з громадян» від 26.02.1992. Широкий діапазон прогресії оподаткування у межах 10–50% обсягу сукупного доходу мав забезпечити дію принципу соціальної справедливості та зниженню нерівності доходів населення. Однак, відсутність прогностичної оцінки щодо можливостей та переваг використання даного інструменту враховуючи конвергенцію інституційних та макроекономічних факторів позначились на низькій фіскальній ефективності прогресії. Законом України «Про податок з доходів фізичних осіб» з 01 січня 2004 року встановлено пропорційну шкалу оподаткування на рівні 15% із перехідним періодом ставки 13%. Варто наголосити, що в процесі розвитку податкової системи, в тому числі і з прийняттям кодексу, неодноразово на порядку денному стояло питання повернення до диференціації оподаткування доходів населення з огляду на доцільність врахування принципу соціальної справедливості. Спираючись на ретроспективний досвід крок прогресії був

малозначимим, а з 2016 року знову повернулись до застосування єдиної ставки податку. Ґрунтуючись на результатах емпіричного аналізу, прогресивна шкала оподаткування має вищу результативність у порівнянні з пропорційною за умови досягнення показника ВВП на душу населення з урахуванням паритету купівельної спроможності понад 16 тис. доларів США, тому за нинішніх умов застосування пропорційної шкали є цілком виправданим.

Здобуття незалежності Україною поставило нові завдання перед державними інституціями щодо формування податкової політики, що потребувало прийняття законодавчої бази у сфері справляння податків і створення системи фіскальних органів, визначення характеру їх взаємодії з іншими органами влади, насамперед в питанні розробки і виконання бюджету. Глибинна і перманентна трансформація інституційних засад податкової системи на початковому етапі свого становлення характеризувалась розпорошенням повноважень щодо прийняття законодавчих актів, які врегульовують податкові правовідносини між законодавчою та виконавчою гілкою влади, інститутом президентства. Парламент ухвалював Закони України, у 1992–1993 році Кабінету Міністрів України делеговано повноваження щодо законодавчого регулювання оподаткування шляхом випуску Декретів, а Президент України був наділений правом випуску Указів. Відсутність єдиного центру відповідальності та процедури ухвалення рішень в сфері встановлення податків і зборів, визначення їх основних елементів не сприяло забезпеченню послідовності розробки заходів податкової політики, їх взаємоузгодженої реалізації та ускладнювало адміністрування. Крім того, посилювались ризики прояву прихованого лобізму при прийнятті рішень відповідними державними інституціями.

З метою здійснення гармонізації податкового законодавства із країнами з ринковою економікою розпочато перегляд переліку податків і зборів в частині розширення їх кількості та запровадження системних змін їх структури. Замість податку з обороту Законом України від 20.12.1991

№ 2007-ХІІІ введено податок на добавлену вартість, який було визначено в якості частини новоствореної вартості на кожному етапі виробництва товарів, виконання робіт, надання послуг, що надходить до бюджету після їх реалізації. Слід зазначити, що об'єктом оподаткування виступили обороти по реалізації на території держави товарів вітчизняного виробництва, а також виконаних робіт та наданих послуг. Встановлювалась диференційована ставка податку – 28% в якості основної та 22% для обороту по реалізації товарів на які поширювалась дія державного регулювання цін. Недосконалість положення наведеного закону обумовило доцільність ухвалення Декрету Кабінету Міністрів від 26.12.1992 «Про податок на добавлену вартість». Даним законодавчим актом розширено об'єкт оподаткування в частині імпортованих товарів, інституційно визначено особливості його адміністрування та знижено ставку до 20%. Разом з тим, невиконання індикативних планових показників виконання дохідної частини Державного бюджету України за I квартал 1993 р. актуалізували потребу повернення ставки податку до рівня 28%, відповідна зміна була внесена 15 травня, через два роки з 31.05.1995 ставку податку шляхом ухвалення Верховною Радою рішення зменшено до 20%.

Вищезгаданий Декрет втратив свою чинність із прийняттям Закону України «Про податок на додану вартість» від 03.04.1997, який проіснував до вступу в силу Податкового кодексу України 01.01.2011. Важливим прогресивним нововведенням стало використання кредитного методу обчислення зобов'язань податку. Здійснено перехід від касового методу визначення дати податкових зобов'язань до гібридного, що передбачає визначення згаданої дати за подією, що сталася раніше – зарахування коштів від покупця на банківський рахунок платника податку в оплату товарів (робіт, послуг) або відвантаження товарів, а для робіт (послуг) – дати оформлення документа, що засвідчує факт їх виконання. Уніфіковано методику розрахунку податкових зобов'язань для платників з диферентним профілем економічної діяльності,

так як наслідок спрощено форму звітності, що сприяло поліпшенню якісного рівня адміністрування ПДВ. Вперше у вітчизняній практиці визначено сутність і порядок бюджетного відшкодування податку, що повністю відповідає кращим традиціям його адміністрування у розвинутих країнах світу. Разом з тим, недосконале інституційне поле, платіжна криза вплинула на зростання випадків неправомірного відшкодування податку з бюджету. До того ж суттєво зросла кількість податкових пільг яка диференціювала податкове навантаження в окремих галузях економіки та знизила фіскальну ефективність ПДВ у цілому.

Подальший розвиток бюджетно-податкових відносин характеризується низкою прогресивних змін в сфері адміністрування податку: запровадженням механізму автоматичного відшкодування, тотальним скасуванням податкових пільг, покращенням якісного рівня взаємодії платників і фіскальних органів, оновленням критеріїв і організаційної процедури реєстрації платників податку, розширенням бази оподаткування, що забезпечило зростання співвідношення надходжень даного податку до ВВП із 5,6% у 2001–2005 роках до 9,8% у 2014–2018 роках. Разом з тим, доводиться констатувати, що вдосконалення механізму справляння ПДВ до прийняттого рівня зайняло понад два десятиліття у зв'язку з недостатнім рівнем розвитку інституційного середовища податкової політики та економіки.

Структурні перетворення системи фінансових взаємовідносин економічних агентів із державою як суспільним інститутом актуалізували необхідність розробки підходів щодо оподаткування доходів (прибутку) підприємств. У 1991 році оподатковувався прибуток підприємств, водночас Законом України «Про оподаткування доходів підприємств і організацій» від 21.02.1992 змінив базу оподаткування на валовий дохід, при чому було суттєво диференційовано ставки податку залежно від виду економічної діяльності. Галопуюча інфляція у 1991 році яка згодом переросла у гіперінфляцію, відчутне падіння реального ВВП виступили головними аргументами



на користь оподаткування валового доходу. 26.12.1992 ухвалено Декрет КМУ «Про податок на прибуток підприємств і організацій», який повернув практику оподаткування валового прибутку з 1993 року. Основна ставка податку була закріплена на рівні 30%. Однак, у зв'язку з невиконанням планових показників бюджетних надходжень протягом I кварталу 1993 року було прийнято рішення тимчасово повернутись до оподаткування валового доходу. Лише із прийняттям Закону України від 28.12.1994 № 334/94-ВР з 01 січня 1995 року відновлено дію механізму справляння податку на прибуток підприємств. З 1997 року імплементовано нову методологію визначення податкової бази, що сприяло зниженню рівня податкового навантаження, натомість ставка податку була знижена лише із 2004 року до 25%.

Із прийняттям Податкового кодексу відбулось декларування поетапного зниження ставки податку з 25% до 16% у 2014 році, однак, в повній мірі, реалізувати планову ініціативу не вдалось, у тому числі за рахунок несприятливої макроекономічної ситуації. Внаслідок чергового вдосконалення податкового законодавства основна ставка податку встановлена на рівні 18%. Інституційними новелами адміністрування є гармонізація бухгалтерського та податкового обліку щодо визначення об'єкту оподаткування з можливістю коригування на податкові різниці (для платників із річним доходом понад 20 млн грн), що надало можливість зменшити трансакційні витрати платників. Важливим аспектом є скасування податкових пільг, що за умов низького рівня їх ефективності є виправданим заходом державної політики. За сучасних умов постає дилема щодо перспектив функціонування даного податку в Україні, одна частина експертного середовища обґрунтовує доцільність введення податку на виведений капітал [109 ; 240], ряд науковців підтримують ініціативу щодо запровадження інвестиційної податкової знижки, цільових пільг [136; 145; 231; 262].

Указом Президента України від 03.07.1998 № 727/98 створено інститут спрощеної системи оподаткування, обліку

і звітності, що мало позитивний ефект на процеси розвитку малого підприємництва та рівень ділової активності в цілому. Простота адміністрування податків, їх об'єднання знизило витрати часу платників на заповнення декларацій і сплату податків, сприяло збільшенню податкових надходжень, певній детінізації діяльності економічних агентів. Разом з тим, у період 1998–2010 років фіксована ставка податку для категорії фізичних осіб-підприємців не переглядалась (навіть не здійснювалась індексація на показник інфляції), що створило диспропорції податкового навантаження у розрізі категорій платників та посилює ризики мінімізації податкових платежів. Реалізація заходів компенсаторної політики передбачала перегляд критеріїв функціонування спрощеної системи оподаткування, ув'язки податкових ставок для категорії фізичних осіб із основними мінімальними стандартами і гарантіями, що збільшило фіскальну значимість єдиного податку. Проте невирішеними залишаються питання ведення обліку доходів суб'єктів господарювання через реєстратори розрахункових операцій, що є основою для визначення достовірності даних податкової і фінансової звітності, особливо за умов заохочувальної дії неформальної практики заниження податкових зобов'язань. Існування спрощеної системи має ряд переваг і недоліків, на які державним органам влади вказують з боку міжнародних фінансових організацій. Викривлення податкового навантаження всередині країни посилює ризики ухилення від сплати податків, знижує довіру платників до держави як інституту, що створює фундаментальні перешкоди для фінансової і соціальної стабільності. Недостатній рівень виваженості управлінських рішень та адаптивності податкового регулювання у даній сфері заклали інституційну пастку, яка полягає у відсутності консенсусу щодо фіскальної доцільності використання спрощеної системи оподаткування у нинішньому вигляді та супротиву економічних агентів щодо посилення податкового контролю чи збільшення податкового навантаження.

Еволюційний розвиток оподаткування здійснювався за умов бюджетної централізації протягом імперіалістичного та радянського періоду історії. Профіцит бюджету українських губерній спрямовувався на фінансування інфраструктурних проектів, а також соціально-культурних програм російських губерній, насамперед Петербурзької. Централізований підхід щодо формування і розподілу бюджетних ресурсів домінував при формуванні союзного та республіканських бюджетів. Багаторічний емпіричний досвід цієї неформальної інституційної практики мав відчутний вплив на розробку основних засад бюджетно-податкової політики України. Значна диференціація економічного розвитку та податкової бази в регіональному розрізі, викликана особливостями галузевої структури економіки і географічного розміщення засобів виробництва, накладає інституційні обмеження щодо проведення фіскальної децентралізації. Адміністративно-територіальний устрій держави не зазнав відчутних змін з моменту незалежності, що також ускладнювало проведення системних перетворень механізму податкового регулювання міжбюджетних відносин. Відсутність досвіду адміністрування майнових податків, які у розвинутих країнах мають статус місцевих і забезпечують левову частку бюджетних надходжень територіальних громад також відобразилось на взаємозв'язку складових фіскальної архітекtonіки.

Підходи щодо формування системи фіскальних органів протягом всього періоду розвитку податкової системи змінювались, особливо в частині їх статусу, ієрархічного підпорядкування та обсягу наділених функціональних повноважень. Так, згідно Закону УРСР «Про державну податкову службу в Українській РСР» від 04.12.1990 було утворено фіскальну інституцію, яка діяла при Раді Міністрів Української РСР, а у 1992 р. її було підпорядковано Міністерству фінансів України. Водночас, Указом Президента України «Про утворення Державної податкової адміністрації України та місцевих державних податкових адміністрацій» від 22.08.1996 фіскальну

інституцію визнано центральним органом виконавчої влади. Розпочато розширення повноважень і прав податкової служби, оновлено засади координації і взаємодії інституції з Міністерством фінансів з питань формування і виконання бюджету. Указом Президента України «Про затвердження Положення про державну податкову адміністрацію України» від 13.07.2000 актуалізовано завдання, права і функції податкової адміністрації як центрального органу виконавчої влади зі спеціальним статусом. У зв'язку із оптимізацією системи державних владних інституцій у 2011 р. Указом Президента України утворено Державну податкову службу, діяльність якої координувалась і спрямовувалась Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів. Управління митною справою здійснювалось з 1991 року окремою державною інституцією – Державним митним комітетом України. Указом Президента України від 29.11.1996 № 1145/96 в якості центрального органу виконавчої влади створено Державну митну службу України, осучаснено її завдання і права за умов розвитку фінансових відносин.

Знаковою подією у становленні системи державних фіскальних органів стала реорганізація податкової і митної служб в єдину владну інституцію, що підпорядковується виключно Кабінету Міністрів – Міністерство доходів і зборів України у грудні 2012 року, а положення про міністерство було затверджено Указом Президента України від 18.03.2013 № 141/2013. Розширено функції міністерства, зокрема в частині адміністрування єдиного внеску на загальнообов'язкове соціальне страхування (далі ЄСВ), процедур прогнозування і планування бюджетних показників. У подальшому внаслідок чергового етапу оптимізації системи публічного менеджменту Постановою КМУ від 01.03.2014 № 67 ліквідовано діяльність наведеного міністерства, а державна податкова та митна служба набули статус самостійних центральних органів виконавчої влади. Однак, вже 21.05.2014 р. Постановою КМУ № 236 створено Державну фіскальну службу Україну, яка

об'єднала в своєму складі податкові та митні органи для реалізації узгодженої та виваженої державної політики. Підпорядкування новоствореної інституції визначено за Кабінетом Міністрів в особі Міністра фінансів. За сучасних умов продовжується фахова науково-практична дискусія стосовно основних функцій і завдань системи фіскальних інститутів. Важливими і актуальними питаннями залишаються закріплення функції законодавчої ініціативи, скажімо, якщо раніше очільник фіскальної служби мав такі повноваження, то наразі зміни в законодавство, що регулюють праввідносини у сфері справляння податків і зборів можуть вноситись лише на розгляд Міністра фінансів. По-друге, ґрунтовні обговорення із полярними позиціями точаться в контексті наявної тенденції зниження ролі безпекової функції митних органів і посилення акцентів фіскальної у результаті недотримання паритету при об'єднанні податкових і митних органів у єдину інституцію.

Становлення та подальший розвиток системи фіскальних органів супроводжувались перманентним переглядом її структури, інституційним визначенням статусу, засад взаємодії і координації з іншими органами державного фінансового менеджменту у сфері прогнозування, планування і виконання бюджету. Початковий етап становлення характеризувався створенням базової мережі фіскальних інституцій, у подальшому відбулось суттєве розширення повноважень, прав та функцій податкових і митних органів, запровадження новітніх практик адміністрування. Оптимізація системи управління державними фінансами зумовила необхідність інституційної модернізації податкової і митної служби, їх реорганізацію в єдиний орган виконавчої влади задля підвищення ефективності виконання іманентних функцій та повноважень. На нашу думку, нинішня конфігурація системи фіскальних органів не потребує перегляду, а фокус державної податкової політики має бути сконцентрованим на питаннях підвищення інституційної спроможності державної фіскальної служби.

## 2.2. Оцінка ефективності фіскальної функції податкової політики

Податкова політика країни в першу чергу спрямована на забезпечення достатніх надходжень до бюджету для виконання державою своїх функцій та покладених завдань. Використання фіскального механізму має відбуватись у спосіб, що не знижує чи підриває довіру економічних агентів до податкової системи, уповноважених владних органів та держави як суспільного інституту. Скажімо, практика «добровільної» авансової сплати податків, несвоєчасного бюджетного відшкодування чи високого рівня податкового навантаження, що стримує ділову та інвестиційну активність підприємництва можуть забезпечити виконання поставленого індикативного плану бюджетних надходжень (що є результатом фіску), однак суперечать принципу ефективності. Проблематика підвищення результативності державної податкової політики є актуальною для представників різних наукових шкіл, практиків та пересічного населення. З огляду на зазначене вважаємо за доцільне здійснити комплексне оцінювання фіскальної ефективності з урахуванням діалектичної єдності підходів до визначення сутності даної категорії.

О. Римар притримується думки, що фіскальна ефективність може бути визначена в якості відношення абсолютного обсягу надходжень податків до витрат на їх адміністрування. Економічний зміст отриманого результату показує, яку суму коштів витрачає держава на забезпечення надходжень одиниці грошових ресурсів до бюджету у вигляді податків [208, с. 225]. К. Григор'єва зазначає, що ефективність фіскальної функції податкової системи полягає у максимізації податкових надходжень та мінімізації витрат на їх одержання. Виходячи із наведеного, даний підхід не враховує циклічну компоненту економічного розвитку, на стадії піднесення фіскальна ефективність постійно зростатиме навіть без відчутних інституційних змін адміністрування податків та високого рівня тіньової економіки. Зазначений факт стане приводом для

владних інституцій наголошувати на відчутному покращенні ситуації у бюджетній сфері та удосконаленні фіскального механізму без реальних на це підстав. Існує також думка, що одним із критеріїв фіскальної ефективності є рівень фактичного виконання плану податкових надходжень до бюджету. Разом з тим, доцільною є оцінка впливу інфляційного чинника на формування бюджетних доходів. Адже із перевищенням фактичного значення інфляції над плановим надходження від податків на споживання будуть вищими, аніж прогнозувалося, і формально буде одержано позитивний результат щодо ефективності. Крім того, існують ризики певного заниження планових показників доходної частини бюджету з метою їх перевиконання. Водночас, порівняння фактичного обсягу сплачених податкових надходжень до бюджету із потенційно можливим з урахуванням комплексу наукових методів є більш достовірним критерієм оцінки фіскальної ефективності. Відхилення між згаданими показниками відображатиме вплив інституційних факторів, таких як обсяг тіньової економіки, ухилення від оподаткування, стан дотримання податкового законодавства, дієвість системи адміністрування податків.

$$\begin{cases} TP_j = \frac{FT_j}{PT_j} , \\ PT_j = tr_j \cdot b_j \end{cases} \quad (2.1)$$

де  $TP_j$  – індекс податкового потенціалу  $j$ -го податку;  
 $FT_j$  – фактичні надходження  $j$ -го податку до бюджету;  
 $PT_j$  – потенційні надходження  $j$ -го податку до бюджету;  
 $tr_j$  – середня ставка  $j$ -го податку;  
 $b_j$  – база оподаткування  $j$ -го податку.

Є. Балацкий виділяє два основних аспекти аналізу фіскальної ефективності – з точки зору впливу інструментів податкової політики на виробничу активність економічної

системи та наповнення доходної частини державного бюджету [8]. Дослідник наголошує, що часто результати згаданих оцінок вступають у певне протиріччя, коли при високій фіскальній ефективності за першим критерієм можуть бути одержані діаметрально відмінні значення наведеного показника за другим, що ускладнює процес формування загального висновку оцінювання.

Ефективність фіскальної функції податкової системи є багатоаспектною категорією, яка поєднує критерії обсягу мобілізованих податкових надходжень до бюджету (в абсолютних та відносних показниках) та частки прихованої бази оподаткування, що є складовою тіньової економіки – як наслідок відбувається завищення співвідношення сплачених податків до ВВП. Питання надмірного рівня податкового навантаження в контексті чинника ухилення від оподаткування та його наслідків для економіки досліджуються багатьма вченими, зокрема Д. Бредфордом, А. Лаффером, М. Фелдстайном, Дж. Стігліцом, В. Танзі. Тіньова економіка знижує ефективність фіскальної і монетарної політики країни, здійснює перерозподіл податкового навантаження, що уповільнює темпи економічного росту та стримує ріст зайнятості. Рівень оподаткування багато в чому залежить від задіяної державними інституціями податкової бази. Ефективність податкової системи залежить від сформованої структури оподаткування в контексті оподаткування факторів виробництва (праця та капітал) і споживання з урахуванням деструктивних ефектів оподаткування та часового лагу дії. Для країн із диферентною моделлю економіки та в залежності від ступеню розвитку інститутів фіскальна ефективність ідентичної структури оподаткування значно відрізнятиметься. Міжнародні фінансові інституції для країн із трансформаційною економікою надають рекомендації використовувати податки із широкою податковою базою та помірними ставками, оскільки це має найбільш нейтральний ефект впливу на економічне зростання, а також знижує можливості для ухилення від сплати податків. Циклічність, особливо для відкритої моделі економіки, на



кшталт вітчизняної, також є фактором, який вносить корективи у структуру оподаткування на етапах рецесії та економічного відновлення, що здійснює вплив на загальний рівень фіскальної ефективності.

Загальна фіскальна ефективність податкової системи, враховуючи її сутність, що визначена законодавчим органом, може бути визначена як сума фіскальної ефективності кожного податку та збору. Важливими індикаторами виміру фіскальної ефективності у міжнародній практиці є ефективні ставки оподаткування, які розраховуються шляхом співвідношення податкових надходжень до податкової бази, обрахованої за інформацією системи національних рахунків. У світовій практиці прийнято розраховувати імпліцитні ставки податків за класифікацією оподаткування факторів виробництва, що надає можливість оцінити чистий ефект функціонування податків на працю, капітал і споживання з урахуванням діючих податкових пільг, кредитів. Дана ставка для категорії податків на споживання розрахована нами за методологією Європейської комісії в якості співвідношення податків на споживання до кінцевого споживання домогосподарств задля адекватної компаративної оцінки зазначеного показника з країнами-членами ЄС. До податків на споживання віднесено ПДВ, акцизний податок, ввізне мито, інші податки та збори відповідно до діючої методики (енергетичні збори, за забруднення навколишнього середовища, додаткові збори на виплату пенсій тощо). Аналогічної позиції щодо складу групи податків на споживання притримується Ю. Іванов та О. Чумакова [75].

Аналіз даних свідчить про поступове зростання податкового навантаження в контексті податків на споживання, якщо у 2001–2005 роках значення імпліцитної ставки для даної групи податків становило 17,7%, то у 2016–2018 роках – 24,0%. Можна констатувати, що в першій п'ятирічці податкове навантаження в Україні було дещо нижчим у порівнянні з країнами Європейського Союзу, в 2006–2015 роках майже ідентичним, а у 2016–2018 вищим. Основними причинами

збільшення середньої ефективної ставки стали суттєве скорочення податкових пільг зі сплати ПДВ та покращання якісного рівня його адміністрування, зростання ставок акцизного податку в розрізі груп підакцизних товарів (у тому числі в рамках податкової гармонізації). Для підтвердження наведених фактів щодо податку на додану вартість пропонуємо здійснити аналіз значень ефективної ставки, яка розраховується в якості співвідношення фактично сплаченого податку до бюджету (з урахуванням бюджетного відшкодування) до кінцевого споживання, до складу яких входять споживчі витрати домогосподарств, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства та сектору загального державного управління.

*Таблиця 2.5*

**Імпліцитна ставка податків на споживання в Україні та країнах ЄС, %**

	Україна	Країни ЄС-27	Країни Балтії	Польща
2001–2005	17,7	19,1	18,5	19,0
2006	22,4	19,3	19,4	20,8
2007	20,5	19,5	20,2	21,6
2008	21,4	19,1	18,9	21,1
2009	20,2	18,6	19,8	18,8
2010	19,9	19,4	20,1	20,4
2006–2010	20,9	19,2	19,7	20,5
2011	21,5	19,8	20,5	20,4
2012	20,4	19,8	20,6	19,1
2013	18,4	20,0	20,4	18,9
2014	19,4	20,2	21,2	19,2
2015	22,7	20,4	21,9	19,6
2011–2015	20,5	20,0	20,9	19,4
2016	23,8	20,6	22,4	20,0
2017	24,5	20,7	22,1	20,1

*Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 437]*

Середнє значення ефективної ставки податку в періоді 2001–2017 років становить 9,9%, у тому числі в 2001–2005 роках – 7,5%, 2006–2010 роках – 10,9%, 2011–2015 роках – 10,3%, 2016–2017 роках – 12,0%. Поетапне розширення бази оподаткування ПДВ, у тому числі в рамках політики відходу від спеціальних режимів оподаткування позитивно вплинуло на надходження до бюджету за умови функціонування незмінної податкової ставки у 20% в наведеному періоді. Варто зазначити, що на операції з постачання та ввезення на митну територію України певних категорій медичних засобів та виробів медичного призначення діє понижена ставка податку в 7%, але обсяг таких операцій є малозначимим у загальному обсязі оподатковуваних операцій. В 2001 році співвідношення обсягу надходжень податку до ВВП склало 5,2%, а у 2018 році – 10,6%, в розрізі періодів: 2001–2005 роки – 5,67%, 2006–2010 роки – 8,89%, 2011–2015 роки – 9,31%, 2016–2018 роки – 10,32% (дод. Й). В процесі аналізу значень цього показника виявлено різкі відхилення (понад 1%) в межах одного фіскального року 8 разів, що свідчить про суттєві зміни в механізмі справляння ПДВ. Зокрема, у 2003 році значення частки податку в ВВП знизилось на 1,25 в. п., у 2007 році на 1,02 в. п., у 2010 році на 1,29 в. п., у 2013 році на 1,02 в. п. Натомість, у 2005 році зафіксовано збільшення фіскальної значимості податку на 2,81% ВВП, у 2006 році на 1,60% ВВП, у 2008 році на 1,47% ВВП, 2011 році – 2,02% ВВП.

В 2003 році зменшення аналізованого вагового показника було викликано різким зростанням податкових пільг, які позначились на втраті бюджетних надходжень. Крім того, частка бюджетного відшкодування в загальному обсязі сплаченого податку до бюджету зросла до максимального значення 81,2%, або на 37,4 в. п. за рахунок нарощування обсягу заявок на його здійснення. В цьому році податок на додану вартість в структурі доходів зведеного бюджету перемістився на 3-тє місце. У 2005–2006 роках сумарно питома вага податку в ВВП майже подвоїлась, а саме зросла

на 4,41 в. п, в тому числі до бюджету надійшло додаткового фінансового ресурсу за рахунок оподаткування імпортних операцій – 2,91 в. п. У згаданому періоді розпочато оподаткування податком операцій із ввезення на митну територію країни нафти та газу, скасовано пільги зі сплати ПДВ у вільних економічних зонах та територіях пріоритетного розвитку, удосконалено порядок бюджетного відшкодування податку. Останній крок суттєво покращив фіскальну дисципліну платників та запустив у дію превентивний механізм протидії ухиленню від оподаткування. У 2008 році, незважаючи на зниження частки ПДВ з вироблених у країні товарів і послуг на 1,33 в. п., відбулось зростання вагового коефіцієнта податку від оподаткування ввезених товарів на 2,81 в. п. Важливим фактором цьому слугувала імплементація норми щодо заборони сплати податку із ввезених товарів податковим векселем, виключно у грошові формі, що мало відчутний позитивний вплив на динаміку його сплати до державного бюджету [65].

Крім того, в процесі оцінки фіскальної ефективності податку використовується коефіцієнт результативності, який згідно міжнародної практики розраховується як співвідношення ефективної та номінальної ставки. За період 2001–2018 років значення наведеного показника збільшилось із 0,34 до 0,64, середнє значення становить 0,49. Наступним індикатором фіскальної результативності є продуктивність ПДВ, що розраховується в якості відношення частки податку в валовому внутрішньому продукті до номінальної ставки. Середнє значення цього показника у 2001–2005 роках складає 0,28, у 2006–2010 роках – 0,44, 2011–2015 роках – 0,47, 2016–2018 роках – 0,52. Ваговий коефіцієнт ПДВ у структурі доходної частини бюджету збільшився в аналізованих періодах на 10,69 в. п. до 30,86%. Фіскальна значимість акцизного податку зростає із 1,77% ВВП у 2001–2005 роках до 4,03% у 2016–2018 роках, аналогічно відбулось збільшення вагової частки податку в бюджетних доходах із 6,65% до 12,05%. Найбільш сталими ваговими показниками характеризуються

**Розділ 2. Податкова політика у системі фінансового  
регулювання економіки**

надходження ввізного мита, проте у 2016–2018 роках все ж таки зафіксовано низхідну тенденцію аналізованих показників – на 0,29 в. п. знизилась частка мита у ВВП та на 1,58 в. п. питома вага у доходах зведеного бюджету (табл. 2.6).

Важливого значення при аналізі фіскальної значимості основної групи податків на споживання набуває питання оцінки структури їх надходжень за походженням товарів, робіт та послуг (внутрішніми та імпортованими). Отриманий результат слугуватиме індикатором стійкості податкової системи до циклічності, девальваційних ризиків, характеризуватиме технологічну спроможність вітчизняної економіки задовольнити споживчий попит економічних агентів. Проведений аналіз (дод. К) засвідчив, що у періоді 2001–2018 років за рахунок оподаткування імпортних операцій було забезпечено 67,6% надходжень ПДВ, акцизного податку та ввізного мита. В 2016–2018 роках середнє значення співвідношення обсягу надходжень згаданих податків до ВВП становило 10,5%, що перевищує середнє значення показника у аналізованому періоді 2001–2018 років на 2,5 в. п.

*Таблиця 2.6*

**Фіскальна значимість податків на споживання  
в Україні**

Платіж	2001–2005		2006–2010		2011–2015		2016–2018	
	Відсоток у:							
	ВВП	доходах	ВВП	доходах	ВВП	доходах	ВВП	доходах
Податки на споживання, <i>в тому числі:</i>	9,58	34,35	12,97	42,57	14,02	45,36	15,75	47,06
ПДВ	5,67	20,17	8,89	29,14	9,31	30,13	10,33	30,86
– з вироблених в країні товарів (робіт, послуг)	1,95	3,99	1,78	5,80	2,28	7,39	2,21	6,61

Закінчення табл. 2.6

Платіж	2001–2005		2006–2010		2011–2015		2016–2018	
	Відсоток у:							
	ВВП	доходах	ВВП	доходах	ВВП	доходах	ВВП	доходах
– з імпортованих у країну товарів (робіт, послуг)	3,72	16,18	7,11	23,34	7,02	22,74	8,12	24,25
Акцизний податок	1,77	6,65	1,88	6,21	2,86	9,23	4,03	12,05
– з вироблених в країні підакцизних товарів	1,57	5,96	1,58	5,21	1,85	6,14	2,51	7,21
– з імпортованих у країну підакцизних товарів	0,19	0,69	0,30	1,00	0,81	2,69	1,52	4,84
Ввізне мито	1,09	3,96	1,07	3,49	1,09	3,47	0,80	2,38

Джерело: складено автором за даними [154; 155]

Поступове збільшення фіскальної значимості податків на споживання з імпорту та їх вагової участі у формуванні бюджетних доходів, з одного боку, є позитивним в контексті залучення додаткового ресурсу для виконання державою своїх функцій та свідченням зростання результативності податкового і митного регулювання. Разом з тим, виявлена тенденція характеризує стан національної економіки, яка є емерджентною та потребує суттєвих інвестицій для модернізації задля генерування конкурентних технологій, товарів і послуг. Податки є своєрідним індикатором економічного розвитку країни та одночасно інструментом його регулювання. Трансформація підходу щодо структури та рівня оподаткування, сумісно із інституційними реформами здатні поступово підняти рівень технологічності економіки та підвищити роль ендогенних факторів щодо підтримки процесів економічного зростання. Адже посилення залежності бюджетних надходжень від валютного курсу впливає на точність фіскального прогнозування і планування, виступає одним із ризиків невиконання бюджету за видатками (передусім капітальними).

Для України важливою є посилення дієвості взаємодії фіскальних та монетарних інституцій у згаданій сфері. Незважаючи на перехід до плаваючого валютного курсу та зниження впливу адміністративних чинників на його розмір виключно скоординована позиція органів влади, які уповноважені розробляти бюджетно-податкову і монетарну політику, може забезпечити високу точність прогнозування валютного курсу з урахуванням великого масиву вхідних даних, ґрунтуючись на комплексі наявних методів.

Акцизний податок є другим за фіскальною значимістю у категорії податків на споживання. Протягом останніх п'ятнадцяти років державна акцизна політика пройшла кілька етапів свого розвитку, що відображалось на розширенні бази оподаткування, регулюванні податкових ставок, впровадженні акцизного податку з роздрібною торгівлю певними підакцизними товарами. Варто зазначити, що показник співвідношення надходжень акцизу до ВВП у періоді 2001–2018 років знаходився у межах від 1,35% у 2001 році до 4,27% у 2016 році, середнє значення цього показника становить 2,48%. Можна стверджувати про наявність полярних тенденцій фіскальної значимості податку на різних часових проміжках. Скажімо у 2001–2004 роках зафіксовано поступальний ріст аналізованого вагового показника на 0,59 в. п., у 2005–2008 роках – спад на 0,59 в. п та досягнення рівня 2001 року, у 2009–2010 роках внаслідок проведення компенсаторної податкової політики відбувається суттєве збільшення реальних податкових надходжень до бюджету, 2011–2013 роки характеризуються стабільністю вагового показника, з 2014 року (при активізації компенсаторних механізмів фіскальної політики) знову відбувається зростання фіскальної значимості акцизного податку. З огляду на зазначене доцільним є проведення аналізу структури надходжень податку в розрізі основних підакцизних груп (алкоголь, тютюнові вироби, паливо, автомобілі). Так, з 2003 по 2008 рік першість за надходженнями до бюджету утримувала підакцизна група спирту та алкогольних напоїв (37,1% у загальній структурі надходжень податку та 0,62%

ВВП), другу сходинку – паливо (34,0% та 0,58% відповідно), третю – тютюнові вироби (22,6% та 0,37%), четверту – автомобілі та інші транспортні засоби (4,71% та 0,08%). Фіскальна значимість кожної з підакцизної груп у 2003–2018 роках відображена на рис. 2.1.

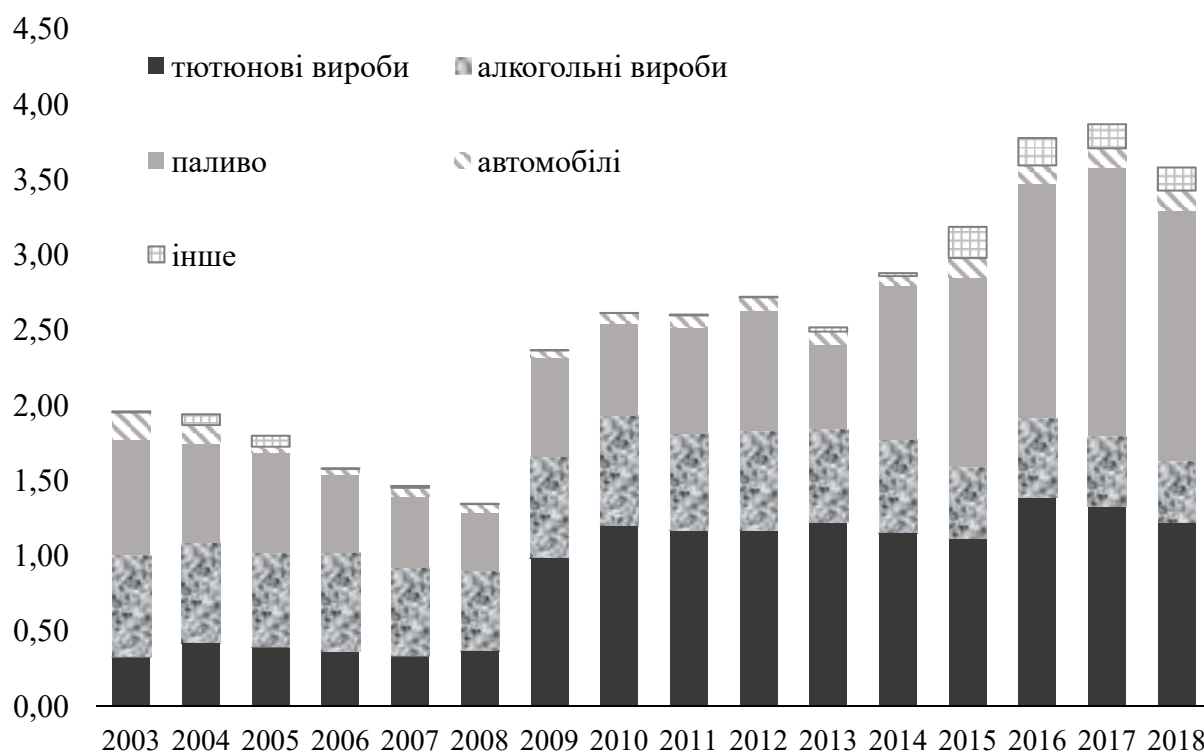


Рис. 2.1. Частка акцизного податку\* у ВВП за період 2003–2017 роки в розрізі груп підакцизних товарів

\* – без урахування акцизного податку із роздрібного продажу підакцизних товарів

Джерело: побудовано за даними [154; 155]

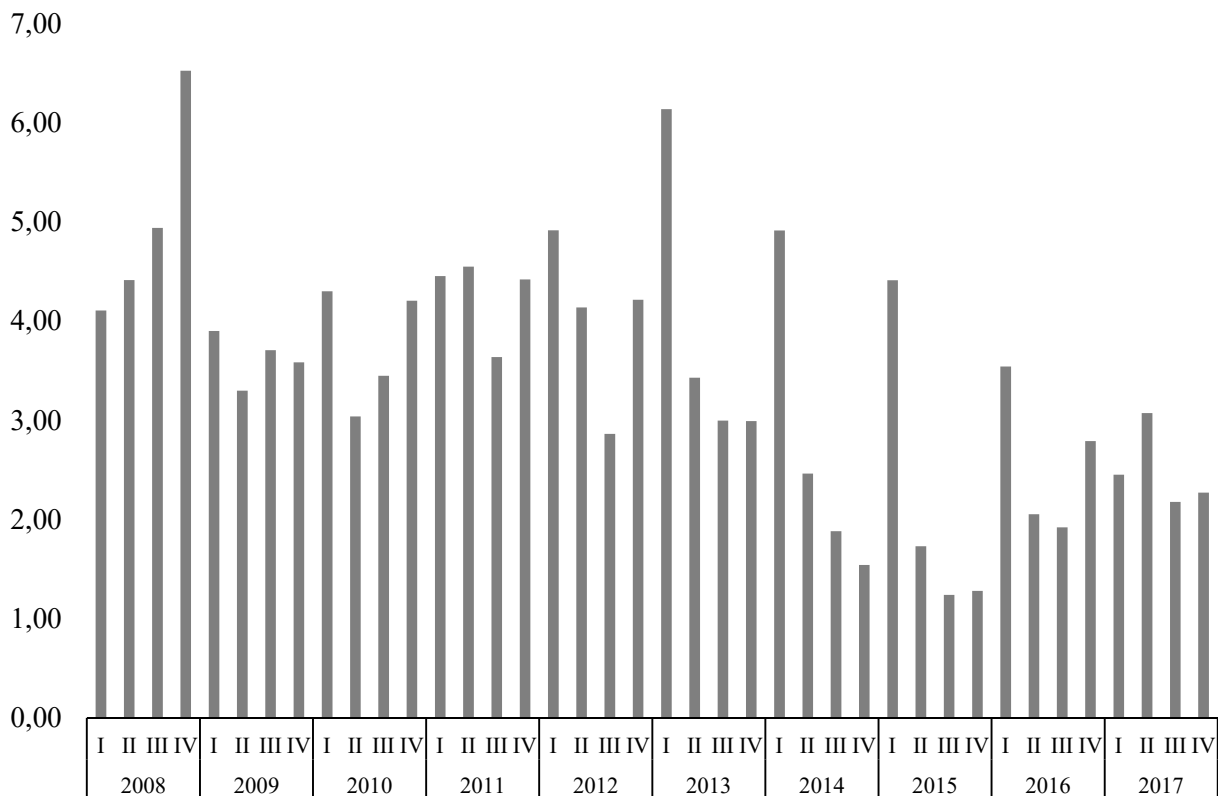
Економічна рецесія актуалізувала діяльність державних фінансових інституцій щодо наповнення доходної частини бюджету за умов суттєвого падіння ділової активності економічних агентів. Враховуючи ситуацію було суттєво підняті ставки акцизу на тютюнові вироби, що забезпечило збільшення надходжень від оподаткування згаданої групи товарів у 2010 році в порівнянні з 2008 роком у 3,65 рази або на 0,83% ВВП.



Підвищення ставок податку на групу алкогольних виробів позначилось на збільшенні надходжень у 2010 році в порівнянні з 2008 роком у 1,59 рази, що еквівалентно 0,21% ВВП. Аналогічно надходження від оподаткування палива виросли у 1,80 рази та на 0,22 в. п. по відношенню до ВВП. Таким чином, за період 2009–2013 років найвище середнє значення вагових показників (у загальній структурі надходжень акцизного податку та у ВВП) належить підакцизній групі тютюнових виробів (45,0% та 1,16%), відповідні показники від оподаткування палива складають (26,0% та 0,67%), спирту і алкоголю (25,9% і 0,66%). З 2014 року, зважаючи на погіршення економічної ситуації та початок військово-політичного конфлікту, розглядались питання розширення податкової бази і підняття ставок податків для підтримки збалансованості та стійкості бюджетної системи. Означені напрями податкового регулювання охопили і акциз як податок, що характеризується найбільш нетривіальним впливом на ділову активність суб'єктів господарювання, що особливо важливо за умов економічного спаду. Поетапно підвищувались ставки податку в розрізі категорій оподатковуваних товарів, у зв'язку із девальвацією національної грошової одиниці різко зросли специфічні ставки на нафтопродукти і транспортні засоби, з 2015 року розпочато оподаткування оптового постачання електричної енергії. З 2015 року уніфіковано розмір специфічних ставок податку та мінімального податкового зобов'язання для всіх типів сигарет (з фільтром та без фільтру). З 2017 року акцизний податок із роздрібного продажу пального перенесено до основної ставки податку, який сплачується до бюджету виробниками чи імпортерами, що вплинуло на зміну структури надходжень акцизного податку. Першість за фіскальною значимістю перейняла група палива, у 2014–2018 роках її частка в загальних надходженнях податку склала 41,8%, у ВВП – 1,46%; акцизне оподаткування тютюнових виробів забезпечило наступні показники – 36,2% та 1,25%, алкоголь – 14,7% та 0,50%, транспортні засоби – 3,3% і 0,11%.

Ефективна ставка податку на прибуток може бути визначена як співвідношення надходжень податку до зведеного бюджету та прибутку підприємств до оподаткування. Потрібно зазначити, що значення ефективної ставки можуть бути як нижчими, так і перевищувати номінальну ставку податку, закріплену в законодавстві. Зазначена ситуація, певною мірою, обумовлена диференціацією бухгалтерського та податкового обліку прибутку підприємств, що особливо показово для нашої країни до моменту їх гармонізації, існуванням податкових пільг та частково ухилення від оподаткування. Так, протягом періоду 2001–2017 років ефективна ставка перевищувала номінальну в 2003, 2005, 2006, 2013 та 2017 роках, у всіх інших роках була нижчою. Найвища амплітуда відхилення значень даних ставок зафіксована у період 2014–2015 років за умов економічної рецесії. У середньому відхилення ефективної ставки від номінальної за період 2001–2017 років складає 1,23 відсоткових пункти щорічно. Доцільною є оцінка динаміки вагових показників надходжень податку, в першу чергу це стосується частки податку в ВВП. Значення даного показника в періоді 2001–2017 років знаходяться у діапазоні 1,97– 5,32%, середнє величина складає 3,92%, у тому числі в 2001–2005 роках – 4,62%, 2006–2010 роках – 4,40%, 2011–2015 роках – 3,30%, 2016–2017 роках – 2,49%. Очевидно, що фіскальна роль податку поступово знижується, що пов'язано із поетапним зниженням податкової ставки з 30% до 18%, трансформацією підходів щодо визначення бази оподаткування та економічного розвитку. Більш детальний аналіз показника частки податку на прибуток у ВВП за останнє десятиліття в розрізі кварталів свідчить про високу чутливість надходжень податку в залежності від економічної кон'юнктури та відповідної зміни податкової бази. Зафіксовано суттєве зниження щоквартальних показників кризового 2009 року по відношенню до 2008-го, які є нижчими на понад 1 в. п. Аналогічно із II кварталу 2013 року по IV квартал 2015 року прослідковується низхідна тенденція надходжень податку на прибуток, глибина падіння показника питомої ваги податку в ВВП перевищила 2 в. п., а у порівнянні з 2008 роком понад 3 в. п (рис. 2.2).

**Розділ 2. Податкова політика у системі фінансового  
регулювання економіки**



*Рис. 2.2. Частка надходжень податку на прибуток підприємств у ВВП за період 2008–2017 років (в розрізі кварталів), %*

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

Крім того, в динаміці податку на прибуток можна виділити існуючу сезонну нерівномірність сплати до бюджету, характерне збільшення надходжень у I кварталі, що найбільш чітко прослідковується у 2013–2016 роках. Динаміка часток фінансового результату підприємств, що одержали прибуток на бюджетних надходжень податку в валовому внутрішньому продукті відображені у додатку Л. Загалом, можна констатувати про наявність щільного взаємозв'язку між наведеними показниками, за виключенням декількох періодів, насамперед найбільші розходження зафіксовано у 2014–2016 роках. Дослідивши надходження податку в розрізі видів економічної діяльності можна пересвідчитись, що до першої трійки галузей, які забезпечують найбільший обсяг сплати податку до бюджету належать промисловість, торгівля, транспорт

та зв'язок (сумарно близько 75,0%). Натомість, у вищевказаному періоді, питома вага прибутку даних галузей у його загальній структурі склала 42,5%, а відповідний середньозважений показник для сільського господарства склав 20,8%, хоча підприємства даної галузі сплачували до бюджету лише близько 1,0% сумарного обсягу надходжень податку на прибуток підприємств.

В процесі аналізу надходжень податку на прибуток підприємств достатньо важливе місце посідає такий показник як рентабельність діяльності підприємств у цілому по економіці, так і окремо за видами економічної діяльності (табл. 2.7).

*Таблиця 2.7*

**Рентабельність операційної діяльності підприємств  
за видами економічної діяльності за період  
2006–2018 років, %**

	2006– 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>1</sup>
Всього в економіці	4,9	5,9	5,0	3,9	-4,1	1,0	7,4	10,1	7,9
Промисловість	7,1	4,7	3,4	3,0	1,6	0,9	4,2	8,3	7,0
Оптова та роздрібна торгівля	7,9	12,3	12,2	10,2	-12,8	-0,9	15,8	25,9	20,6
Транспорт та зв'язок	8,4	7,5	5,9	5,1	-1,7	1,0	6,1	7,9	-2,9
Будівництво	0,2	0,8	-0,1	0,0	5,8	-7,6	-0,4	4,0	2,6
Сільське господарство	13,5	23,6	21,7	11,3	20,6	41,7	32,4	3,8	3,9
Фінансова і страхова діяльність	5,1	6,3	6,1	5,9	-15,2	-8,9	-4,8	3,2	3,5

<sup>1</sup> – дані за три квартали 2018 року

*Джерело: складено автором за даними [155]*

Як видно із представлених даних рентабельність діяльності підприємств в періоді 2011–2014 років поступово знижувалась, досягнувши від'ємного значення у 2014 році, вперше після рецесії кінця 2000-х років. Спадну динаміку демонстрували галузі промисловості, оптової та роздрібної

торгівлі, транспорту та зв'язку, фінансової діяльності, будівництва. У 2015 році ситуація певним чином покращилась, хоча по ряду галузей економіки рентабельність залишалась від'ємною. Найвища рентабельність у наведеному періоді зафіксована для сільського господарства, максимальне значення цього показника сягнуло позначки 41,7% у 2015 році, що в десятки раз перевищувало загальну рентабельність по економіці. Слід констатувати, що в середині основних видів економічної діяльності слід поглиблено аналізувати специфічні види діяльності підприємств та динаміку зміни податкової бази. Скажімо, в добувній промисловості важливо відслідковувати зміни в операцій діяльності підприємств у її профільних сегментах – добування вугілля, газу, нафти, металеві руди тощо.

Держава має аналізувати динамічні тенденції розвитку основних галузей економіки, що забезпечують вагомі частки надходжень податку до бюджету, здійснювати прогностичну оцінку факторів, які впливатимуть на рентабельність діяльності підприємств та обсяг фінансового результату до оподаткування. Існує ряд чинників, які ускладнюють аналіз та впливають на точність прогнозу податкових надходжень на середньострокову перспективу. По-перше, це множинна чисельність підприємств, особливо в галузі торгівлі, що перебувають на спрощеній системі оподаткування, обліку та звітності (хоча формально не мали б на ній перебувати) та не є платниками податку. По-друге, характерною особливістю справляння податку на прибуток в Україні є нерівномірність його сплати у розрізі регіонів, що пов'язано із структурою національної економіки та розміщенням факторів виробництва (близько 70% надходжень податку забезпечують 20 великих міст). По-третє, великі платники податку (станом на 01.01.2018 таких суб'єктів налічується 1328) забезпечують 60% надходжень податку до бюджету. Висока частка експорту в валовому внутрішньому продукті (47,9% у 2017 році), це стосується як *commodities* так і готової продукції, свідчить про суттєву залежність стану вітчизняної економіки від кон'юнктури

на світових ринках. Сприятлива ситуація може забезпечити активізацію росту галузей переробної промисловості, сільсько-го господарства тощо, натомість падіння світових ринків призведе до протилежного. Таким чином, прогнозування розвитку окремих секторів економіки, підприємства яких забезпечують значну частину надходжень податку на прибуток є високочутливим до екзогенних чинників.

За сучасних умов, група податків на працю в Україні представлена податком на доходи фізичних осіб в частині оподаткування доходів від оплати праці, військовим збором та єдиним соціальним внеском. Оцінювання податкового навантаження на працю та здійснюється за допомогою визначення імпліцитної ставки, яка розраховується на базі запропонованої формули:

$$\tau_{lab} = \frac{Tr_i + SC + To_i}{W + SC_{emp}} \cdot 100\%, \quad (2.2)$$

де  $Tr_i$  – податок на доходи фізичних осіб (з оплати праці);

$SC$  – внески на соціальне страхування;

$To_i$  – інші податки на доходи від оплати праці (наприклад військовий збір);

$W$  – заробітна плата;

$SC_{emp}$  – внески на соціальне страхування, сплачені роботодавцями.

З використанням формули 2.2 розраховано імпліцитну ставку податків на споживання в Україні за період 2001–2017 років, а також здійснено порівняння значень даного показника з іншими країнами, що відображено у таблиці 2.8.

Аналіз значень таблиці дає змогу дійти висновку, що в Україні податкове навантаження на працю у періоді 2001–2015 років було вищим аніж у країнах Балтії та Польщі, та в цілому відповідало рівню оподаткування у країнах ЄС з розвинутою економікою. Високий рівень оподаткування

**Розділ 2. Податкова політика у системі фінансового  
регулювання економіки**

доходів від оплати праці є одним з визначальних факторів їх тінізації та звуження бази оподаткування податком на доходи фізичних осіб та ЄСВ. Зниження ставки ЄСВ у 2016 році призвело до зменшення рівня податкового навантаження та суттєвого зниження надходжень внеску до фондів соціального страхування, що свідчить про невисоку щільність взаємозв'язку між реакцією економічних агентів на заходи податкової політики країни. Проте, модифікація регуляторної політики держави у сфері встановлення мінімальної заробітної плати у 2017 році дозволила досягти номінальних значень надходжень соціального внеску 2015 року з одночасною легалізацією фонду оплати праці та зростанням надходжень від ПДФО.

*Таблиця 2.8*

**Імпліцитна ставка податків на працю в Україні  
та країнах ЄС, %**

	Україна	Країни ЄС-27	Країни Балтії	Польща
2001–2005	32,7	34,8	33,9	32,8
2006	32,6	35,2	33,3	33,1
2007	34,4	35,3	32,4	31,3
2008	34,3	35,4	31,6	29,7
2009	35,1	35,0	32,6	29,4
2010	34,7	35,0	33,8	29,0
2006–2010	34,2	35,2	32,7	30,5
2011	33,7	35,5	33,9	30,2
2012	32,9	35,7	33,5	31,4
2013	34,8	35,9	33,1	31,3
2014	34,7	35,9	32,7	31,6
2015	35,7	35,7	32,1	32,7
2011–2015	34,4	35,7	33,1	31,4
2016	28,0	35,9	32,0	32,6
2017	30,6	35,5	32,7	32,2

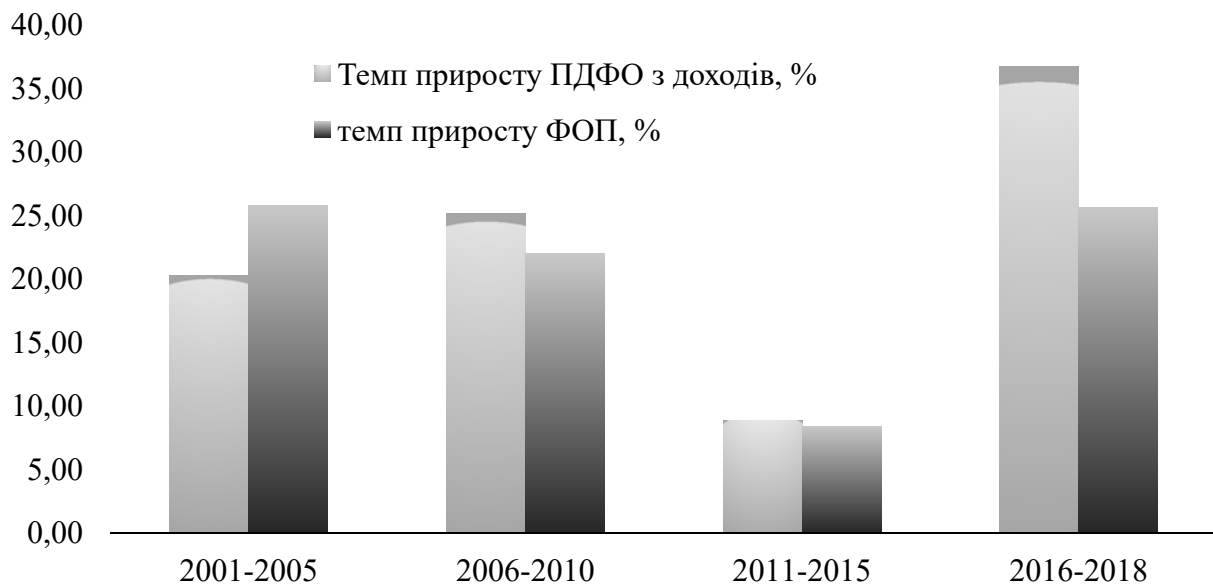
*Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 437]*

Визначення та оцінка ефективної ставки податку на доходи фізичних осіб має певні методологічні особливості, що пов'язані з включенням у базу оподаткування двох диферентних факторів виробництва – праці (доходів від праці) та капіталу (пасивних доходів від його використання). В частині оподаткування оплати праці (основна та додаткова заробітна плата, виплати за цивільно-правовими договорами, грошове утримання військовослужбовців) дана ставка розраховується як відношення частки податку від даної категорії доходів до загальних витрат на оплату праці. Аналіз динаміки значень показника протягом періоду 2001–2018 років свідчить, що найбільші відхилення від номінальної ставки податку зафіксовано у періоди 2009–2010 років (–1,89 в. п.) та 2014–2015 років (–2,37 в. п.). Зниження фіскальної ефективності податку пов'язано із явищем рецесії в економіці, що супроводжувалось суттєвим скороченням зайнятості, зростанням розмірів її тіньового ринку. За офіційними даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України максимальні значення рівня тіньової економіки припадали саме на вищевказані роки (2009 рік – 41 в. п., 2010 рік – 38 в. п., 2014 рік – 43 в. п., 2015 рік – 40 в. п.) [62].

Можна пересвідчитись, що у 2001–2005 роках темп зростання оплати праці був дещо вищим у порівнянні з темпом зростання надходжень податку на доходи від фізичних осіб у зв'язку із зниженням ставки податку, у періодах 2006–2010 та 2011–2015 років значення наведених показників були майже тотожними (рис. 2.3). У 2016–2018 роках темпи приросту надходження податку випереджали ріст загальних витрат на оплату праці, що пов'язано з двома основними аспектами: а) підвищенням ставки податку на 3 в. п. до 18% б) одночасного збільшення рівня мінімальної заробітної плати у 2 рази, що нівелював можливість використання податкових пільг (адже граничний рівень доходу, що надає право на її застосування без специфічних категорій встановлюється в розмірі 1,4 прожиткового мінімуму для працездатних осіб, а зазначена сума наразі є нижчою за обсяг мінімальної заробітної плати).



**Розділ 2. Податкова політика у системі фінансового  
регулювання економіки**



*Рис. 2.3. Темп зростання надходжень ПДФО з доходів у вигляді оплати праці та витрат на оплату праці, %*

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

Значення питомої ваги податку на доходи фізичних осіб у валовому внутрішньому продукті впродовж аналізованого періоду 2001–2018 років поступово зростали (дод. М). Середнє значення цього показника у 2001–2005 роках складає 4,38%, у 2006–2010 роках – 4,69%, 2011–2015 роках – 4,85%, 2016–2018 роках – 6,18%. Механізм справляння податку зазнавав відчутних змін, до 2003 року включно діяла прогресивна шкала оподаткування (шкала ставок 10%, 20%, 30%, 40%). Розпочинаючи із 2004 року було запроваджено єдину ставку податку, на трирічний транзитивний період, у розмірі 13%. Можна прослідкувати суттєве зниження фіскальної значимості податку на доходи фізичних осіб у 2004 році в порівнянні з 2003-ім. По відношенню до ВВП податкові надходження зменшились на 1,23 в. п., в структурі доходів зведеного бюджету частка податку знизилась на 3,52 в. п. У 2007 році внаслідок підняття ставки з 13% до 15%, відповідні вагові показники в порівнянні з 2006 роком зросли на 0,64 та 2,55 в. п. Із введенням в дію Податкового кодексу України у 2011 році було запроваджено помірну прогресію в оподаткуванні – 17% доходу, що перевищує 10-ти кратний розмір

державного мінімального соціального стандарту в сфері доходів населення. У 2012 році прийнято рішення стосовно застосування ставки податку у 10% при оподаткуванні доходу в вигляді заробітної плати шахтарів, визнавши дану категорію працівників в якості соціально значимої, що потребує фінансових преференцій для підняття престижу в суспільстві.

Поступово розширювалась база оподаткування в напрямку оподаткування пасивних доходів та вирівнювання податкового навантаження між різними джерелами одержання доходу фізичними особами. З 2016 року запроваджено ставку податку на рівні 18% до більшості складових оподатковуваного доходу. Починаючи із 2017 року, в зв'язку із диференціацією розмірів державних мінімальних соціальних стандартів і гарантій в сфері доходів населення, майже нівельовано існування податкових соціальних пільг. Внаслідок військово-політичного конфлікту було введено військовий збір, як тимчасовий, до кінця проведення реформи збройних сил у розмірі 1,5% від оподатковуваного доходу. З 2014 року розпочато оподаткування частини пенсій та довічного грошового утримання, що перевищували 10-ти кратний розмір прожиткового мінімуму для непрацездатних громадян (дане положення законодавства діяло до 1 липня 2017 року), процентних доходів за банківськими депозитами та вкладками у кредитних спілках. З огляду на зазначене, доцільним є аналіз вагових показників надходжень податку на доходи фізичних осіб в частині оподаткування оплати праці (без урахування військового збору для ідентичної бази порівняння). Абсолютно схожими є тенденції зміни означеного показника із загальним трендом податку за виключенням кризових 2014 та 2015 років. Якщо у 2014 році частка загальних надходжень податку в ВВП зменшилась на 0,16 в. п., то наведений показник для складової податку, сплаченого до бюджету за рахунок оподаткування оплати праці знизився на 0,43 в. п. В 2015 році при зростанні питомої ваги податку в ВВП на 0,25 в. п. зафіксовано зниження вагового показника податку від оподаткування оплати праці на 0,40 в. п.

Дослідження структури надходжень податку на доходи фізичних осіб в розрізі видів економічної діяльності за період 2008–2017 років свідчить, що найбільшу частку займає сплачений податок бюджетною сферою – 24,7%, промисловістю – 17,7% (добувною – 4,2%, переробною – 13,5%), галуззю транспорту та зв'язку – 7,4%, торгівлею – 7,1%, фінансовою та страховою діяльністю – 6,2%, сільським господарством (включно з лісовим) – 5,5%, виробництво, передача та розподіл електроенергії, води та газу – 4,6%, будівництва – 2,5%, інші види – 24,3%. Окремо варто відзначити тенденції до зростання у 2017 році в порівнянні з 2008 р. питомої ваги галузі сільського господарства (+3,9 в. п.), фінансової та страхової діяльності (+3,6 в. п.), торгівлі (+1,0 в. п.) та суттєве зменшення вагового показника для промисловості (–5,9 в. п.), транспорту та зв'язку (–2,8 в. п.), будівництва (–1,9 в. п.).

### **2.3. Розвиток регуляторного механізму податкової політики**

Сучасні тенденції посилення рівня глобальної конкуренції зумовлюють необхідність підвищення інтенсивності інноваційної діяльності, створення сприятливих умов для розвитку підприємництва. Важливим фактором конкурентної боротьби за перерозподіл інвестиційних потоків є ефективний механізм державного регулювання економіки та виважена, послідовна, прозора податкова політика. В процесі формування та реалізації фінансової політики серед наукової спільноти не має єдиної позиції стосовно використання прямих інструментів податкового регулювання щодо активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Зазначене обумовлене ступенем ефективності реалізації відповідних заходів, що залежить від ризиків втрати бюджетних надходжень та досяжністю поставлених цілей в сфері інвестицій.

Разом з тим, вплив оподаткування, окрім податкового навантаження, на розвиток бізнесу міжнародним рейтингом Doing-Business розглядається з позиції кількості сплачених податкових платежів до бюджету середнім підприємством, витрат часу даного підприємства на заповнення податкової звітності зі сплати податків на працю, податку на прибуток і ПДВ, та значення інтегрованого показника *post-filing index distance-to-frontier score (DTF)*, який включає: а) витрати часу на заповнення та подачі заявки на відшкодування ПДВ (годин); б) витрати часу на одержання підприємством бюджетного відшкодування (тижні); в) часові затрати на виправлення звітності у випадку повернення надміру сплаченого податку на прибуток; г) часова протяжність податкового аудиту стосовно податку на прибуток (в разі необхідності).

Україна з-поміж вибірки країн, за принципом територіального розташування, Центральної Азії та Східної Європи за рахунок суттєвого скорочення кількості податків має високий рейтинг у категорії кількість платежів (5), середня кількість платежів у регіоні становить 16,2. Проте за кількістю годин на заповнення звітності та сплати податків Україна за даними 2018 року займає 18-те місце серед 19 країн. Обсяг часу в 328 години характеризує складність податкового адміністрування в країні, приміром середній показник для згаданого регіону – 230 годин, країн ОЕСР – 176 годин, Молдови – 181 година, Туреччини – 216 годин. Найбільша складова, а саме 199 годин становлять затрати на ПДВ-звітність, що звертає на себе увагу і потребує спрощення. Пріоритетним заходом податкової політики має стати удосконалення електронних сервісів та підвищення координації діяльності органів фіскальної служби із платниками податку, в тому числі в контексті удосконалення форм податкової звітності з ПДВ. В той же час, необхідно наголосити на тому, що в Україні значно покращилась ситуація із бюджетним відшкодуванням податку на додану вартість з 2017 року, наразі середня тривалість відшкодування складає 14,3 тижні. Даний результат є співставним як у Молдові (13,6 тижні), дещо нижчим аніж у Грузії (10,2 тижні), та кращим у порівнянні з іншими представленими країнами вибірки.

Податок на прибуток підприємств є податком, який здійснює суттєве регулююче значення на інвестиційну діяльність та розвиток підприємництва. Для країн з трансформаційною економікою актуальним завданням є пошук капіталу в формі іноземних інвестицій для підвищення технологічного рівня національної економіки та забезпечення передумов для економічного розвитку з огляду на обмеженість внутрішнього фінансового ресурсу. Податкова політика в частині регулювання податків на капітал, особливо податку на прибуток підприємств виступає інструментом стимулювання інвестиційної активності та фактором переміщення капіталу між країнами. Безумовно, що для сприятливого інвестиційного клімату має бути забезпечено ряд передумов, окрім податкового адміністрування, інституційного нахилу – верховенство права, дієві механізми захисту права власності, розвинута інфраструктура, несприйняття суспільством корупції, прозора дозвільна система тощо. Прийнято розглядати основні три канали регуляторного впливу податкової політики на інвестиції – регулювання податкового навантаження на капітал чи прибуток; порядок визначення амортизаційних відрахувань; податкові пільги при справлянні податку на прибуток.

Визначення податкового навантаження на капітал доцільно здійснювати з використанням граничних податкових ставок на відміну від імпліцитних ставок, що використовуються для груп податків на споживання та працю. Зазначене обумовлене алгоритмом прийняття рішень економічних агентів у сфері можливого інвестування. Гранична ефективна ставка є відношенням різниці доходності інвестиційного проекту до та після оподаткування до доходності до оподаткування та може бути представлена за допомогою формули:

$$t_{em} = \frac{y_{bt} - y_{at}}{y_{bt}}, \quad (2.3)$$

де  $y_{bt}$  – реальна доходність проекту до оподаткування;  
 $y_{at}$  – реальна доходність після оподаткування.

Значення даної ставки може доволі суттєво відрізнятись для диферентних проектів в залежності від активів (будівлі, земля, обладнання, запаси), видів економічної діяльності (промисловість, сільське господарство, будівництво, ІТ та ін.), джерел фінансування (нерозподілений прибуток, емісія акцій чи облігацій, банківський кредит) та типу інвестора (домашнє господарство, підприємство, фінансова інституція тощо). Таким чином, середня гранична ефективна ставка може бути представлена у вигляді:

$$t'_{em} = \frac{\sum_{k=1}^n (y_{bt(k)} - y_{at(k)}) \cdot \pi_k}{\sum_{k=1}^n y_{bt(k)} \cdot \pi_k}, \quad (2.4)$$

де  $n$  – кількість інвестиційних проектів ( $k$ );

$\pi_k$  – питома вага інвестиційного проекту в структурі вибірки.

Доцільно акцентувати свою увагу, що показник  $\pi_k$  може розраховуватись в розрізі обраних категорій – у розрізі видів економічної діяльності, джерел фінансування чи типу інвестора шляхом визначення частки інвестицій відповідного проекту до загального обсягу інвестицій обраної групи дослідження. Для державних інституцій особливий інтерес представляє аналіз середніх граничних ефективних ставок для галузей економіки, що надасть можливість більш ґрунтовно підійти до питання встановлення податкового навантаження та розробки сукупності заходів для інтенсифікації інвестиційної активності в кожній галузі.

Прискорена амортизація для нового виробничого обладнання застосовується у розвинутих країнах як стимул для розширення інвестиційної діяльності. В період Великої Рецесії дане питання стало ще більш ургентним з огляду на швидкий і ретельний пошук державою дієвих фінансових інструментів для забезпечення економічного зростання.

При встановленні податкових пільг держава має надавати підтримку тим виробництвам, які на відповідному етапі

суспільного розвитку вважаються пріоритетними. Основною формою пільг для стимулювання інноваційного розвитку є інвестиційний кредит чи податкова знижка на виконання науково-дослідних робіт. В певних випадках, для проектів, які мають важливе суспільне значення може надаватись цільова пільга, однак застосування єдиного підходу для всіх платників податків є базовим принципом оподаткування сьогодні. Зменшення суми оподаткованого прибутку на обсяг фінансування науково-дослідних робіт, можливо навіть помноженого на коефіцієнт надає стимули до модернізації технологій, підвищення координації взаємозв'язку наукового з реальним сектором економіки. В якості протидії податковим правопорушенням має бути законодавчо закріплено граничне значення вагового показника витрат на фінансування наукових досліджень і розробок у одержаному прибутку, які зменшують податкові зобов'язання підприємства та у вартості продаж виготовленої продукції.

Щільний взаємозв'язок між витратами на наукові розробки та результатами їх здійснення забезпечать найвищий результат підприємствам, які комерціалізують наукові розробки, що є затребуваним для емерджентної економіки. У «Європейській стратегії – 2020» закріплено, що витрати на науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки (далі – НДДКР, прототип R&D) мають становити 3,0% ВВП, при чому питома вага приватного фінансування має складати 2/3 загального обсягу. Наразі в країнах ЄС середній показник витрат на НДДКР складає 2,06%, а частка приватних інвестицій в дослідження і розробки складає близько 60,0%. В той же час у 2017 році, за даними Державної служби статистики України, аналогічні показники для України становлять 0,45% ВВП та 58,2%. Дана ситуація свідчить про об'єктивну потребу державної фінансової підтримки науково-дослідницького сектору економіки.

Основними перевагами податкового стимулювання НДДКР (у вигляді кредиту чи знижки) є забезпечення нейтральності здійснюваних заходів до всіх економічних агентів; свобода

вибору наукових проектів, в які буде здійснено інвестиції; пряме зниження вартості фінансування науково-дослідних робіт. Відповідно недоліками непрямого методу державної фіскальної підтримки НДДКР є диференціація фінансової вигоди для підприємства в залежності від категорії наукової розробки, найвищий ефект передбачається для прикладних проектів з швидкими результатами, що ставить фундаментальні та соціально значимі дослідження у не вигідне становище; інституційні обмеження для підприємств, які здійснюють суттєві інвестиції у інновації на наукові-дослідження; складність оцінки фінансової результативності використання пільгового оподаткування.

Важливим є проведення постійного моніторингу результативності податкових пільг із визначенням ступеню впливу пільги на: а) збільшення існуючих обсягів науково-дослідної діяльності; б) початок науково-дослідницької діяльності новими підприємствами; в) динаміку випуску інноваційної продукції; г) рівень заробітних плат у дослідницькому секторі економіки. Доцільним є застосування провідного зарубіжного досвіду у сфері проведення опитування платників податків, які користуються наданими податковими пільгами щодо їх ефективності. А. Соколовська вже тривалий час відстоює позицію про доцільність використання в ролі економічного розвитку на інноваційно-інвестиційній основі пільг з податку на прибуток підприємств, зокрема інвестиційної податкової знижки на знижки на НДДКР [230]. Професор зазначає, що оцінювання економічної ефективності інвестиційної податкової знижки слід використовувати показники обсягу інвестиції в основний капітал, вартість основних засобів, коефіцієнту оновлення основних засобів, шляхом співвідношення коефіцієнта зростання відповідного економічного показника та коефіцієнта зростання обсягу наданих пільг. Застосування податкової пільги можна вважати ефективним у разі коли представлений індикатор економічної ефективності податкової пільги є вищим від одиниці [229].



Важливим аспектом регулюючого впливу податкової політики на динаміку соціально-економічного розвитку є конструювання моделі податкової децентралізації, що охоплює питання законодавчого визначення переліку загальнодержавних і місцевих податків (зборів), пропорцій зарахування надходжень податків до бюджетів різних рівнів, юрисдикції та механізмів встановлення податкової бази, ставок і пільг. Перманентне удосконалення бюджетно-податкових взаємовідносин значним чином позначається на розвитку територіальних громад, регіонів та держави у цілому. Економічна доктрина держави, структурні особливості економіки, адміністративно-територіальний устрій, розвиток інститутів, широта охоплення бази оподаткування і її мобільність, довіра економічних агентів до податкової політики накладають обмеження на рішення державних інституцій щодо глибини децентралізації у фіскальній сфері. Емпіричні дослідження свідчать про наявність суттєвих позитивних результатів від проведення бюджетно-податкової децентралізації – збільшення податкових надходжень, оптимізація видаткової частини місцевих бюджетів, підвищення ефективності використання бюджетних коштів, водночас акцентують увагу на ряді викликів щодо посилення міжрегіональної диференціації економічного та соціального розвитку, міграції капіталу та робочої сили, завищених очікувань мешканців що призводить до розчарування.

До місцевих податків та зборів віднесено податок на майно, єдиний податок, збір за паркування транспортних засобів і туристичний збір [184]. Окрім наведених до доходної частини місцевих бюджетів зараховуються, визначені Бюджетним кодексом, частки загальнодержавних податків. Структура податкових надходжень місцевих бюджетів за період 2001–2018 років представлена у додатку Р. Україна належить до країн із помірним рівнем податкової децентралізації, за період 2001–2018 років середнє значення питомої ваги податкових надходжень місцевих бюджетів у ВВП складає 6,11%, у доходах – 42,32%, загальному обсязі податкових надходжень – 25,23%. Динаміка значень вищенаведених показників по роках та в розрізі періодів наведена у табл. 2.9.

Таблиця 2.9

Показники податкової децентралізації, %

Період	частка $tr_l$ у ВВП	частка $tr_l$ у доходах місцевих бюджетів	частка $tr_l$ у податкових надходженнях	$T_a$
2001–2005	6,22	50,66	30,88	0,07
2006	5,68	40,76	24,60	0,08
2007	6,19	41,66	27,65	0,09
2008	6,25	43,13	26,10	0,08
2009	6,48	43,96	28,43	0,08
2010	6,24	42,39	28,82	0,07
2006–2010	6,17	42,38	27,12	0,08
2011	5,61	40,26	21,84	0,18
2012	6,08	38,11	23,81	0,21
2013	6,27	41,26	25,76	0,22
2014	5,57	37,69	23,76	0,23
2015	4,96	33,36	19,35	0,28
2011–2015	5,70	38,14	22,90	0,22
2016	6,16	40,13	22,57	0,29
2017	6,74	40,03	24,27	0,26
2018	6,57	41,34	23,58	0,25

Джерело: розраховано автором за даними [154; 155]

У міжнародній практиці, зокрема для країн ОЕСР, застосовується показник податкової автономії  $T_a$ , який засвідчує спроможність місцевих органів влади здійснювати податкове регулювання, а саме встановлювати податкову базу та ставку податків, встановлювати виключно податкову ставку, або ж лише базу оподаткування (з урахуванням граничних обмежень). Таким чином, представлений індикатор розраховується:

$$T_a = \frac{t_{(r,b)} + t_{(r)} + t_{(b)}}{tr_l}, \quad (2.5)$$

де  $t_{(r,b)}$  – податки, ставку та базу яких мають повноваження встановлювати органи місцевої влади;

$t_{(r)}$  – податки, ставку яких регулюють органи місцевої влади;

$t_{(b)}$  – податки, базу яких встановлюють органи місцевої влади;

$tr_l$  – податкові надходження місцевих бюджетів.

Аналіз значень наведеного показника свідчить про його поступове зростання протягом досліджуваного періоду за рахунок декількох факторів, реформування системи місцевих податків і зборів, актуалізації підходу до справляння єдиного податку та ув'язки його ставок (для I та II групи платників) до державного мінімального соціального стандарту та соціальної гарантії у сфері доходів населення, розширення прав органів місцевого самоврядування щодо проведення нормативної грошової оцінки земельних ділянок. Пріоритетними напрямками державної політики в контексті реалізації податкової децентралізації є подальший розвиток механізму адміністрування податку на майно. Зазначене стосується оподаткування нерухомості, з урахуванням провідного досвіду доцільним є визначення бази оподаткування нерухомості (відмінної від земельної ділянки) виходячи з вартості нерухомості, а не з її площі, як це відбувається за сучасних умов. Можливим є застосування кадастрової чи ринкової оціночної вартості, що потребує удосконалення інституційних засад регулювання податку, заповнення інвентаризаційних реєстрів об'єктів нерухомого майна, визначення особливостей адміністрування податкової бази. Крім того, актуальною є диференціація податкового навантаження в розрізі видів нерухомості, виділення в частині нежитлової нерухомості окремо категорії комерційної нерухомості та застосування підвищеної ставки щодо її оподаткування. Одним із варіантів є встановлення щільного взаємозв'язку між ставкою податку комерційної нерухомості та суми оренди, враховуючи зональне розташування відповідного активу.

Зростання фіскальної значимості земельного податку та відповідно регулюючого потенціалу органів місцевого самоврядування нерозривно пов'язано із формуванням ринку землі, що має важливу роль для вартості земель сільськогосподарського призначення. Нормативна грошова оцінка земельних ділянок за сучасних умов не є дієвим механізмом формування бази оподаткування. Існуючі можливості та інструменти передачі прав власності на землю сільськогосподарського призначення в контексті діючого мораторію на операції з її купівлі-продажу призводять до фактичних втрат бюджетних надходжень територіальних громад та недоотримання реальної фінансової вигоди власникам земельних паїв. Збільшення вартості землі має прив'язку до темпів економічного розвитку, кон'юнктури на товари та продукцію агропромислового комплексу. Індексація грошової оцінки землі на рівень споживчих цін не відображає росту ринкової вартості активів. Необхідним є подальший розвиток процедур оцінювання вартості земельних ділянок.

Акцизний податок як складова групи податків на споживання окрім значного фіскального потенціалу відіграє важливу регулюючу роль у сфері споживання шкідливих підакцизних товарів на кшталт алкоголю та тютюнових виробів. При формуванні векторів податкової політики у сфері акцизного оподаткування владним інституціям слід знаходити баланс між наповненням бюджету та станом громадського здоров'я. Питання зростання ставок акцизного податку на тютюнові вироби, удосконалення механізму адміністрування податку, розширення співробітництва у сфері протидії податковим правопорушенням є надзвичайно актуальними з огляду на імплементацію в практичну площину положень Угоди про асоціацію з Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами. Фінансові інститути мають забезпечити формування стратегії акцизного оподаткування, в тому числі тютюнових виробів, що посилить керованість бюджетним процесом, протидіятиме тінізації економіки та надасть змогу виробникам підакцизної продукції планово адаптуватись до нових реалій господарювання.

Вагомий внесок у формування теоретичних та методологічних засад акцизного оподаткування було зроблено А. Смітом. Класик економічної науки розглядав акцизний податок як найбільш нейтральний для економічних агентів. На його думку, зростання ставок даного податку гарантує державі збільшення бюджетних надходжень, водночас розмір податкового навантаження не має досягати рівня, який провокуватиме платників до ухилення від їх сплати. Ключовими принципами оподаткування було визначено – рівність, прозорість та зручність сплати [225]. А. Лаффер у своєму дослідженні обґрунтовує принципи сучасного акцизного оподаткування, розглядає вплив розміру ставки акцизного податку на тютюнові вироби на динаміку надходжень цього податку до бюджету, розмір тіньового ринку, поширеність тютюнопаління [271]. Ф. Челоупка, А. Юреклі, Дж. Фонг розглядають акцизне оподаткування як складову державної політики щодо зниження кількості курців, у своїй роботі вони наголошують на необхідності забезпечення зростання мінімального акцизного зобов'язання на всі види сигарет як найдієвішого засобу обмеження тютюнопаління [319]. Л. Чіу та Е. Мюелеггер дослідили питання впливу зростання ставок акцизного податку на поведінку споживачів тютюнових виробів у коротко- та довгостроковій перспективі [320].

За сучасних умов розвитку вітчизняної податкової системи постає необхідність поглиблення концептуальних засад формування стратегії акцизного оподаткування тютюнових виробів, яка має бути спрямована на посилення фіскальної ефективності податку, мінімізації ризиків зростання частки тіньової складової ринку тютюнових виробів та зниження поширеності тютюнопаління в суспільстві.

На процеси формування податкової політики у сфері оподаткування тютюнових виробів щодо встановлення розміру податкового навантаження впливає низка фінансово-економічних, демографічних та політичних факторів. Серед найбільш значимих варто виділити еластичність попиту, індекс доступності, поширеність тютюнопаління, податковий

мультиплікатор адвалорної складової податку, розмір тіньового ринку, ризику зниження надходжень до бюджету, міжнародні зобов'язання країни щодо регулювання ринку тютюнових виробів та акцизної політики. Фінансова глобалізація та розвиток інтеграційних процесів обумовлюють уніфікацію оподаткування, посилення ролі наднаціонального податкового регулювання. Ратифікувавши Угоду про асоціацію з Європейським Союзом, Україна взяла на себе зобов'язання поступового зближення акцизних ставок на тютюнові вироби з урахуванням обмежень регіонального контексту та гармонізації політики щодо протидії та боротьби із шахрайством і контрабандою підакцизних товарів. З огляду на зазначене, важливою є розробка національної стратегії акцизного оподаткування тютюнових виробів із обґрунтуванням найбільш прийнятної структури комбінованої ставки податку. Досвід країн із трансформаційною економікою, які є членами ЄС та гармонізували свою акцизну політику, є особливо цінним для нашої держави, адже надасть змогу уникнути ретроспективних прорахунків та поступово адаптуватись до підвищення податкового навантаження, посилюючи дієвість державного податкового ризик-менеджменту.

Гармонізація правил мінімального акцизного податкового зобов'язання із сплати акцизного податку на тютюнові вироби спрямована на усунення диспропорцій для єдиного ринку ЄС, забезпечення справедливої конкуренції між виробниками та зниження адміністративних обмежень операторів ринку. Варто зазначити, що акцизне регулювання є дієвим інструментом державної політики підтримки та контролю за станом громадського здоров'я. Директивою 2011/64/ЄС визначено, що з 1 січня 2014 року розмір акцизного податку на сигарети має становити, як мінімум, 60% від їх середньозваженої роздрібною ціни та не повинен бути меншим 90 Євро за 1000 сигарет. Однак, для ряду країн з трансформаційною економікою, в тому числі для тих, які віднедавна є членами ЄС – Болгарії, Естонії, Латвії, Литви, Угорщини, Польщі та Румунії – встановлено перехідний період для підняття ставок

акцизного податку до 31 грудня 2017 року. До 1 січня 2014 року мінімальний рівень акцизного податку на сигарети становив 64 Євро. Станом на 2019 рік розмір мінімального акцизного зобов'язання в Україні становить 29,9 Євро, в той же час в аналізованих країнах значення наведеного показника коливається від 85,0 Євро в Литві до 104,9 Євро в Естонії.

Незважаючи на значну відмінність у ставках акцизного податку на сигарети, в Україні вже досягнута норма щодо частки акцизного податку в ціні сигарет, станом на 1 січня 2019 року вона становила 62,0%. Хоча ще у 2007 році вона становила 17,8%, у 2010 – 37,9%, у 2014 – 40,1%, що свідчить про певну зміну підходу державної політики щодо оподаткування тютюнових виробів. Різке збільшення податкового навантаження на тютюн та тютюнові вироби було розпочато із початком глобальної фінансової рецесії. В даному періоді держава вимушено активізувала компенсаторний механізм податкової політики з метою протидії зниженню обсягів бюджетних надходжень внаслідок різкого спаду економічної активності. В результаті частка акцизного податку на тютюн та тютюнові вироби в податкових надходженнях до державного бюджету зросла з 1,6% у 2008 році до 4,4% у 2009 році та до 5,6% у 2010 році, водночас, виробництво сигарет в наведеному періоді знизилось на 30%. Відсутність системних дій держави у сфері послідовного зростання рівня оподаткування підакцизних товарів, різке збільшення ставок податку для зниження дефіциту бюджету не сприяли підвищенню ефективності податкової системи та зміцненню довіри економічних агентів до фіскальної політики. Повторне збільшення ставок акцизного податку було розпочато у 2014 році в якості інструменту протидії економічній кризі. Можна констатувати, що держава не внесла суттєвих коректив у формування акцизної політики, нехтуючи ретроспективним досвідом.

Представлена вибірка країн ЄС пройшла достатньо тривалий шлях адаптації норм законодавства у сфері регулювання ставки акцизного податку. З моменту підписання та ратифікації Угоди про асоціацію з ЄС, в середньому кожна

країна витратила 14 років для підвищення розміру мінімального акцизного податкового зобов'язання із сплати акцизного податку на тютюнові вироби до рівня 64 Євро. Крім того, як можна прослідкувати, даним країнам було додатково надано 5 років для збільшення акцизу до 90 Євро за 1000 штук сигарет. Прогнозованість та послідовність змін податкової політики є базовими принципами її формування для країн ЄС. Цілком очевидно, що транзитивний період для гармонізації податкового законодавства має на меті збереження фіскального потенціалу податку для бюджету, недопущення зростання обсягів контрафактної та контрабандної продукції. Адже зміни в податкових надходженнях в результаті підвищення ставки податку будуть залежати від особливостей функціонування національної податкової системи, тривалості періоду та розміру підвищення податкових ставок, простоти переходу до тіньової або неоподатковуваної діяльності, структури оподаткування, характеристик попиту та пропозиції на ринку. Середнє значення питомої ваги акцизного податку із вироблених в країні тютюнових виробів в загальній структурі надходжень даного податку в 2007–2018 роках становить 94,8%. Зазначене свідчить про високі можливості державного регулювання ринку тютюнових виробів, мобілізацію надходжень до бюджетів різних рівнів окрім податків на споживання податків на доходи і прибуток, підтримку зайнятості населення та залучення інвестицій у модернізацію виробничих потужностей.

Нелегальний ринок тютюнової продукції створив суттєві проблеми в багатьох країнах, підвищення ставок акцизного податку може посприяти зниженню ефективності податкової системи за рахунок вищих безповоротних втрат за умов незначного збільшення податкових надходжень до бюджету. За умов порушення роботи ринкових механізмів відбувається зниження економічної ефективності, що проявляється у деформації співвідношення попиту та пропозиції. Для ринку тютюнової продукції, який є олігопольним, регулювання податкового навантаження має відбуватись в руслі переговорного



процесу владних інститутів та виробників, що призведе до досягнення оптимуму за Парето. В іншому разі, існує висока ступінь ймовірності прояву ризиків зростання тіньової складової ринку, перенесення обсягів виробництва транснаціональних корпорацій в країни з нижчим рівнем оподаткування. За результатами проведеного аналізу можна дійти висновку, що в країнах ЄС із трансформаційною економікою, де відбувалось різке зростання ставок акцизного податку на тютюнові вироби без врахування інтересів учасників ринку, еластичності попиту та індексу доступності сигарет, зафіксовано стрімке нарощування тіньової складової ринку та збільшення частки Non-Domestic incidence, яка включає легальний імпорт, обсяги контрабандної та контрафактної продукції (дод. С).

Найвищий показник нелегального обігу тютюнових виробів серед представленої групи країн в 2007–2015 роках спостерігається у Литві в 2010 році, його значення становило 40,7%. При чому слід констатувати, що за період 2008–2010 років тіньовий ринок збільшився на 33,7 в. п., в наведеному часовому діапазоні розмір мінімального акцизного зобов'язання із сплати акцизного податку на сигарети було збільшено на 38 Євро або у 2,4 рази. Здобувши членство у ЄС, владні інститути Литви протягом 2004–2006 років не піднімали ставок акцизного податку, а в роки фінансової кризи змушені були шукати додаткові компенсатори бюджетних доходів. Водночас, обсяг надходжень від акцизного податку на тютюнові вироби у 2010 році збільшився у порівнянні із 2007 роком лише на 38,7%. Підвищення ставок податку відбувалось у доволі короткі терміни, що дестимулювало споживання сигарет, значно звузило обіг легально виробленої продукції, майже у 6 разів збільшило обсяг контрабандної продукції, що додатково створило перед державою виклик протидії ухиленню від оподаткування, а це в свою чергу потребувало виділення додаткових бюджетних асигнувань.

Слід зазначити, що середнє значення частки тіньового ринку сигарет в Литві за період 2007–2015 років становить

24,4%. Ідентична ситуація на ринку тютюнової продукції спостерігалась у Латвії, у 2008–2010 роках мінімальне акцизне зобов'язання було підвищено із 27 до 70 Євро, тобто у 2,59 рази. Результатом такого заходу податкового регулювання стало збільшення обсягів тіньового ринку продукції на 31,9 в. п., а надходження від податку зросли лише на 21,7%. За період 2007–2015 років середнє значення показника питомої ваги тіньового ринку сигарет в країні складає 24,9%. Тотожні недоліки при реалізації акцизної політики виявлено у Болгарії та Естонії, однак із дещо меншим ступенем негативного впливу на ситуацію із легальним ринком сигарет. Незважаючи на підвищення ставок, обсяги надходжень до бюджету залишились майже на докризовому рівні, в тому числі внаслідок падіння обсягів виробництва продукції.

Натомість, кориснішим для практичного застосування є досвід Польщі, Румунії, Угорщини, які проводили доволі виважену та послідовну акцизну політику, що позитивно відобразилось як на обсягах надходжень до бюджету, так і на обсягах виробництва та кількості контрафактної продукції. Приміром, в Польщі у 2010 році ставка акцизного податку на сигарети у порівнянні з 2007 роком зросла на 18 Євро або ж на 36,0% відповідно. Хоча питома вага ринку нелегальної продукції збільшилась на 5,7 в. п. у загальній структурі, обсяги надходжень податку до бюджету зросли на 32,0%. В Румунії мінімальне акцизне зобов'язання в 2008–2010 роках було підвищено на 36 Євро або у 1,95 рази, що вплинуло на збільшення надходжень акцизного податку до бюджету на 44,1% при збільшенні тіньової складової ринку сигарет на 12,0 в. п. За умов нестійкого економічного відновлення для України актуалізувалось питання використання акцизного оподаткування як одного з дієвих резервів наповнення доходної частини бюджету, тому важливим є врахування відповідних уроків щодо різкого збільшення податкового навантаження, що призводять до порушень ринкової рівноваги та втрати загальної економічної ефективності.

Бюджетне планування і прогнозування є важливою складовою бюджетного процесу, від його ефективності залежить обсяг фінансових ресурсів, що залучаються для забезпечення виконання покладених на державу функцій та завдань. Згідно статті 21 Бюджетного кодексу України основні фінансові органи держави мають формувати прогноз бюджету на плановий та наступні два за плановим бюджетні періоди, крім того, віднедавна запроваджено алгоритм затвердження та схвалення Основних напрямів бюджетної політики на трирічний період. Враховуючи наведене, доцільним та обґрунтованим є оприлюднення ставок акцизного податку в даному періоді у рамках плану-графіку збільшення ставок акцизного податку на тютюнову продукцію.

Фактор ціни сигарет є одним із ключових в питаннях використання акцизного оподаткування в якості інструменту контролю за поширеністю тютюнопаління в суспільстві. Наукові дослідження, що присвячені аналізу взаємозв'язку між динамікою ціни та попитом на тютюнові вироби, містять висновки про високу щільність зв'язку між даними показниками, при цьому збільшення витрат домогосподарств на тютюнові вироби зменшує обсяг їх споживання та збільшує кількість осіб, які кидають куріння [85; 319; 320; 371]. В процесі дослідження визначено динаміку індексу доступності сигарет в Україні в періоді 2007–2018 років (табл. 2.10).

*Таблиця 2.10*

### Індекс доступності сигарет в Україні в 2007–2018 роках

Роки	Номінальна ціна пачки сигарет, грн	Індекс споживчих цін (2007=100)	Реальна ціна пачки сигарет, грн	Середній рівень доходів домогосподарства, грн	Індекс доступності
2007	2,21	100,0	2,21	24145,2	1,00
2008	2,73	122,3	2,23	34713,6	1,16
2009	4,93	137,3	3,59	36183,6	0,67

Закінчення табл. 2.10

Роки	Номінальна ціна пачки сигарет, грн	Індекс споживчих цін (2007=100)	Реальна ціна пачки сигарет, грн	Середній рівень доходів домогосподарства, грн	Індекс доступності
2010	6,89	149,8	4,60	41629,2	0,55
2011	8,19	156,7	5,23	46100,4	0,52
2012	8,90	156,4	5,69	49610,4	0,51
2013	10,12	157,2	6,44	53450,4	0,48
2014	11,81	196,3	6,02	54759,6	0,42
2015	14,57	281,3	5,18	62780,4	0,39
2016	15,75	316,2	4,98	73453,1	0,43
2017	22,10	359,5	6,15	93584,4	0,39
2018	28,14	394,7	7,13	116632,3	0,38

Джерело: розраховано автором за даними [154; 155]

За період 2007–2018 років номінальна ціна пачки сигарет виросла у 12,73 рази, водночас проводячи корекцію ціни на індекс інфляції, реальна ціна пачки сигарет збільшилась у 3,23 рази. Враховуючи те, що в наведеному періоді середній рівень доходів домогосподарства в річному вираженні збільшився у 4,83 рази, індекс доступності сигарет зменшився у 2,63 рази.

В цілому, починаючи із 2009 року прослідковується тенденція поступового зниження доступності тютюнових виробів в Україні, за виключенням 2016 року. Причиною цьому слугувало утримання ціни пачки цигарок виробниками продукції. Мінімальне податкове зобов'язання із сплати акцизного податку, який є складовою ціни підакцизного товару, в 2016 році було збільшено на 40,0% – тобто ціна пачки мала б зрости як мінімум на 2,43 гривні. Водночас, в середньому ціна пачки зросла лише на 1,18 грн. Цілком очевидно, що основні виробники тютюнової продукції синхронно стримували об'єктивне зростання вартості сигарет з метою збереження власної частки ринку. Зміна алгоритму розрахунку акцизного податку у 2016 році, за якою адвалорна

ставка податку розраховується з урахуванням податку на додану вартість та запровадження 5-відсоткового акцизного податку з реалізованих суб'єктами господарювання роздрібною торгівлі підакцизних товарів, що розраховується аналогічно, вплинула на подорожчання сигарет преміум-класу більшою мірою, аніж сигарет дешевого сегменту. Наслідком реалізації зазначених новацій стало одержання збитків для тютюнових компаній та недоотримання мільярдів гривень до доходів бюджету різних рівнів, таким чином маємо невтішний приклад реалізації *lose-lose strategy* у сфері акцизного оподаткування.

Функціонування акцизного податку із роздрібного продажу підакцизних товару суперечить вимогам ст. 2 Директиви Ради 2008/118/ЄС від 16.12.2008, згідно якої підакцизні товари підпадають під оподаткування у момент: а) їх виробництва; б) їх імпорту на територію ЄС, а не на стадії їх реалізації. Крім того, ускладнюються процедури адміністрування даного податку. Актуальним та можливим є трансформація акцизного податку з роздрібного продажу, що передбачає включення його ставки до основної ставки акцизного податку, який сплачується безпосередньо в місцях виробництва підакцизних товарів або при їх перетині митного кордону. В подальшому надходження мають розподіляється між місцевими бюджетами відповідно до обсягів реалізації підакцизних товарів. Зазначене дозволить нівелювати розбіжності в справлянні акцизного податку з практикою ЄС, які існують на сучасному етапі та спростити адміністрування для більш як 80 тис. суб'єктів підприємства.

При формуванні стратегії акцизного оподаткування необхідним є врахування поведінки споживачів відповідного виду підакцизної продукції у разі підвищення її ціни внаслідок збільшення податкового навантаження. Галузь поведінкових фінансів з урахуванням сукупності методів та підходів окреслює горизонти та систематизує індивідуальні дії споживача. Можливими варіантами є зменшення споживання, накопичення запасів товару перед підвищенням ціни, структурне заміщення споживання сигарет преміум класу на сигарети

дешевшого сегменту, інші види тютюнової продукції, з яких справляється менший розмір податку, контрафактну чи контрабандну продукцію. Особливістю оподаткування сигарет є одночасне застосування адвалорної та специфічної ставки податку, і відмінності у реакції споживачів на підвищення даних ставок обумовлені тим, що пропозиція сигарет присутня у широкому ціновому діапазоні. За умов реалізації сценарію структурного заміщення споживання відбувається невиконання основних завдань регуляторних механізмів акцизного оподаткування щодо зниження показника поширеності тютюнопаління та покращення стану громадського здоров'я. Попит на сигарети дисконтного сегменту є менш еластичним у порівнянні з сигаретами середнього та преміум-класу, що має бути враховано при визначенні найбільш оптимальної структури оподаткування. Регулювання розміру мінімального акцизного зобов'язання та специфічної ставки податку є більш ефективними інструментами державної політики у сфері контролю за тютюнопалінням у порівнянні з адвалорною ставкою податку за рахунок зниження цінового розриву між брендами сигарет. Крім того, при реалізації наведених заходів податкового регулювання усуваються можливості виробників щодо маніпулювання цінами тютюнових виробів, як це було зафіксовано у 2016 році. Водночас, специфічна ставка податку, як і мінімальне акцизне зобов'язання, встановлюються у фіксованому вимірі на 1000 сигарет, тому потребують постійного перегляду з урахуванням цінової динаміки.

## **РОЗДІЛ 3**

# **БЮДЖЕТНА ПОЛІТИКА ЯК СКЛАДОВА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇНИ**

### **3.1. Бюджетна політика у системі макроекономічного регулювання**

В історичній ретроспективі бюджетна політика неодноразово використовувалась як інструмент забезпечення макроекономічної стабілізації та економічного розвитку. Застосовуючи широкий спектр фіскальних інструментів і важелів здійснюється певне регулювання ділової активності економічних агентів, інвестиційного та споживчого попиту, доходів домогосподарств. Модель бюджетної політики залежить від фази економічного циклу та потенціалу застосування дискреційних мір. Велика Рецесія істотно вплинула на процес розробки бюджетної і монетарної політики не лише у період свого проходження, але й у подальші роки посткризового відновлення та сучасного періоду. Заходи контр циклічного державного фінансового регулювання стали обмеженими, що є глобальним викликом для забезпечення подальшого економічного розвитку. В розвинутих країнах світу (G-7 та ОЕСР) процентні ставки центрального банку залишаються близькими до нуля, у певних випадках продовженні програми кількісного пом'якшення, хоча темпи росту ВВП є позитивними, проте не стійкими. В країнах з емерджентною економікою з огляду на широкий спектр інституційних проблем та ситуацію недосягнення цінової стабільності, монетарні заходи стимулюючого типу не розглядаються як пріоритетні, щоб не похитнути макроекономічну рівновагу або ж не мають високого ступеню дієвості. З огляду на зазначене, посилюється увага наукових шкіл і публічних інституцій до ролі та функціоналу бюджетної політики в якості інструменту макроекономічного регулювання.

Важливого значення набувають питання оцінювання впливу поступального зростання співвідношення державного боргу до ВВП на перспективу реалізації фіскальних стимулів та їх загальну результативність. Зниження частки державного боргу в ВВП можливо досягнути і без суттєвих змін фіскальної політики – за умов стабільних темпів економічного розвитку країни чи інфляційних процесів. Проте в нинішній ситуації існують суттєві боргові ризики, викликані високою часткою зовнішнього державного боргу, що потребує проведення системних змін бюджетної політики. Крім того, зростання індексу інфляції суперечить основній меті монетарної політики держави – досягнення цінової стабільності. Перспективою наукового дослідження є визначення доцільності, меж проведенням бюджетної консолідації чи експансіоністської бюджетної політики в залежності від економічної ситуації для країни з емерджентною економікою.

Олівер Бланшар та Роберто Перотті [314] із застосуванням структурного VAR підходу здійснили оцінку впливу фіскальних шоків (в тому числі податків та державних видатків) на динаміку економічного зростання в США у повоєнний період. Встановлено, що позитивні шоки державних видатків збільшують ВВП і споживання, натомість знижують інвестиції. В той же час позитивні податкові шоки впливають на зниження рівня випуску, споживання та інвестування. Ендрю Маунтфорд та Гаральд Уліг здійснили ґрунтовний аналіз результативності впливу фіскальних шоків на економіку. Ними розглядались три різні типи таких шоків – дефіцитне фінансування за рахунок зростання видатків, дефіцитне фінансування за рахунок пониження податків, збільшення видатків за рахунок зростання податків. Найбільш значимий позитивний вплив в контексті економічного стимулювання здійснює дефіцитне фінансування шляхом зниження податкового навантаження [394]. Енжа Баум та Герріт Б. Костер провівши дослідження визначили варіативні сценарії розробки оптимальної бюджетно-податкової політики на різних стадіях бізнес циклу. Авторами визначено ситуації, за яких збільшується мультиплікатор



бюджетних видатків, що дозволяє підвищити дієвість дискреційних заходів [309]. Професор І. Чугунов зазначає, що бюджетна політика має визначатися, виходячи з циклічності економічного розвитку, а також зі стану державних фінансів і запасу стійкості бюджетної системи, суттєве зменшення якого може призвести до ускладнень у проведенні ефективного бюджетного регулювання щодо позитивного впливу на економічне зростання. В своєму науковому дослідженні він обґрунтовує доцільність використання контрциклічного бюджетного регулювання [264]. Застосувавши економетричні моделі А. Вдовиченко дійшов висновку, що фіскальна політика, яка реалізовувалась в Україні була нейтральною у період 2000–2012 років, його рекомендацією є перехід до активної ролі даної політики в якості контрциклічного інструменту, що має підвищити її дієвість [35].

Олівер Бланшар та Роберто Перотті [314] стверджують, що рішення щодо формування бюджетної політики приймаються із часовим лагом, враховуючи інерційність розробки фіскальних заходів можна констатувати про невисоку частоту структурних змін політики в залежності від економічної динаміки. Крістіна та Девід Ромер зазначають, що заходи бюджетного регулювання репрезентують наслідки прийнятих рішень владних інституцій відповідно до минулої, а не перспективної економічної ситуації [412]. Таким чином, в короткостроковому періоді доволі складно чи практично неможливо відслідкувати стимулюючий або стабілізуючий вплив бюджетної політики. З урахуванням вищевикладеного та повністю погоджуючись із позицією дослідників Піта Девріса [341], Алана Ауербаха і Юрія Городніченка [303], Альберто Алесіна [295] у нашому дослідженні ми будемо брати до уваги річні бюджетні показники, та їх відхилення для оцінки регуляторного впливу бюджетної політики.

Прийнято вважати, що для ідентифікації масштабу реалізації державою програм фіскальних стимулів чи консолідації універсальним виміром є флуктуація показника питомої ваги первинного балансу бюджету в ВВП. Потрібно відзначити,

що такий підхід містить певний недолік, він не враховує ситуації одночасного збільшення (зменшення) рівня первинних бюджетних видатків і податкових надходжень, що також розглядається як різновид фіскального регулювання економіки. Однак, по-перше, зміна податкових ставок чи бази оподаткування відбувається з певним лагом на відміну від бюджетних видатків. По-друге, дослідження Ерік Енгена та Джонатан Скіннера [344] довели, що зростання показника *balanced-budget increase* уповільнюють темпи економічного зростання, тобто не є дієвими в контексті макроекономічного регулювання. В представленій статті ми використаємо індикатор циклічно скоригованого первинного балансу бюджету (*cyclically adjusted primary budget balance* – *CAPB*), який дозволяє по-перше, виокремити дискреційну та циклічну складову дефіциту, по-друге, здійснити оцінку масштабу реалізованих фіскальних стимулів чи стримувань, та по-третє, надає змогу охарактеризувати стабільність і послідовність реалізованої державою бюджетної політики. В Європейському Союзі *CAPB* використовується як важливий таргет бюджетної політики, що виступає показником виміру дотримання встановленого фіскального правила та який закріплений у *Stability and Growth Pact*. Один із шляхів розрахунку наведеного показника репрезентовано за допомогою формули:

$$CAPB = \frac{(\sum_{i=1}^n T_i^* - G^* + NTR)}{GDP^*}, \quad (3.1)$$

де  $T_i^*$  – циклічно скоригований обсяг податкових надходжень в розрізі  $i$  категорії (податки на споживання, капітал, працю);

$NTR$  – неподаткові надходження;

$G^*$  – циклічно скоригований обсяг первинних видатків бюджету;

$GDP^*$  – потенційний ВВП.

В свою чергу циклічно скориговані показники податкових надходжень та бюджетних видатків розраховується шляхом

регулювання їх актуальних значень, враховуючи співвідношення потенційного та реального ВВП, а також коефіцієнтів еластичності. Зазначене можна відобразити наступним чином:

$$\frac{T_i^*}{T_i} = \left( \frac{GDP^*}{GDP} \right)^{\varepsilon_{t,y}}, \quad (3.2)$$

$$\frac{G_i^*}{G_i} = \left( \frac{GDP^*}{GDP} \right)^{\varepsilon_{g,y}}, \quad (3.3)$$

де  $T_i$  – актуальні значення податкових надходжень в розрізі  $i$ -категорії;

$GDP$  – фактичний ВВП;

$\varepsilon_{t,y}$  – еластичність податкових надходжень в розрізі  $i$ -категорії до розриву між потенційним та фактичним ВВП;

$G_i$  – актуальні значення первинних бюджетних видатків;

$\varepsilon_{g,y}$  – еластичність первинних видатків бюджету до розриву між потенційним та фактичним ВВП.

За допомогою еластичності податкових надходжень можна оцінити кількісний ефект впливу зміни податкової бази (ВВП, доходи населення, кінцеві споживчі витрати тощо) на динаміку обсягу податків, тобто визначити залежність між економічним розвитком та фіскальними тенденціями. З урахуванням наявності значимого впливу циклічності на збалансованість бюджетної системи та обсяг податкових надходжень, еластичність відіграє важливу роль для циклічного коригування бюджетного балансу. Сучасна наука ілюструє наявність трьох основних підходів до оцінювання еластичності податків. Перший полягає у визначенні еластичності податкових надходжень до зміни їх специфічних податкових баз (податки на споживання – кінцеві споживчі витрати, податки на працю – витрати на оплату праці, податок на прибуток – фінансовий результат до оподаткування тощо). В основі другого лежить обрахунок еластичності до потенційного ВВП, а третій

передбачає розрахунок еластичності податкових надходжень до номінального ВВП. В нашому дослідженні ми будемо застосовувати другий підхід, Роберт Прайс, Тай-Зен Денг і Ян Гуїлмет пропонують розраховувати еластичність наступним чином [404]:

$$\varepsilon_{t,y} = \varepsilon_{t,tb_i} \cdot \varepsilon_{tb_i,y}. \quad (3.4)$$

Відповідно наведений показник розраховується в якості добутку  $\varepsilon_{t,tb_i}$  – еластичності надходжень  $i$ -категорії податків до їх бази, що визначена законодавством та  $\varepsilon_{tb_i,y}$  – еластичності податкової бази до розриву потенційного та фактичного ВВП. Останній вид еластичності було оцінено за допомогою моделі ЕСМ (*error correction model*):

$$\begin{aligned} \Delta \ln \left( \frac{b_t}{GDP_t^*} \right) = & a + \alpha \Delta \ln \left( \frac{GDP_t}{GDP_t^*} \right) + \\ & + \gamma \left( \ln \left( \frac{b_{t-1}}{GDP_{t-1}^*} \right) - \beta \ln \left( \frac{GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}^*} \right) \right) + \epsilon, \end{aligned} \quad (3.5)$$

де  $a$  – константа;

$b_t$  – податкова база;

$\alpha$  – короткострокова еластичність;

$\beta$  – довгострокова еластичність;

$\gamma$  – коригуючий параметр (*error correction term*) на часові лаги, який враховує останнє відхилення від довгострокового тренду в періоді  $t-1$ , що коригується в  $t$ ;

$\epsilon$  – помилка.

Особливостями визначення еластичності категорії податків на працю, що представлений податком на доходи фізичних осіб і військовим збором для зведеного бюджету є: а) функціонування прогресивної та пропорційної шкали оподаткування у різні часові періоди, тому 2004 рік приймається в якості екстерналії та не враховується при обчисленні показника

еластичності податку; б) наявні складові податку мають різні податкові бази, що потребує розщеплення надходжень податку та відповідні групи. Так коефіцієнт еластичності податку в частині з доходів від оплати праці за аналізований період 2001–2017 років складає 1,24, а з капіталу – 1,32. Коефіцієнт еластичності податків на споживання до яких нами віднесено ПДВ, акцизний податок та мито складає 1,25, хоча теоретично передбачалось, що його значення має бути ближчим до 1, певні розбіжності у вітчизняних реаліях може бути обумовлено специфічними особливостями дії механізму бюджетного відшкодування податку. Коефіцієнт еластичності податку на прибуток – 2,32. Необхідно констатувати, що у періоді 2001–2017 років частка податку на доходи фізичних осіб (з військовим збором) у ВВП складає 4,80%, податку на прибуток підприємств – 3,92%, обраної групи податків на споживання – 11,67%. Сумарно, дані податки становлять 88,31% від загального обсягу податкових надходжень (без урахування ЄСВ).

Еластичність первинних видатків до розриву ВВП також розраховується комбіновано у два етапи, спочатку визначається еластичність видатків бюджету, пов'язаних із безробіттям до рівня безробіття, а потім еластичність безробіття до розриву ВВП. Під первинними видатками ми розуміємо видатки зведеного бюджету за мінусом видатків на обслуговування зовнішнього і внутрішнього державного боргу. Еластичність видатків бюджету, які пов'язані із безробіттям безпосередньо не належать до складу видаткової частини зведеного бюджету України, а віднесені до видатків позабюджетних державних фондів соціального страхування. Тому у даній роботі ми розглядаємо коефіцієнт еластичності трансфертів пенсійному фонду з державного бюджету до розриву потенційного та фактичного ВВП. Дана поправка з огляду на вітчизняні реалії була зроблена також А. Вдовиченко у його статті [34]. Провівши прості математичні дії та підставивши дані формул 3.2 та 3.3 у 3.1 матимемо наступний вираз для обчислення циклічно скоригованого первинного бюджетного дефіциту:

$$CAPB = \frac{\left( \sum_{i=1}^n T_i \left( \frac{GDP^*}{GDP} \right)^{\varepsilon_{t,y}} - G_i \left( \frac{GDP^*}{GDP} \right)^{\varepsilon_{g,y}} + NTR \right)}{GDP^*}. \quad (3.6)$$

Метою циклічного коригування бюджетних показників є врахування впливу економічної динаміки на стан державних фінансів для розробки дієвих заходів з урахуванням структурної бюджетної позиції. Зменшення дефіциту або ж виконання бюджету з профіцитом може бути викликане потребою досягнення фінансової стабільності чи стримування росту внутрішнього попиту з циклічних причин. Для України (зокрема) та країн з емерджентною економікою (у цілому) найбільш ймовірним є перший варіант розвитку подій з огляду на множинність причин. Зростання дефіциту і нарощування видаткової частини бюджету може характеризуватись в якості створення стимулів економічного розвитку або результату незбалансованої бюджетної політики внаслідок значного впливу політичного циклу на прийняття управлінських рішень у фінансовій сфері. На рис. 3.1 відображена динаміка показника питомої ваги первинного балансу та циклічно-скоригованого первинного балансу зведеного бюджету.

Щорічна зміна CAPB є показником оцінювання дискреційних заходів бюджетної політики. Базуючись на підході, застосованим Альберто Алесіна та Сільвіо Ардегна [295] у дослідженні буде розглянуто випадки реалізації заходів бюджетної стабілізації чи стимулювання, в разі флуктуації CAPB на рівні не нижче в 1,5% ВВП в одному році. Використання такого критерію дозволяє охарактеризувати виключно різкі зміни в проведенні бюджетної політики. Погоджуємось із думкою, що заходи бюджетного коригування чи стимулювання проводились на інших часових відтинках, але розглянемо лише найбільш значимі. Протягом періоду 2001–2017 років ідентифіковано 8 років (47% загальної вибірки), у яких модуль зміни циклічно-скоригованого балансу бюджету є доволі значимим і перевищує 1,5% ВВП, що свідчить про суттєву волатильність бюджетної політики країни. При чому

в 5 випадках зафіксовано погіршення бюджетної позиції, що може розцінюватись у вигляді застосування фіскальних стимулів, та у 3 епізодах – покращення, що відображає стабілізуючий вектор бюджетно-податкової політики. Крім того, ідентифіковано два епізоди, які мають послідовну протяжність два роки: бюджетно-податкового стимулювання 2003–2004 роки та консолідації 2014–2015 роки.

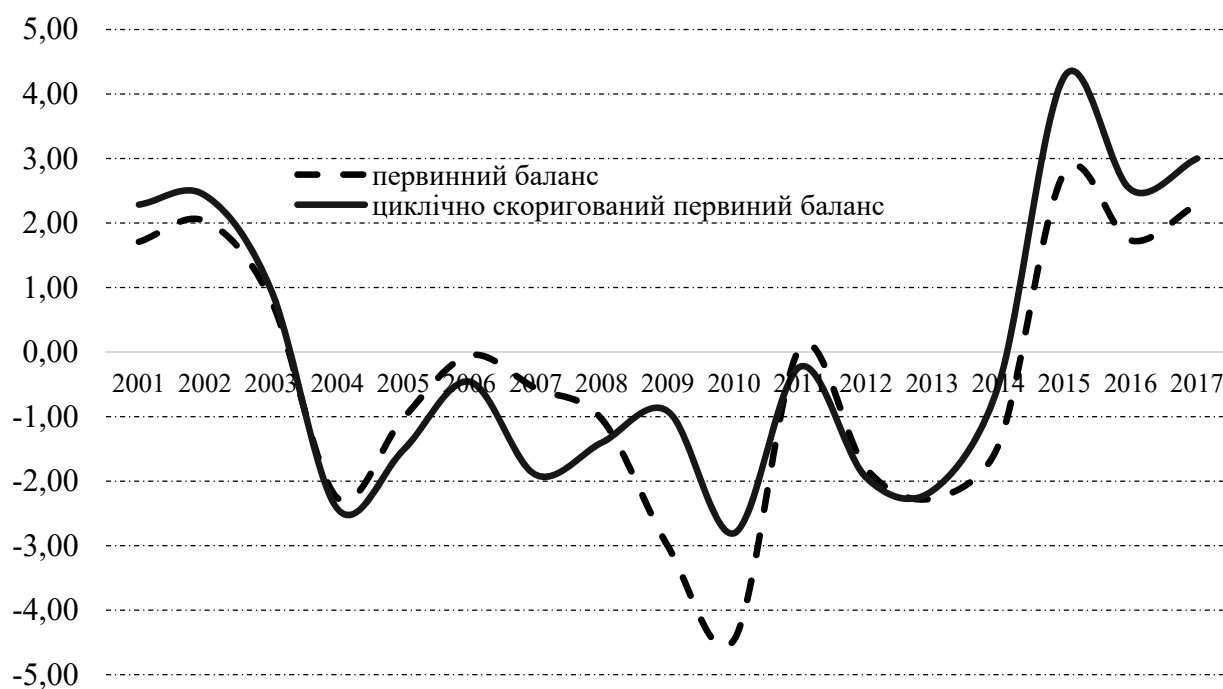


Рис. 3.1. Динаміка циклічно скоригованого балансу зведеного бюджету України у період 2001–2017 років

Джерело: побудовано автором за даними [154; 155] із використанням моделі 3.5.

Наведені приклади реалізації заходів бюджетної політики як інструменту макроекономічного регулювання знаходяться в межах трьох диферентних часових етапів: 2003–2004 роки, що характеризуються високими темпами зростання реального ВВП (9,5 та 11,8%), та переходу від стриманої до соціально спрямованої бюджетної політики у фазі активізації політичних баталій та виборчого процесу. В цей період відбулось збільшення показника частки первинних видатків зведеного

бюджету в ВВП при незмінному ваговому показнику податкових надходжень у 2003 році, та його зниженні у 2004 році на 2% ВВП. 2010–2012 роки – зафіксовано діаметрально протилежні тенденції зміни бюджетної позиції, обумовлених макроекономічними та суспільними факторами. В 2010-ому посткризовому році продовжувались програми підтримки економічного відновлення, що одночасно стосувались реального і фінансового сектору, у 2011 році зусилля державних інституцій були спрямованими на зниження бюджетного дефіциту і збалансування системи публічних фінансів. Натомість у 2012 році відбулось нарощування частки бюджетних видатків у ВВП та відповідно збільшення бюджетного дефіциту внаслідок реалізації інфраструктурних програм розвитку та передвиборчих обіцянок у вигляді збільшення соціальних стандартів. 2014–2016 роки – у перші два роки періоду внаслідок початку гібридної агресії проти України, втрати частини території та економічного потенціалу активно проводились заходи фіскальної консолідації задля досягнення макроекономічної стабільності, що позначилось на виконанні бюджету із суттєвим первинним профіцитом. У 2014–2015 роках покращення первинного балансу на 4,99%ВВП було забезпечено за рахунок скорочення питомої ваги первинних бюджетних видатків у ВВП на 2,60 в. п. та збільшення частки бюджетних доходів на 2,39 в. п. В 2016 році із початком відновлення позитивної економічної динаміки відбулось зростання видатків на оборону та програми соціальної спрямованості, що відобразилось на збільшенні первинних видатків зведеного бюджету на 1,00% ВВП.

Застосовувавши метод економічної регресії можна пере-свідчитись, що бюджетна політика у цілому за період 2001–2017 років була нейтральною, водночас із доволі низьким значенням коефіцієнту  $R^2$ . Зазначений результат пояснюється зміною типу політики з проциклічної на контрциклічну залежно від часових етапів та макроекономічних умов. Доволі значимий вплив на реалізацію бюджетних заходів має політичний цикл, про що свідчать коливання показника циклічно-скоригованого



первинного балансу зведеного бюджету в період виборчих кампаній 2004, 2007, 2010 та 2012 років. Дійсно, перед виборами часто реалізованими напрямами бюджетно-податкової політики є зниження податкового навантаження та нарощування бюджетних видатків, в тому числі соціального спрямування. Загалом, велика роль при розробці бюджетної політики належить трьом політичним факторам: електоральні вподобання, стабільність політичного курсу та інституційна підзвітність, що відображається на показниках видатків та дефіциту бюджету.

Послідовність та виваженість імплементації дискреційних заходів бюджетної політики має значимий вплив на подальшу динаміку розвитку економіки та соціальну стабільність. Висока флуктуація основних бюджетних показників у рамках досліджуваного періоду є свідченням перманентних змін податкового і бюджетного законодавства, трансформації національної парадигми участі держави в управлінні соціально-економічними процесами. Така ситуація є характерною для держав із транзитивною економікою, яка передбачає проведення системних змін публічних фінансів інституційного характеру. Однак, для нашої країни такий процес затягнувся, що не сприяє підтримці процесів економічного росту чи досягненню фінансової стабільності. За вказаних умов необхідним є запровадження фіскальних правил та накладення низки обмежень щодо граничного розміру та структури видаткової частини бюджету. Розмір видатків соціального спрямування, в першу чергу це стосується мінімальних соціальних стандартів і гарантій мають щільно корелювати з показниками росту економіки. Впровадження трирічного бюджетного планування знизить частоту і масштаби політичних інтенцій до популізму. Для інвесторів та ділових кіл важливим є стабільність податкового законодавства для здійснення перспективного прогнозування і планування своєї діяльності. Розбудова та адаптивна модифікація громадського контролю за ефективністю витрачанням бюджетних коштів, проведення бюджетної децентралізації сприяє підвищенню результативності управлінських рішень у бюджетній сфері.

Вважаємо за доцільне провести аналіз дієвості заходів бюджетної політики в контексті макроекономічного регулювання в країнах-членах ЄС з емерджентною економікою та які з початку 1990-х років провели структурні реформи, зокрема і у сфері публічних фінансів. Приведена вибірка країн включає 10 країн – Болгарію, Естонію, Латвію, Литву, Польщу, Румунію, Словаччину, Словенію, Угорщину та Чеську Республіку. Діапазон аналізу даних, як і на прикладі України охоплює 2001–2017 роки. Розбіжністю здійснюваного аналізу для країн ЄС буде використання показника циклічно скоригованого первинного балансу публічних фінансів (*cyclically adjusted general government budget balance*), включаючи фонди соціального страхування, що обумовлено особливостями введення статистики для даних країн та можливостями до їх доступу. Таким чином із загального обсягу вибірки ідентифіковано 53 випадки (31,2%) проведення заходів бюджетно-податкової консолідації чи стимулювання, які є відчутними та становлять понад 1,5% ВВП. Найбільш волатильною є бюджетна політика Угорщини, а стабільною – у Польщі та Литві. Регулюючі міри стабілізаційного типу виявлено для 25 епізодів (14,7%), при чому переважна більшість з яких – 17 тривала в межах одного року, та 4 епізоди зафіксовано протяжністю у 2 роки (Естонія, Польща, Угорщина). Відповідно для 28 ідентифікованих епізодів (16,5%) реалізації стабілізуючих заходів покращення бюджетної позиції 16 тривали один рік, 3 – два роки, і 2 епізоди мали протяжність три роки (Румунія та Угорщина).

Ефективними експансіоністськими фіскальними стимулами в дослідженні приймаємо ті заходи, які знаходяться у верхньому квартилі вибірки за критерієм росту реального ВВП у трирічному періоді включно з роком проведення бюджетного-податкового стимулювання. Для чотирьох випадків, які тривають понад рік приймаємо точку відліку першого року реалізації відповідних бюджетних заходів. Таким чином, ідентифіковано 6 епізодів проведення експансіоністських бюджетно-податкових стимулів (3,5% від загальної кількості аналізованих

даних). Динаміка зростання реального ВВП і основних бюджетних показників у періодах їх проведення відображені у таблиці 3.1. Зауважимо, що показники доходів, видатків, дефіциту бюджету є циклічно скоригованими. Період [t-2, t-1] відображає середнє значення розрахованих показників за два роки, що передують року проведення (t) суттєвих фіскальних стимулів. Відповідно [t+1, t+2] характеризується середніми значеннями обраних змінних за два роки, що слідує за роком проведення стимулюючих заходів економіки.

*Таблиця 3.1*

**Розміри та композиційна структура експансіоністських  
фіскальних стимулів у країнах ЄС з емерджентною  
економікою**

	[t-2, t-1] (1)	t (2)	[t+1, t+2] (3)	(3) – (1)
Ріст ВВП	5,55 (2,44)	7,40 (2,94)	6,03 (2,03)	0,48
державний борг	31,78 (24,22)	26,35 (19,89)	24,21 (16,26)	-7,57
зміна державного боргу	-1,78 (2,36)	-4,07 (4,75)	-2,06 (5,05)	-0,28
дефіцит	1,23 (2,04)	3,29 (2,07)	3,08 (2,40)	1,85
первинний дефіцит	0,13 (1,61)	2,20 (1,34)	1,77 (2,35)	1,64
доходи	36,11 (3,32)	35,05 (2,58)	35,22 (2,72)	-0,89
первинні видатки	36,24 (3,02)	37,25 (3,24)	36,99 (1,94)	0,75

\* – в дужках розраховані значення стандартного відхилення

*Джерело: розраховано автором за даними [434; 437]*

Можна дійти висновку, що представлені експансіоністські заходи бюджетної політики проходили за умов доволі високих темпів економічного зростання. Такі стартові умови

супроводжувались зниженням співвідношення державного боргу до ВВП у переважній більшості випадків (5 з 6), незважаючи на погіршення бюджетної позиції. Достатньо несподіваним фактом, виявленим в ході дослідження, стала сама композиційна структура дискреційних заходів. В році початку їх реалізації первинні видатки бюджету виросли на 1,01% ВВП, а бюджетні доходи знижено на 1,06% ВВП. Компаративний аналіз значень даних показників у періодах  $[t+1, t+2]$  та  $[t-2, t-1]$  свідчить, що питома вага первинних видатків у ВВП збільшилась на 0,75 п. п., а доходів – знизилась на 0,89 в. п. Теоретично передбачалось, що позитивний вплив на динаміку економічного розвитку забезпечить збільшення частки бюджетних видатків у ВВП, насамперед продуктивних. Для інших виявлених заходів бюджетного стимулювання економіки характерне подальше зростання державного боргу по відношенню до ВВП. Дані епізоди реалізовувались переважно за умов спаду темпів економічного зростання чи рецесії, та не забезпечили декларованого результату – пожвавлення економіки за рахунок активізації внутрішнього попиту. Примітно, що погіршення бюджетної позиції відбувалось шляхом збільшення частки видатків у ВВП. Отриманий результат діаметрально відрізняється від теоретичних положень кейнсіанської наукової концепції та одержаних емпіричних результатів для країн із розвинутою економікою. Резюмуючи, можна дійти висновку, що ефективність використання коштів бюджету є відмінною у даних країнах, так само як і вектори їх спрямування, що зумовлено якісним рівнем державного управління та інституційного розвитку.

Результативність заходів бюджетної консолідації варто оцінювати з урахуванням дуалізму позицій: а) зниження частки дефіциту та державного боргу в ВВП, що є індикатором стабілізації ситуації у публічних фінансах; б) впливу відповідних заходів бюджетної рестрикції на динаміку економічного розвитку. Для проведення аналізу результативності фіскальної політики щодо покращення первинного балансу бюджету використаємо перший критерій з урахуванням

кумулятивного ефекту для трирічного періоду з моменту року реалізації відповідних заходів на рівні 3,5% ВВП (діапазон нижнього квантилю зміни показника співвідношення державного боргу до ВВП серед загальної вибірки виявлених фактів реалізації мір бюджетної корекції). Виявлено 5 таких епізодів (2,9% досліджуваної вибірки країн ЄС з емерджентною економікою). Масштаби та композиційна структура результативних заходів бюджетно-податкової консолідації наведена у таблиці 3.2.

Слід констатувати, що результативні заходи бюджетної консолідації призвели до пошкваллення темпів економічного зростання. Зазначене вчергове підтверджує факт того, що зниження співвідношення бюджетного дефіциту і державного боргу до ВВП позитивно впливає на динаміку реального ВВП.

*Таблиця 3.2*

**Розміри та композиційна структура результативних  
заходів фіскальної консолідації у країнах ЄС  
з емерджентною економікою**

	[t-2, t-1] (1)	t (2)	[t+1, t+2] (3)	(3) – (1)
Ріст ВВП	0,26 (5,68)	4,20 (2,92)	5,06 (1,49)	4,80
державний борг	44,99 (3,16)	42,70 (4,54)	36,94 (7,51)	-8,05
зміна державного боргу	4,17 (15,78)	-2,90 (3,24)	-5,76 (3,75)	-9,93
дефіцит	4,2 (2,50)	1,46 (2,53)	1,39 (2,05)	-2,81
первинний дефіцит	2,46 (1,92)	-0,14 (1,98)	-0,10 (1,30)	-2,56
доходи	38,57 (1,99)	38,54 (2,10)	37,55 (1,80)	-1,02
первинні видатки	41,03 (2,80)	38,40 (1,79)	37,45 (2,17)	-3,58

\* – в дужках розраховані значення стандартного відхилення

*Джерело: розраховано автором за даними [434; 437]*

Покращення стану первинного бюджетного балансу в році проведення бюджетної політики стабілізуючого типу на 2,60% ВВП було забезпечено насамперед за рахунок зменшення первинних видатків. Натомість рівень бюджетних доходів залишився незмінним, що є відмінною особливістю композиційної структури експансіоністських фіскальних стимулів. В періоді  $[t+1, t+2]$  продовжилось зниження рівня первинних бюджетних видатків на 0,95 в. п., зафіксовано також тенденцію і до зменшення співвідношення доходів у ВВП на 0,99 в. п., що супроводжувалось активізацією темпів економічного розвитку. Таким чином, для країн з емерджентною економікою доцільно приймати бюджет без первинного дефіциту за умов нестійкого економічного зростання чи рецесії, що потребує проведення структурної оптимізації видаткової частини бюджету. Питання скорочення видатків соціального спрямування, замороження індексації виплат державних службовцям і працівникам бюджетної сфери, скорочення їх чисельності, призупинення програм із фінансування найменш продуктивних, але соціально значущих для суспільства видатків є ургентними, проте доволі непопулярними. Наявність значимого впливу політичного циклу на прийняття рішень у бюджетній сфері, за умов недостатнього розвитку інститутів призводить до пошуку компромісів щодо урізання видаткової частини бюджету та компенсаторів збільшення доходів з метою зниження рівня бюджетного дефіциту.

Емпіричний досвід засвідчив, що механізм формування і реалізації бюджетної політики в системі макроекономічного регулювання динамічно реагує на зміни стадій бізнес-циклу. Подальша дискусія має охопити питання дизайну заходів дискреційної бюджетної політики щодо забезпечення позитивних імпульсів для економічного розвитку країни. У випадку експансіоністського типу політики доцільним є визначення інструментів її імплементації: шляхом зниження податків чи збільшення первинних видатків. Науковий інтерес становлять

підходи щодо регулювання видаткової частини бюджету в контексті інвестиційного чи споживчого спрямування. Аналогічно у сфері податкової політики актуальним та доцільними є виявлення категорії податкових надходжень (податки на працю, податки на капітал та споживання), регулювання бази та ставок якої забезпечить найкращий економічний ефект. Перспективним напрямом наукового дослідження є визначення варіативних сценаріїв реалізації заходів фіскальної консолідації для зниження співвідношення державного боргу до ВВП і забезпечення фундаментальних умов для стійкого економічного розвитку. Для країн з емерджентною економікою відкритою залишається дискусія стосовно шляхів підвищення ефективності використання бюджетних коштів.

### **3.2. Підвищення ефективності видатків бюджету в умовах інституційних перетворень економіки**

В економічній науці відомий широкий підхід Річарда Масгрейва щодо оцінки ефективності публічного сектору та державних видатків. Трьома індикаторами ефективності визначено розподіл доходів населення, який можна оцінити за допомогою показника Джині; макроекономічну стабільність; соціально-економічний розвиток. Передбачено, що трансферти населенню та інші форми соціального захисту і соціального забезпечення здійснюють вплив на рівень і розподіл доходів суспільства. Показники частки публічних видатків у ВВП та їх композиційна структура є важливими факторами досягнення фінансової стабільності. Видатки бюджету надають позитивний імпульс для економічного зростання, водночас податки за рахунок яких фінансуються дані видатки стримують розвиток економіки. З урахуванням наведеного важливим є встановлення оптимальних співвідношень між бюджетно-податковими показниками. Даний підхід все ж таки має певні

застереження, що стосуються складнощів виділення фактору впливу публічних видатків на економічний розвиток і фінансову стабільність із їх загального спектру.

Категорію ефективності бюджетних видатків слід розглядати з позицій а) виконання мети бюджетно-податкової політики щодо забезпечення макроекономічної стабільності і створення стимулів для економічного зростання; б) досягнутих результатів у сфері покращення рівня добробуту населення. Перша детермінанта ефективності потребує проведення оцінювання відповідності бюджетної архітектури соціально-економічній моделі держави та обґрунтованості розробки бюджетної політики, в тому числі за класифікаційною ознакою відношення до циклічних коливань економіки (нейтральна, контр- та проциклічна); визначення впливу бюджетних видатків на економічний розвиток. Друга ж, обумовлює доцільність здійснення комплексного аналізу ефективності видатків бюджету за напрямками спрямування, враховуючи результати зміни ситуації в конкретній сфері суспільного буття (освіта, наука, охорона здоров'я тощо). Потрібно зазначити, що ефективність видатків на державне управління, оборону, громадський порядок і судову слід досліджувати в контексті забезпечення верховенства права, інституційних передумов для забезпечення основних прав і свобод людини, закріплених Конституцією, довіри громадян до влади і правоохоронних інституцій, національної безпеки. Пропорція та вагові показники означених статей видаткової частини бюджету в їх загальній структурі та по відношенню до ВВП можуть змінюватись з урахуванням сукупності глобальних суспільних викликів. Недостатнє фінансування базових категорій видатків, які забезпечують існування держави ставлять під загрозу суверенітет і незалежність, а отже і можливість формувати власну бюджетну політику. Водночас відсутність змістовного діалогу владних інституцій з суспільством щодо використання бюджетних коштів унеможливорює існування демократичної країни за сучасних умов.



Збільшення вагової участі держави в управлінні соціально-економічними процесами за умов недостатнього розвитку інституційного середовища має обернений ефект. Нарощування видаткової частини призводить до збільшення податкового навантаження, що стримує ділову активність економічних агентів та створює загрози для розширення тіньового сегменту ринку. Проведене дослідження у пункті 3.1 вчергове підтвердило, що для країн із трансформаційною економікою результативність заходів бюджетної політики стосовно пожвавлення економічної динаміки суттєво відрізняється від рівня розвинутих країн. Бюджетна архітектоніка, яка забезпечує оптимальні бюджетні співвідношення, зокрема частки доходів, видатків, дефіциту (профіциту) бюджету і державного боргу в ВВП, структури доходної і видаткової частини бюджету, державного боргу, фінансування бюджету та рівня бюджетної децентралізації [265] безпосередньо залежить від соціально-економічної моделі держави та якісного рівня інститутів. Іманентна конфігурація структури та обсягу видатків бюджету генерує максимальний потенціал вигоди для громадян і держави, підвищуючи дієвість менеджменту публічних фінансів. Регулювання вагового показника бюджетних видатків в сторону збільшення потребує модифікації та підвищення якості інститутів, в іншому разі декларовані цілі не будуть досягнуті.

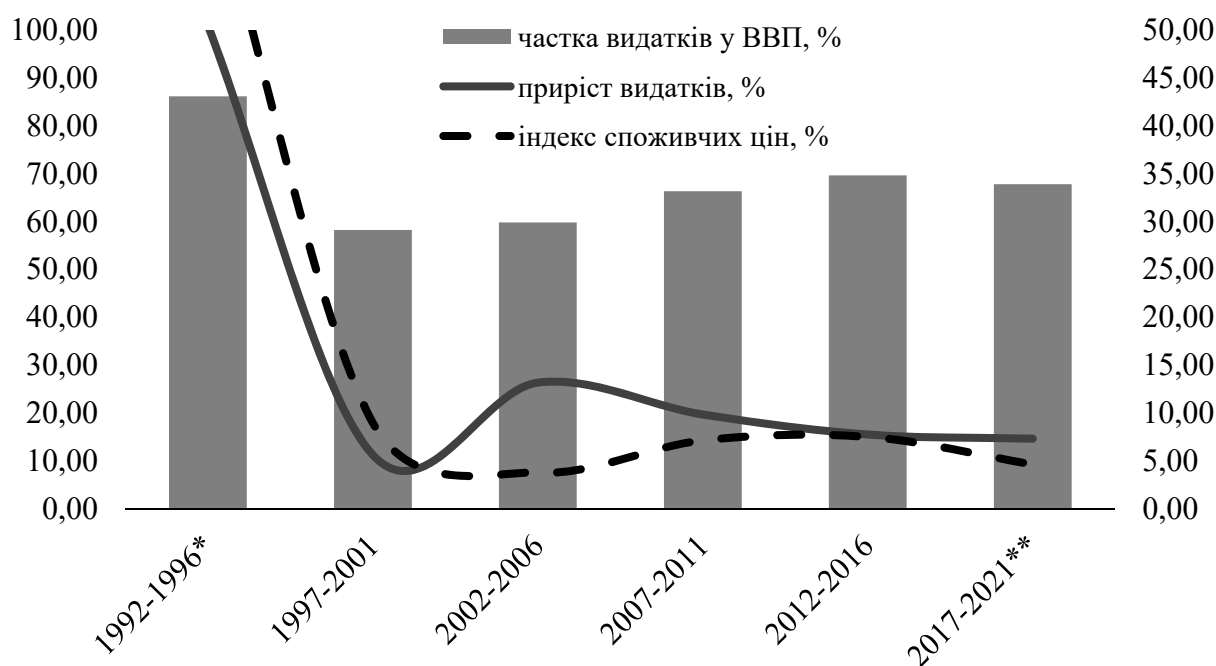
Аналіз динаміки показника частки видатків зведеного бюджету України з 1992 року свідчить про суттєві флуктуації його значень в залежності від макроекономічної ситуації та трансформації соціально-економічної моделі. Початковий етап становлення бюджетної системи супроводжувався затяжною рецесією в економіці та розривом сталих фінансових взаємовідносин між господарюючими суб'єктами. Транзитивний перехід до ринкової моделі передбачав дерегуляцію цін на енергоносії, сировину та інші товари, що у результаті призвело до гіперінфляції. Прагнення органів державної

влади пом'якшити спад рівня життя населення за рахунок зростання видатків дисонувало з метою забезпечити фінансову стабільність в країні. Підвищення соціальних стандартів і гарантій, розширення соціальної складової бюджету за рахунок емісійного фінансування дефіциту мало деструктивний вплив на економічний розвиток. Питома вага видаткової частини зведеного бюджету в ВВП станом на 1994 рік становила 52,39%, падіння реального ВВП на душу населення в річному вираженні досягнуло свого піку  $-22,60\%$ , а у порівнянні з 1990 роком ВВП країни складав лише 54,4%. Амплітуда зростання співвідношення бюджетних видатків у ВВП 1992–1994 році складала 14,39 в. п., проте прогнозованого стимулюючого ефекту вони не забезпечили, так само як і не підвищили рівень життя населення, що може свідчити про загальну неефективність їх використання.

Недотримання принципу обґрунтованості при розробці бюджетної політики, невідповідність обсягу фінансових ресурсів для реалізації заходів призводить виключно до негативних результатів, які можуть проявитись із певним запізненням. Поступове зниження частки бюджетних видатків, перехід до фінансування бюджету шляхом державних запозичень, поліпшення фінансової дисципліни, підвищення координації фіскальної і монетарної політики, запровадження національної грошової одиниці сприяло досягненню відносної стабільності в економічному плані.

Динаміка питомої ваги бюджетних видатків у ВВП в розрізі п'ятирічних періодів зображена на рис. 3.2. Так, у 1992–1996 роках наведений показник становить 43,09%, у 1997–2001 роках – 29,13%, 2002–2006 роках – 29,92%, 2007–2011 роках – 33,17%, 2012–2016 роках – 34,84%, 2017–2021 роках (для 2019–2021 використано прогнозні значення) – 33,92%.

**Розділ 3. Бюджетна політика як складова  
соціально-економічного розвитку країни**



*Рис. 3.2. Питома вага витратків зведеного бюджету в ВВП, %*

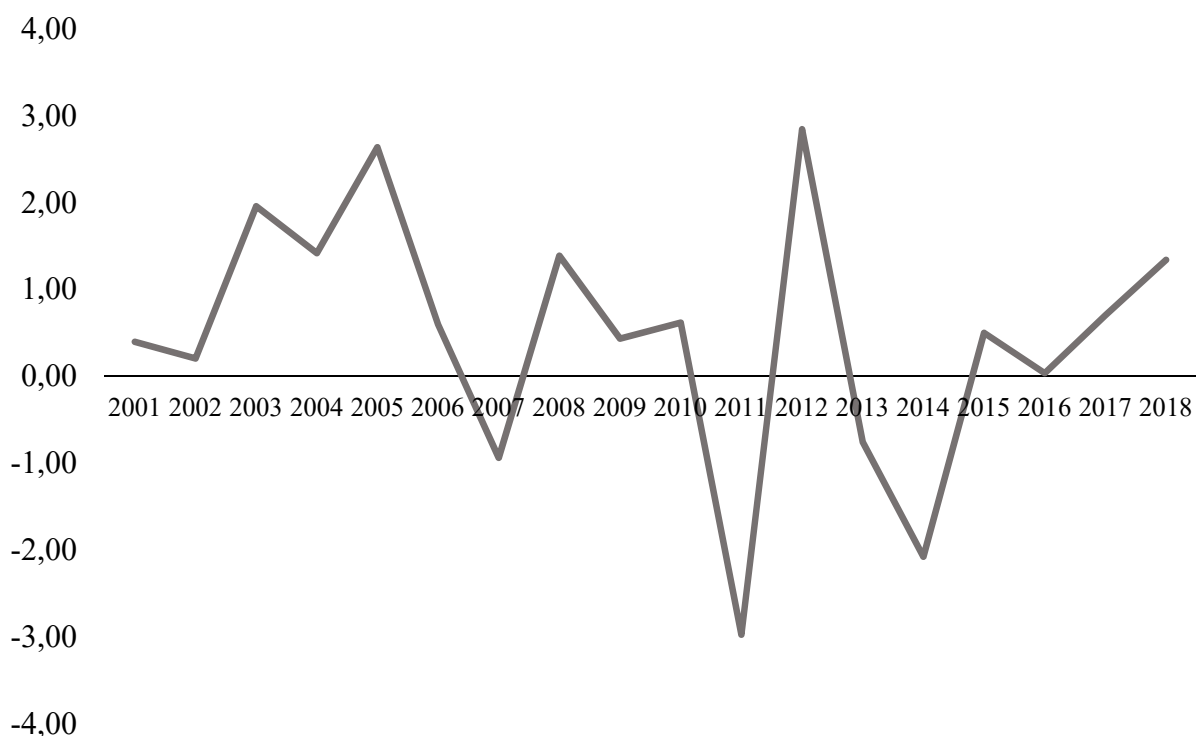
\* – дані щодо темпу приросту витратків та індексу споживчих цін для даного періоду становлять відповідно 1031,82% та 1390,68%

\*\* – прогнозні значення

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

Звертає увагу на себе той факт, що у періоді 1992–2001 років витратки зростали нижчими темпами аніж індекс споживчих цін, обернена тенденція розпочалась із відновленням економічного зростання у 2000 році. Примітно, що у 2009, 2014–2015 роках інфляція перевищувала приріст витраткової частини зведеного бюджету. У роках економічного спаду відбувалось випереджальне зростання цін в порівнянні з бюджетними витатками. Відзначаючи ґрунтовність праць вітчизняних науковців і дослідників, зокрема В. Лагутіна [105], Л. Лисяк [112], Г. П’ятаченка [202], В. Федосова [254], І. Чугунова [261], С. Юрія [283] стосовно визначення особливостей становлення і розвитку механізмів вітчизняної бюджетної політики у першій декаді незалежності країни, основну увагу в дослідженні будемо приділяти періоду

з 2001 року. Зважаючи на те, що видатки на обслуговування боргу не є частиною комплексу заходів стимулювання економіки і не здійснюють прямого впливу на рівень життя населення пропонуємо розглянути зміну вагового показника первинних видатків бюджету. Можна пересвідчитись, що значення наведеного показника за період 2001–2018 років збільшилось на 8,33 в. п., таке зростання є результатом трансформації підходу щодо ролі бюджетної політики у забезпеченні соціально-економічного розвитку. При відновленні росту реального ВВП у 2001–2006 роках частка даних видатків зросла на 7,21 в. п. (рис. 3.3).



*Рис. 3.3. Зміна первинних видатків зведеного бюджету, % до ВВП*

*Джерело: побудовано за даними [154]*

Внаслідок затяжної рецесії 1990-х накопичилось чимало проблем в економіці та соціальній сфері. Низький рівень життя населення, застаріла інфраструктура, відсутність ресурсу

для утримання бюджетних установ у належному стані протягом тривалого часу позначились на формуванні нових векторів бюджетної політики країни. Її основним пріоритетом стало посилення соціальної спрямованості бюджету (не менше 50% видатків мало спрямуватися на реалізацію вищевикладених цілей), забезпечення випереджаючих темпів зростання реальних доходів населення порівняно з темпами зростання ВВП. Реалізація програми реструктуризації державного боргу на початку 2000-х років, імплементація збалансованої бюджетної політики та початок економічного росту сукупно сприяли зниженню боргового навантаження на бюджет (частка видатків на обслуговування боргу в ВВП знизилась з 2,00% у 2001 році до 0,51% в 2007 році) і питомої ваги державного боргу з 36,55% до 12,31% ВВП у вказаному вище періоді. Такий стан справ дозволив державним інституціям збільшити фінансування бюджетних програм соціального спрямування.

Одночасне зростання значень вагових показників доходної і видаткової частини бюджету в ВВП за умов стійкого економічного зростання вказує на проциклічність бюджетної політики того часу. Посилення впливу бюджету в контексті регулювання соціально-економічних процесів потребувало здійснення системних змін інституційного характеру для забезпечення позитивного ефекту. Сприятлива економічна кон'юнктура на висхідній стадії циклу сумарно із відсутністю досвіду формування бюджетної політики в зазначених умовах відобразились на певних прорахунках та упущеннях. Зокрема, кошти від приватизації, що надійшли понад планових показників спрямовано на фінансове забезпечення програм соціального спрямування, які безпосередньо не властиві для державного бюджету та мали тимчасовий характер. Постанова КМУ від 8.10.2004 № 1335 регламентувала порядок та обсяг розподілу надходжень від приватизації об'єктів державної власності. На виплату щомісячної державної адресної допомоги до пенсії використано 72,5% (2,9 млрд грн) загальної суми фінансового ресурсу, що перевищив затверджений індикативний плановий

показник надходжень від приватизації. Потрібно наголосити, що у подальшому мінімальний рівень пенсії було підвищено з урахуванням надаваної адресної допомоги до розміру, що перевищував обсяг мінімальної заробітної плати. При реалізації означених заходів щодо покращення матеріального стану пенсіонерів нівельовано принцип економічної обґрунтованості, так само як і не проведено системних змін пенсійної системи. В результаті порушено збалансованість Пенсійного фонду України (далі ПФУ), та виникла нагальна необхідність виділення трансфертів з державного бюджету для забезпечення безперебійних пенсійних виплат у повному обсязі. Нехтування фундаментальними основами при встановленні розміру пенсій за умов функціонування солідарної системи (за рахунок відрахувань працюючого населення пенсіонери отримують виплати) знизило загальну ефективність видатків бюджету. Розрив стійкого взаємозв'язку між розміром одержуваного доходу, і відповідно сплачених страхових внесків із нарахованою пенсією мало дестимулюючий вплив на процеси легалізації заробітної плати. Зростання пенсійних виплат має корелювати із ростом витрат на оплату праці, враховуючи тривалість страхового стажу. Відтермінування процесу вирішення даного завдання поглибило проблему фінансового забезпечення пенсійних виплат у країні. Таким чином, адресне спрямування бюджетних коштів, спрямоване на підвищення рівня життя населення з порушенням системи економічних взаємозв'язків та без розвитку інститутів не можна вважати ефективним.

По-друге, збільшення обсягів фінансування програм соціального захисту населення здійснювалось без якісних змін підходів щодо надання соціальних пільг. Насамперед це стосувалось формуванню інструментарію забезпечення адресності надання пільгових послуг, упорядкування категорій їх отримувачів. За умов обмеженості бюджетних ресурсів та достатньо високого рівня бідності доцільним було б запровадити механізми оцінки фінансово-майнового стану одержувачів пільг та соціальної допомоги. Даний критерій

мав би стати основним на протипагу існуючому критерію специфічної категорії отримувачів. Ряд пільг стосовно оплати вартості проїзду, житлово-комунальних послуг, певних доплат є рудиментом, їх надання в значній кількості випадків протирічить соціальній справедливості та потребує монетизації. Держава має гарантувати гідні умови оплати праці та пенсійного забезпечення, а не використовувати пільги та допомоги в якості компенсаторного інструменту підтримки рівня життя. При наданні пільг необхідним є визначення критерію їх результативності, здійснення моніторингу фактичних значень обраних показників, визначення тенденцій щодо покращення чи погіршення ситуації.

По-третє, зростання обсягів фінансового забезпечення програм соціального спрямування повинно передбачати удосконалення механізмів фінансування закладів соціальної сфери, в тому числі освіти, охорони здоров'я тощо. Людський капітал як ендогенний чинник стимулювання економічного розвитку формується та примножується протягом тривалого часового відрізка. Якість та доступність послуг освіти, громадського здоров'я, науковий і інноваційний потенціал країни, інфраструктура для впровадження розробок у практичну сфери є основними факторами впливу на розвиток людського капіталу. Із плином часом відбувається диверсифікація методів фінансування даних галузей для підвищення дієвості перетворень та забезпечення поставлених результатів. Держава виходячи із дуальної позиції посилення конкурентоспроможності суспільних послуг, враховуючи результати компаративної оцінки міжнародних рейтингів та фінансової можливості населення щодо їх отримання має визначити базовий перелік і стандарти відповідних послуг, що є гарантованими. Непопулярність рішень, внаслідок відсутності обізнаності та популістських гасел, стосовно страхової і платної медицини на засадах співфінансування є серйозним викликом для бюджету, який не є спроможним забезпечити належний рівень фінансування медичних закладів та стану галузі, яка відчуває дефіцит сучасного обладнання та спеціалістів, яких

не задовольняє розмір заробітної плати. Станом на січень 2019 року середньомісячна заробітна плата у сфері охорони здоров'я складала 6272 грн, що в свою чергу складає 68,1% від середньозваженого показника в країні. Розпочаті процеси структурних змін галузі у 2017 році спрямовані на зростання обсягів фінансування галузі як поточного так і капітального характеру, оптимізацію бюджетних коштів та відчутного зростання рівня оплати праці медичних працівників. Оплата медичної послуги, а не ліжко-місця є універсальним підходом фінансування медицини, який практикується у розвинутих країнах світу.

Динаміка питомої ваги бюджетних видатків на освіту, охорону здоров'я, соціальний захист та соціальне забезпечення представлена у таблиці 3.3.

*Таблиця 3.3*

**Частка видатків зведеного бюджету в ВВП, %**

	Освіта	Охорона здоров'я	Соціальний захист та соціальне забезпечення
2001	4,85	3,16	5,68
2002	5,43	3,34	5,60
2003	5,60	3,63	4,85
2004	5,31	3,52	5,65
2005	6,07	3,51	9,09
<i>2001–2005</i>	<i>5,46</i>	<i>3,43</i>	<i>6,17</i>
2006	6,29	3,67	7,73
2007	6,15	3,71	6,75
2008	6,43	3,54	7,84
2009	7,31	4,00	8,64
2010	7,37	4,13	9,66
<i>2006–2010</i>	<i>6,71</i>	<i>3,81</i>	<i>8,12</i>
2011	6,62	3,76	8,11
2012	7,20	4,14	8,88
2013	7,25	4,23	9,98



**Розділ 3. Бюджетна політика як складова  
соціально-економічного розвитку країни**

*Закінчення табл. 3.3*

	Освіта	Охорона здоров'я	Соціальний захист та соціальне забезпечення
2014	6,39	3,65	8,81
2015	5,77	3,59	8,91
2011–2015	6,65	3,87	8,94
2016	5,43	3,17	10,84
2017	5,96	3,43	9,59
2018 <sup>1</sup>	5,94	3,27	8,75

<sup>1</sup> – попередні дані

*Джерело: розраховано автором за даними [154; 155]*

Слід констатувати, що у розрізі виокремлених періодів виявлено висхідну тенденцію росту значень вагового показника видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення населення у ВВП: 2001–2005 роки – 6,17%, 2006–2010 роки – 8,12%, 2011–2015 роки – 8,94%, 2016–2018 роки – 9,73%. Найбільший приріст наведеного показника (рік до року) зафіксовано у 2005 році – 3,44 в. п., внаслідок підвищення рівня мінімальної пенсії до рівня прожиткового мінімуму для непрацездатних осіб, збільшення розміру допомоги при народженні дитини та допомоги по догляду за дитиною та інших соціальних гарантій.

Значення відповідних показників видатків на освіту та охорону здоров'я поступово зростали з 2001 до 2013 року (за винятком 2011 року), потім зафіксовано низхідний тренд, який безпосередньо пов'язаний із економічним спадом та потребою зміни структури видатків бюджету. Композиційна структура видаткової частини бюджету останніх років була видозмінена в зв'язку із завданням забезпечення збалансованості бюджетної системи за умов стрімкого росту видатків на обслуговування боргу і необхідності нарощування видатків на національну безпеку в умовах гібридної агресії. Загальний приріст значення питомої ваги видатків бюджету на освіту, охорону здоров'я, соціальний захист і соціальне забезпечення

у ВВП в 2016–2018 роках порівняно з 2001–2005 роками складає 3,73 в. п. Компаративний аналіз індексу людського розвитку (human development index), який розраховується виходячи з тривалості життя, рівня доходу та освітніх показників свідчить, що Україна займає 84 місце серед 188 країн і належить до групи країн із високим рівнем людського розвитку.

Водночас обсяг доходу на душу населення та тривалість життя є значно нижчими за середнє значення даних показників для статистичної вибірки країн із високим рівнем людського розвитку (на 6483 доларів США та 4,2 роки відповідно). Аналогічно порівнюючи значення національних показників з середніми значеннями вибірки за територіальним розташуванням (Європа та Центральна Азія) можна дійти висновку, що вони також є гіршими – на 5501 доларів США і 1,3 роки. Зазначене свідчить про актуальність питань інтенсифікації темпів економічного зростання та реальних доходів населення, реформування системи фінансового забезпечення сфери охорони здоров'я. Ретельний аналіз основних індикаторів галузі, представлений Організацією Об'єднаних Націй (далі ООН) дає змогу пересвідчитись, що Україна має проблеми з дефіцитом імунізації однорічних дітей від кору (21%) та ДЦП (10%), високий рівень чоловічої і жіночої смертності, одну з найбільших кількостей смертей від туберкульозу. Наведені факти суттєво знижують загальну тривалість життя населення і значення індексу людського розвитку. Покращення ситуації в означених напрямках є компетенцією держави та її уповноважених інституцій. Необхідним є своєчасне фінансування закупівель сертифікованої вакцини для імунних щеплень, реалізація програми заходів для зменшення рівня смертності від серцево-судинних захворювань, які є найбільш поширеними у нашій державі, підвищення оперативності роботи ланки первинної медичної допомоги в усіх типах населених пунктів. Концентрація бюджетних коштів, із підвищенням дієвості аудиту за ефективністю їх використання, на вказаних

пріоритетних напрямках сприятиме пролонгації терміну життя громадян, що свідчитиме про зростання бюджетної результативності. Значення вагових показників державного фінансування галузі охорони здоров'я у ВВП України та групи країн Європи і Центральної Азії є ідентичним, так само як і для вибірки країн із високим рівнем людського розвитку. Разом з тим, для країн із дуже високим розвитком людського потенціалу частка державних видатків на сферу охорони здоров'я у ВВП перевищує національне значення майже удвічі та складає 7,2%.

Показники тривалості навчання людини від початкової середньої до здобуття вищої освіти та середньозважена тривалість навчання в країні є оціночними показниками сфери освіти, які є базовими для визначення індексу людського розвитку. Крім того, враховується рівень грамотності, процентні співвідношення осіб, які мають початкову, середню та вищу освіту. Так в Україні 82% людей обраного віку мають вищу освіту, що перевищує середнє значення даного показника для вибірки країн з високим та дуже високим рівнем людського розвитку. Проте створені можливості для здобуття населенням вищої освіти не є обов'язковою детермінантною забезпечення її якості. Своєрідним підтвердженням наведеного факту є дані міжнародного рейтингу закладів вищої освіти QS World University Rankings, який формується на базі інтегрованого показника, що враховує академічну репутацію, відгуки роботодавців, цитування, іноземних студентів тощо. Рейтинг 2019 року демонструє, що лише 6 українських університетів потрапили до числа 1000 найкращих. Зокрема, найвища сходинка належить Харківському національному університетові ім. Каразіна – 481 місце.

За сучасних умов основний фокус бюджетної політики має бути зорієнтований на підвищенні запитів суспільства щодо одержання якісної, конкурентоспроможної освіти. Незадоволений попит на вказані послуги призводить до відтоку абітурієнтів закордон та погіршенні демографічної структури населення і якості людського потенціалу. Враховуючи

вищевикладене пріоритетами системи вищої освіти є модернізація фінансових засад здійснення наукових досліджень і впровадження їх результатів у навчальний процес, фокусування уваги на прикладних аспектах вивчення спеціальностей, удосконалення механізмів оцінки якості вищої освіти, розширення ступеню фінансової самостійності освітніх закладів. Гарантоване базове фінансування наукової діяльності для університетів, які мають статус дослідницького та національного є важливим та позитивним зрушенням в напрямі розвитку науки та інноваційної діяльності у країні. Поступальний розвиток тематики фундаментальних і прикладних наукових досліджень, науково-технічних розробок, які фінансуються за рахунок коштів бюджету на конкурсних засадах відповідно до стратегічних пріоритетів науки і техніки є цілеспрямованою інтенцією держави забезпечити результативні перетворення галузі. В залежності від сфери наукової діяльності відрізняються обсяги потреби їх фінансового забезпечення, що має бути врахованим при конкурсному відборі наукових проектів. Потенційно одержані результати слід визначати окрім кадрового потенціалу виконавців, їх наявними здобутками у вигляді публікацій та грантів. Проте, все ж таки не кількість, а якість публікацій, їх внесок у розвиток певної проблематики є визначальним критерієм відбору.

Глобалізація здійснює значимий вплив на розвиток суспільних відносин, в тому числі й сфери науки, що обумовлює необхідність підвищення національних стандартів до написання наукових досліджень (статей, дисертацій та монографій). Держава має сприяти розробці інституційної матриці для продукування якісних публікацій шляхом стимулювання освітніх закладів розміщувати наукові видання у найбільш престижних міжнародних наукових базах; виділяти бюджетні асигнування для фінансування (співфінансування) публікацій у таких журналах чи закордонних аналогах, формувати умови для забезпечення академічної доброчесності наукового середовища. Визначальним критерієм оплати праці науковця має бути його результат у вигляді публікацій у рейтингових

виданнях, а не встановлення персональних надбавок і премій. Соціальна захищеність та фінансова мотивація дослідника сприятимуть зміцненню потенціалу вітчизняної науки, наближенню рівня її розвитку до міжнародного еталону. Важливо розуміти, що реалізація наведеного потребує модернізації підходу щодо встановлення розміру оплати праці в бюджетній сфері, надання розпорядникам бюджетних коштів ширшої фінансової автономії у даному питанні. Системної підтримки потребують фундаментальні дослідження, адже їх недофінансування призводить до невідвортної втрати кадрів, нова підготовка яких є доволі затратною. Навіть у випадку подальшого збільшення обсягів фінансування цієї сфери повернути професіоналів, які емігрували чи перепрофілювались особливо в галузі точних наук видається малоімовірним.

Забезпечення щільного взаємозв'язку між потребами ринку та викладання в університеті є базовою вимогою економіки сьогодення. Залучення роботодавців до програм виробничого стажування, формування науково-методичного забезпечення дисциплін, відкритих лекцій, викладання базових курсів, організації круглих столів, форумів, конференцій тощо сприяє зростанню конкурентоспроможності освіти. Цільове замовлення на здійснення навчання студентів з боку бізнесу забезпечує синергетичний ефект співпраці в рамках підготовки висококваліфікованих фахівців. Певною перешкодою активного залучення представників роботодавців які займають лідируючі позиції на ринку є рівень оплати праці та інституційні обмеження щодо його регулювання, що вкотре підтверджує доцільність збільшення фінансової автономії освітніх закладів у сфері встановлення оплати праці.

Стосовно подальшого розвитку механізмів оцінки якості вищої освіти слід насамперед зазначити, що предметом оцінки є не безпосередньо не зміст навчальних планів і програм, а одержані студентами результати у вигляді знань і навичок. В кінцевому підсумку показником якості освіти є працевлаштування випускника за здобутою в ході освіти спеціальністю. Формування незалежної інституції, яка здійс-

нюватиме оцінку якості вищої освіти, розробка стандартів перевірки якості в розрізі спеціальностей, залучення міжнародних експертів до акредитації, створення необхідних умов для запровадження внутрішньої системи якості освіти є важливими та актуальними заходами сучасності. Зовнішнє незалежне оцінювання професійної компетентності забезпечить діагностування наявних знань, їх відповідність стандартам, та можливості анулювання диплому у разі невідповідності рівня знань. Результати проведення оцінки якості освіти мають визначати обсяг подальшого фінансування закладів за рахунок бюджетних коштів. Виділення бюджетних асигнувань на забезпечення державного замовлення фахівців має здійснюватися виключно за умов досягнення встановлених граничних значень агрегованого показника якості освіти, що і є детермінантною ефективності видатків на зазначені цілі. Крім того, рейтингова оцінка закладів вищої освіти в розрізі спеціальностей слугуватиме індикатором авторитету університету та посилюватиме конкурентну боротьбу за майбутніх абітурієнтів.

Відповідний ступінь бюджетної децентралізації має створювати умови для збалансованого розвитку адміністративно-територіальних одиниць. З одного боку, значна податкова автономія та функціонал повноважень органів місцевого самоврядування в частині мобілізації доходів бюджету формує умови для більш раціонального використання бюджетних коштів, з іншого – нерівномірність розподілу природних ресурсів та інших засобів виробництва породжує диференціацію соціально-економічного розвитку регіонів. Проте виникає питання, як постійне гарантоване фінансування власних і делегованих повноважень за рахунок трансфертів з державного бюджету стимулює місцеві владні інституції до пошуку варіантів зниження рівня фінансової залежності та розширення економічного потенціалу території. Найбільш ймовірним варіантом державної політики є укрупнення територіальних громад, і оптимізація соціальної інфраструктури задля раціонального використання коштів бюджету. Необхідним кроком є спрямування зусиль та заходів органів влади усіх

рівнів щодо розвитку економічного базису територій, створення підприємств технологічної переробки для збільшення регіонального ВВП та підтримки зайнятості. Відтік робочої сили з невеликих населених пунктів до обласних центрів, столиці, інших країн та негативні зрушення демографічної структури населення є серйозними викликами для подальшої стабільності функціонування бюджетної системи та державних фінансів у цілому.

Розподіл видатків між рівнями бюджетної системи має враховувати потребу надання однаково якісних суспільних послуг для населення за критерієм вартості певної послуги. Воллес Оутс наголошує, що децентралізація забезпечує вищий рівень соціального добробуту, адже органи місцевого самоврядування краще знають потреби мешканців територіальної громади, та можуть приділити увагу існуючим особливостям розвитку території враховуючи [398]. Державні органи влади мають нижчу результативність у задоволенні особливих запитів громадськості певного регіону з огляду на асиметричність інформації стосовно соціального і економічного розвитку. Важелі та інструменти досягнення макроекономічної стабілізації мають залишатись у функціоналі центральних органів виконавчої влади. Аналогічно це стосується інструментарію впливу бюджетної політики на розподіл доходів між суспільними стратами, яка має бути єдиною для всієї країни. Адже неоднакові умови соціального забезпечення і нерівномірний розподіл доходів провокуватимуть процеси внутрішньої міграції як одержувачів виплат так і підприємств, які шляхом податкових відрахувань мають їх оплачувати. Роль децентралізації щодо реалізації означених вище завдань, які пов'язані безпосередньо із ефективністю бюджетних видатків дійсно є обмеженою. Першочергова роль місцевих органів влади полягає у забезпеченні умов для надання якісних суспільних послуг мешканцям адміністративно-територіальної одиниці, що належить до третьої детермінанти ефективності за Масгрейвом. Відповідальність за досягнуті результати у сфері соціальної та дорожньої інфраструктури,

житлово-комунального господарства, якості послуг освіти і охорони здоров'я у межах відповідної території є вищою для представників органів місцевого самоврядування, які прагнуть прозвітувати про суттєві здобутки та переобиратись на наступний термін. Загалом видатки на освіту, охорону здоров'я, соціальний захист і соціальне забезпечення, духовний і фізичний розвиток, житлово-комунальне господарство складають у середньому близько 85% видаткової частини місцевих бюджетів.

Стан децентралізації у сфері видатків можна оцінити за допомогою наступного показника, який найбільш повно відображає фінансову автономію органів місцевого самоврядування:

$$dec_{ex} = \frac{ex_l - tr_g}{ex_t}, \quad (3.7)$$

де  $ex_l$  – видатки місцевих бюджетів за вирахуванням трансфертів;  
 $tr_g$  – трансферти з державного бюджету;  
 $ex_t$  – видатки зведеного бюджету.

Динаміка стану бюджетної децентралізації у сфері видатків у 2001–2018 роках представлена на рис. 3.4.

Необхідно відзначити, що значення наведеного показника знижувались з 0,28 у 2001 році до 0,15 у 2015 році незважаючи на зростання питомої ваги видаткової частини місцевих бюджетів у ВВП з 10,97% до 13,99%. Після імплементації ряду важливих новацій у сфері фінансового забезпечення місцевого самоврядування значення показника децентралізації суттєво зросло до рівня 0,22. Відповідно поступово підвищилась частка видатків місцевих у ВВП, за даними 2018 року складає 16,13%, що є одним з найвищих значень в аналізованому періоді. Доцільно наголосити, що зазначеній ситуації передували системні зміни бюджетного-податкового законодавства країни та новації в системі адміністративно-територіального поділу. Зокрема створено можливості для



добровільного об'єднання територіальних громад і формування бюджету даного утворення, передбачено надання комплексної, у тому числі фінансової підтримки держави для розвитку таких територіальних громад. Реалізація зазначеного дозволяє знизити трансакційні витрати та оптимізувати використання бюджетних коштів. Ключовою позицією об'єднання є покращення якості та доступності надання суспільних послуг населенню.

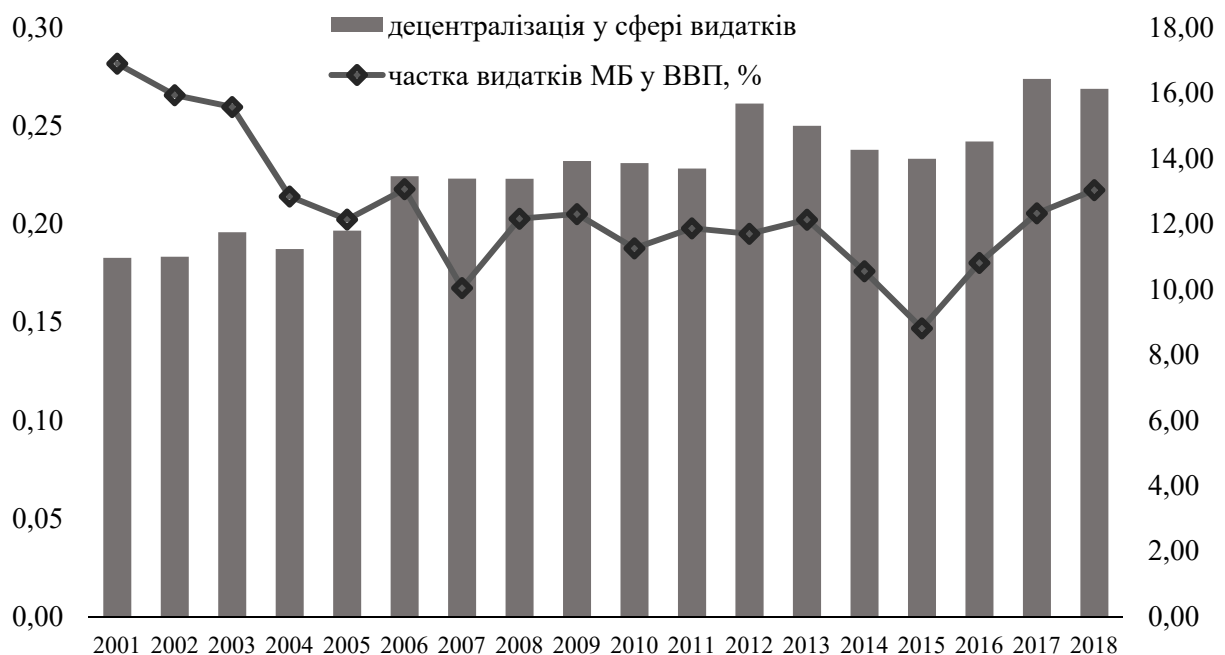


Рис. 3.4. Бюджетна децентралізація у сфері видатків

Джерело: побудовано за даними [154; 155]

На сучасному етапі розвитку системи державних фінансів посилюється увага до питання удосконалення методики оцінювання ефективності публічних і бюджетних видатків. Програмно-цільовий метод планування бюджету передбачає забезпечення взаємозв'язку між виділенням бюджетних коштів та результатів їх використання відповідно до суспільних пріоритетів. До особливих складових методу відносять бюджетні програми, їх відповідальних виконавців, паспорти бюджетних програм і результативні показники, які використовують для

оцінки ефективності бюджетної програми [198]. Показники поділено на 4 групи: витрат, продукту, ефективності та якості. Очевидно, що державні інституції мають забезпечити охоплення програмними методом весь спектр видатків бюджету, станом на 2018 рік їх питома вага у загальній структурі видаткової частини зведеного бюджету складає 79,4%. Важливим принципом оцінки ефективності видатків бюджетної програми є неперервність її проведення на всіх стадіях бюджетного процесу. Особливої значущості набувають питання оцінювання ефективності на етапі планування бюджету на середньострокову перспективу. Такий підхід дозволяє завчасно ввести корективи у бюджетну програму, покращивши її структуру для досягнення індикативних планових результатів.

Головні розпорядники бюджетних коштів формують паспорти бюджетних програм, останні ж затверджуються центральним або місцевим фінансовим органом в залежності від ієрархічного рівня бюджетної системи. Результативні показники бюджетних програм плануються тими ж учасниками бюджетного процесу, які в значній кількості випадків виступають у якості виконавців програми. Методика порівняльного аналізу ефективності бюджетних програм передбачає співставлення фактичних та запланованих результатів, котрі можуть не мати щільного зв'язку із міжнародними стандартами, хоча формально задовольняють національні критерії до їх розробки. Показники ефективності і якості мають бути уніфікованими для відповідальних виконавців, слід провести їх селекцію згідно завдань бюджетної програми і міжнародних індикаторів виміру якості освіти, охорони здоров'я, зниження рівня розшарування доходів, бідності тощо. Значні варіативні можливості для розробки результативних показників бюджетних програм знижують дієвість контролю за ефективністю використання видаткової частини бюджету.

Для країн із недостатнім рівнем розвитку інституційного середовища слід орієнтуватись на міжнародний досвід та критерії оцінки ефективності спрямування державних фінансових ресурсів. Приміром до показників якості наразі часто

відносять ступінь виконання запланованих показників програми. Обґрунтовано виникає дилема, якщо одержані показники мають високий рівень результативності для бюджетних програм у всіх сферах суспільного виробництва, чому ж це відчутно не позначається, в середньостроковій перспективі, на зростанні конкурентоспроможності вітчизняної економіки та покращенні рівня життя населення. Виконання встановленого плану публікацій матеріалів наукових досліджень, питома вага студентів, які здобули освітній ступінь, рівень виконання поточного ремонту у медичних закладах без належного контролю їх якості незалежними інституціями не можуть бути визначальними для оцінки ефективності використання бюджетних коштів. Специфічна мета і завдання бюджетної програми мають бути релевантними для стратегії розвитку соціально-економічної сфери країни, а показники виміру адекватними поставленим завданням.

### **3.3. Напрями забезпечення збалансованості бюджетної системи**

Сучасна економічна теорія наголошує на тому, що для підвищення дієвості бюджетної політики, громадянське суспільство має формувати очікування щодо проведення даної політики у майбутньому, та результатів, яких необхідно досягти. Аналогічно, державні інституції мають затвердити довго- та середньостроковий план у бюджетній сфері, щоб надати вичерпну відповідь населенню стосовно ієрархії цілей і завдань, перспектив росту/зниження дефіциту бюджету і державного боргу. Зазначені показники є визначальними в контексті регулювання рівня податкового навантаження і створення умов для економічного зростання. Для України це питання стоїть вкрай гостро, адже за останнє десятиріччя частка державного боргу в ВВП зростала в геометричній прогресії з 12,3% у 2007 році до 71,8% у 2017 році. За критерієм часу реалізації заходів бюджетної політики по відношенню до

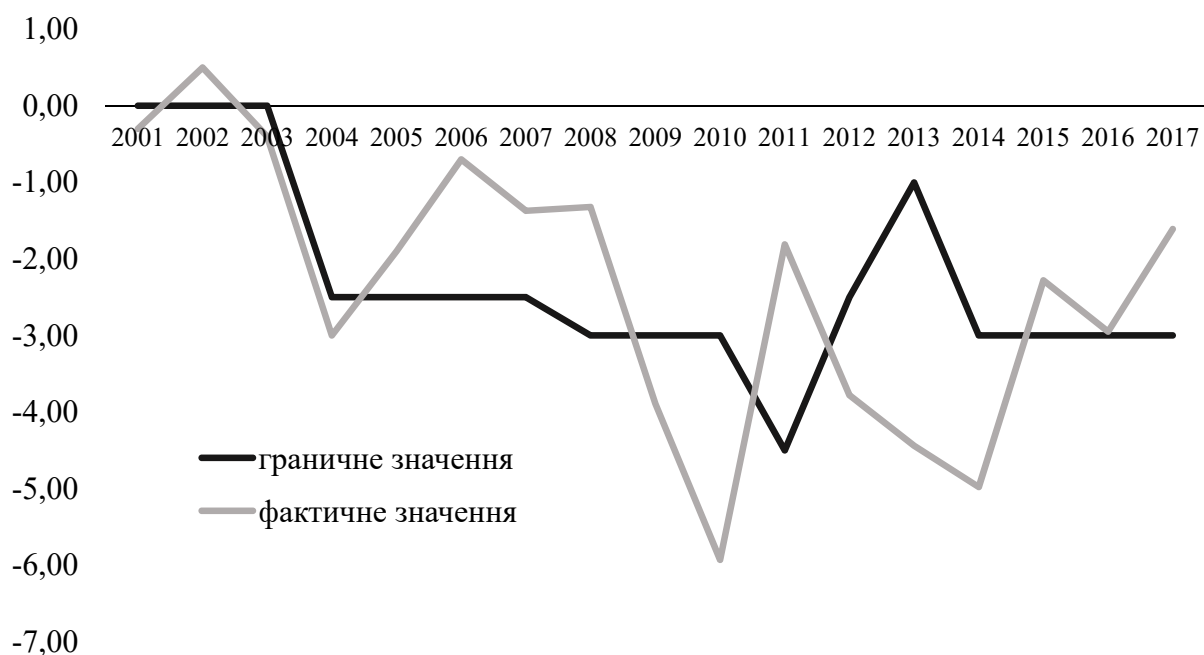
оголошення владними інституціями конкретного плану слід розрізняти такі категорії: а) непланові (спонтанні) заходи, які реалізуються в момент їх оголошення; б) заходи, які реалізуються з часовим лагом, заплановані у минулих бюджетних періодах, із конкретизацією термінів їх поетапного виконання; в) заходи, які заплановані для імплементації в практичну площину на майбутнє. Теоретичні положення та емпіричний досвід вказують на різний ступінь результативності означених заходів. Плановість та послідовність бюджетної політики є важливою передумовою її дієвості, однак точність макроекономічних прогнозів є перешкодою у цьому. Окрім відповідальності державних інституції за розробку і реалізацію заходів економічної політики існують форс-мажорні ситуації, на кшталт «чорних лебедів», які є майже не прогнозованими та мають суттєве значення для подальшого розвитку.

Роберт Рубін, Пітер Орцаг, Аллен Сінай зазначають, що при дослідженні питань регулювання дефіциту бюджету недостатньо уваги приділено аспектам: а) притаманної невідзначеності розвитку макроекономічної ситуації; б) асиметричності заходів бюджетно-податкової політики (збільшення податків – зниження бюджетних видатків, зменшення податкового навантаження – зростання видатків); в) зниження маневреності і гнучкості щодо проведення фіскальної політики у наступних бюджетних періодах при збільшенні видаткової частини бюджету чи запровадженні податкових пільг і зниженні податкових ставок [416]. Завищення значень прогнозованих економічних і бюджетних показників призводить до росту дефіциту, заниження – до проведення фіскальної рестрикції та надмірної консолідації, що також може стримувати економічний розвиток. Емпірично підтверджено, що зниження розміру дефіциту є потужним економічним викликом, в той час як його збільшення не представляє жодних труднощів. Тому потрібно виважено та обґрунтовано підходити до питань, які торкаються регулювання податкових ставок, бази, пільг, а також рішень, що визначають обсяг видатків бюджету, щоб не створити перешкоди на шляху реалізації збалансованої бюджетної політики в середньостроковій перспективі.

Аналіз основних напрямів бюджетної політики України засвідчив відсутність єдиного комплексного підходу до формування даного документу як основи розробки бюджету на наступний рік або ж середньострокову перспективу. Нами розглянуто два основних показники – граничний рівень дефіциту бюджету та питому вагу перерозподілу валового внутрішнього продукту через бюджету систему. В різний час урядом застосовуються диферентні показники виміру даних показників, скажімо у 2001–2003 роках в контексті визначення максимально допустимого розміру дефіциту присутнє формулювання необхідності бюджетної збалансованості, що на думку розробників є тотожною категорією із бездефіцитністю. В наступних бюджетних періодах зустрічається формулювання «економічно безпечний рівень», хоча інституційної визначеності не надано, який діапазон цього рівня для відповідної фази бізнес циклу. О. С. Власюк наголошує, що найбезпечнішим є бездефіцитний або ж профіцитний бюджет, а у розвинутих країнах економічно безпечний рівень дефіциту бюджету знаходиться в діапазоні 3–4% ВВП [38]. З 2009 року щороку детерміновано конкретні граничні значення дефіциту державного бюджету по відношенню до ВВП, враховуючи макроекономічну динаміку. Стосовно перерозподілу ВВП через зведений бюджет слід зауважити, що за основу взято дохідну частину бюджету, а в якості орієнтирів, окрім числових значень, доволі часто зустрічаються формулювання: не нижче, або не вище граничного рівня частки доходів у ВВП за минулий рік. Систематизувавши вищевикладене пропонуємо здійснити аналіз відхилення фактичних і граничних значень дефіциту державного бюджету за період 2001–2017 років (рис. 3.5).

Слід зазначити, що відхилення фактичних значень частки дефіциту державного бюджету в ВВП від планових індикативних у 2009–2010 можна пояснити непередбачуваними наслідками економічної рецесії, хоча й це твердження викликає певні сумніви, і за умови більш високого рівня інституційного розвитку планово закладались би інші показники дефіциту. Проте, розрив між фактичними і декларованими,

в основних напрямках бюджетної політики значеннями дефіциту бюджету в 2012–2014 роках є наслідком недостатнього рівня імплементації заходів фіскальної консолідації та надмірного нарощування видаткової частини бюджету. Рівень перерозподілу ВВП через доходну частину бюджету є близькою до планових значень, закріплених у документі.



*Рис. 3.5. Фактичні та декларовані граничні значення дефіциту бюджету, % ВВП*

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

Актуальним та необхідним є подальший розвиток системи управління бюджетним дефіцитом і державним боргом. Необґрунтованість рішень і заходів бюджетної політики в сфері регулювання дефіциту бюджету призводить до погіршення економічної ситуації та підриву фінансової стабільності. Важливими питаннями залишаються визначення «оптимального» коридору вагових показників дефіциту та опціональність регулювання його розміру в залежності від стадії бізнес-циклу і тренду економічного розвитку.

Одним з десяти закріплених у Бюджетному кодексі принципів, на яких ґрунтується бюджетна система є принцип збалансованості, що полягає у відповідності повноважень на здійснення витрат бюджету обсягам його надходжень на відповідний бюджетний період [27]. Враховуючи, що бюджетний період наразі складає один рік, можна констатувати, що пріоритет національної політики віддано концепції щорічного балансування бюджету. Дана концепція слугує механізмом певного стримування інтенцій державних інституцій нарощувати бюджетні видатки навіть у ситуації перманентного проведення проциклічного типу бюджетної політики, що характерно для країн, що розвиваються. Граничний рівень бюджетного дефіциту визначається Законом про Державний бюджет з урахуванням наявності обґрунтованих джерел фінансування бюджету та домовленостей з МВФ та іншими міжнародними інституціями. За сучасних умов, дефіцит державного бюджету не має перевищувати 2,5% ВВП. Певним недоліком є використання індикатору дефіциту державного бюджету, адже за міжнародними стандартами оцінюються показники дефіциту системи державних фінансів, первинного дефіциту бюджету, циклічно скоригованого бюджетного дефіциту. Інституційні обмеження при розробці даних показників діють як на щорічній основі так і у середньостроковому циклі, в разі форс-мажорних ситуацій перевищення еталонних значень дефіциту. Для державних інституцій важливим є забезпечення керованості процесу обмеження дефіциту та його фінансування у розрізі наявних джерел.

Фіскальна теорія інфляції (*fiscal theory of price level*) декларує, що бюджетна політика чинить значний вплив на рівень цін, задля того щоб досягнути цінової стабільності бюджет має бути збалансований в межах циклу. Томас Сарджент та Нілл Воллес наголошують, що цінова динаміка залежить від якісного рівня координації бюджетно-податкової та монетарної політики. Нобелівський лауреат Крістофер Сімс [421] взагалі дійшов висновку, що інфляція є насамперед фундаментальним фіскальним феноменом, а вже потім –

монетарним. На його думку, вартість грошей залежить від очікувань суспільства щодо реалізації бюджетної політики за умов невизначеності. Інституційна модель координації бюджетно-податкової і монетарної політики в сфері забезпечення цінової стабільності передбачає, що центральний банк має широкий інструментарій та несе відповідальність щодо таргетування інфляції, а уряд гарантує боргову стійкість та збалансованість публічних фінансів. Імплементация рішень грошово-кредитної політики позначається на бюджетній сфері. Задля зниження рівня інфляції використовується захід підвищення процентної ставки, а це в свою чергу відображається на внутрішньому борговому ринку країни. По-перше, зростає номінальна дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі ОВДП), а по-друге збільшення рівня дохідності призводить до активізації спекулятивного попиту на них з боку нерезидентів. Україна відчула це наприкінці січня 2018 року, коли нерезиденти активно продавали валюту для купівлі 6-місячних ОВДП, а нещодавно отримали виплати та конвертували їх у валюту, що привело до певного знецінення національної грошової одиниці. У випадку боргового фінансування дефіциту бюджету його вплив на інфляцію здійснюється через канал процентних ставок, які зростають при збільшенні обсягів випуску ОВДП, що відображено на рис. 3.6.

За вказаних умов відбувається збільшення витрат на обслуговування боргу та як зазначалось – приплив фінансового капіталу з боку нерезидентів. Останні зацікавлені у придбанні короткострокових державних боргових цінних паперів з метою одержання прибутку. При стабільній ситуації на ринках, що розвиваються та сприятливій економічній кон'юнктурі закордонні фінансові інституції проявляють жвавий інтерес до ОВДП цих країн. Конвертація валюти у гривню на міжбанківському валютному ринку призводить до збільшення грошей в обігу, що за певних обставин є чинником підвищення індексу споживчих цін. Збільшення вартості обслуговування державного боргу слугує індикатором



зростаючої потреби державних органів влади у залученні боргових фінансових ресурсів для виконання іманентних повноважень і поставлених завдань. Зазначене відображається у посиленні інфляційних очікувань економічних агентів, які адаптуються та оптимізують свою діяльність до нових умов з використанням власних прогнозів рівня інфляції, використовуючи доступний масив інформації. Зростання рівня інфляційних очікувань стримує ділову активність в економіці, репрезентує суспільну недовіру до монетарного режиму інфляційного таргетування, що знижує дієвість його застосування.

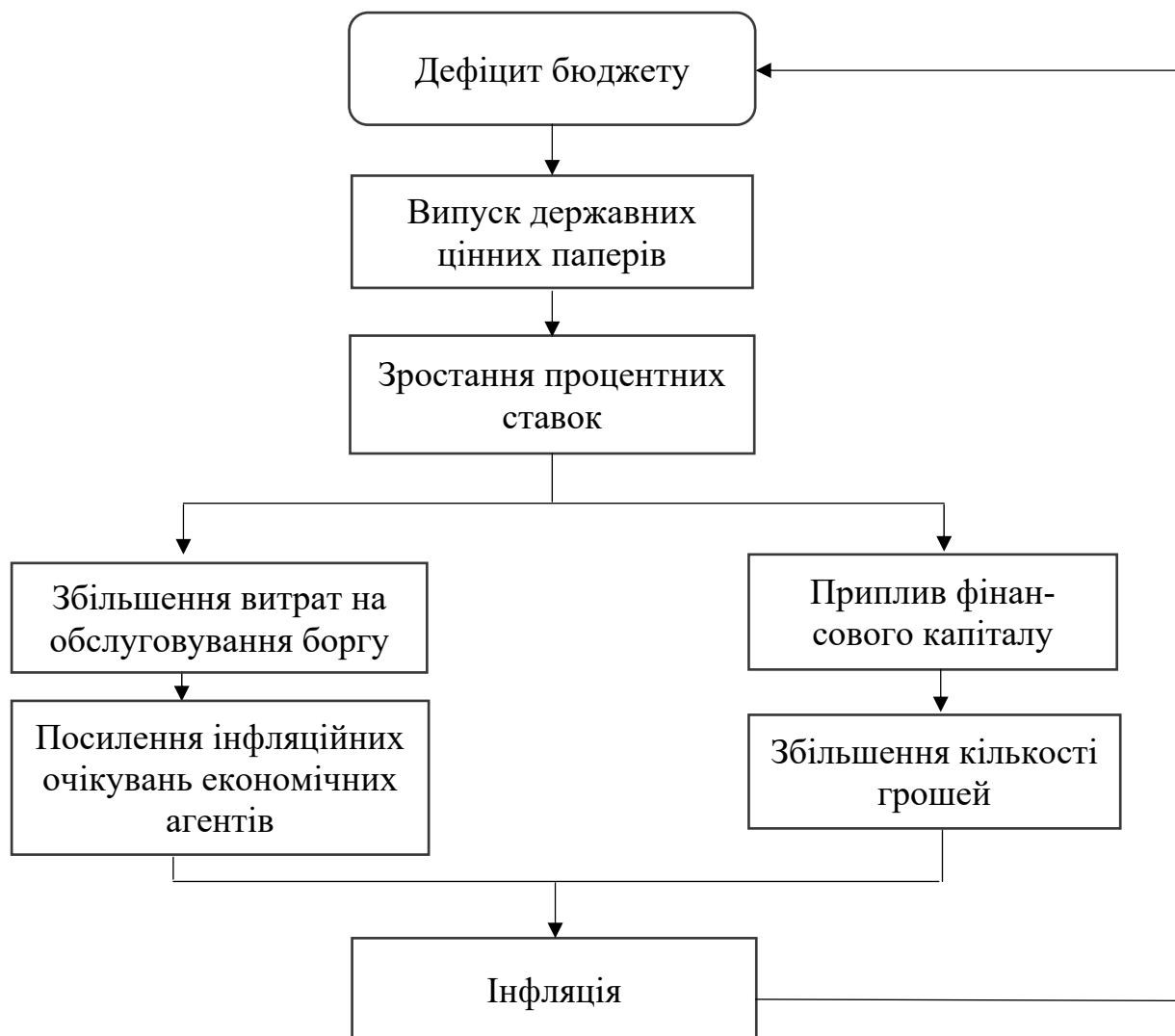


Рис. 3.6. Механізм впливу дефіциту бюджету на інфляцію

Джерело: авторська розробка

З даних таблиці 3.4 видно, що однозначний показник індексу споживчих цін за період 1996–2018 зафіксовано лише у 2001–2005 роках – 7,26%, при найнижчому значенні питомої ваги дефіциту державного бюджету в ВВП – 1,02%. Потрібно констатувати, що у 1996 році фінансування бюджету частково здійснювалось за рахунок грошової емісії, яка взагалі виступала єдиним джерелом покриття бюджетного дефіциту в 1992–1994 роках. Щільного взаємозв'язку між ваговим показником бюджетного дефіциту та індексом споживчих цін не виявлено, однак напрям змін значень вказаних показників співпадають, при збільшенні співвідношення дефіциту до ВВП підвищується інфляція в країні. Безумовно, що присутня значна чисельність факторів впливу на зміну динаміки індексу споживчих цін, і бюджетний дефіцит є лише одним з таких. Водночас, для країни з емерджентною економікою важливим є розроблення і виконання бюджету із дефіцитом, який є меншим у відносному вираженні аніж у розвинутих країнах з огляду на невисоку ліквідність державних боргових цінних паперів.

*Таблиця 3.4*

### Дефіцит бюджету та деякі макроекономічні показники

Період	Частка дефіциту державного бюджету в ВВП, %	Індекс споживчих цін	М1 до ВВП, %	Прямі іноземні інвестиції, % ВВП
1996–2000	–3,16	22,96	12,53	1,47
2001–2005	–1,02	7,26	18,82	1,93
2006–2010	–2,64	14,38	24,79	4,89
2011–2015	–3,46	14,62	24,96	3,13
2016–2018 <sup>1</sup>	–2,28	11,97	21,19	3,20

<sup>1</sup> – очікуванні дані

*Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 156]*

Ризики незбалансованої бюджетної політики і постійної двозначної інфляції, яка подекуди може переходити до галопуючих темпів є ургентними саме для країн, що входять до категорії тих, що розвиваються. За умов фінансової дестабілізації та високої інфляції державні інституції змушені переходити до політики бюджетної консолідації. Водночас, коли досягається макроекономічна рівновага і відносна цінова стабільність активізуються інтенції щодо проведення стимулюючої бюджетно-податкової політики [342]. При тому, що результативність таких заходів є вкрай невисокою, а основний фокус концентрується на питанні збільшення видатків бюджету, лівова частка яких є непродуктивними й не мають позитивного впливу на зростання реального ВВП. Зазвичай переважає думка, що підвищення соціальних гарантій найменш захищеним верствам населення призведе до збільшення внутрішнього попиту та інтенсифікації господарської діяльності економічних агентів. На практиці ж ефективність таких дій є значно нижчою за очікування, часто супроводжується додатковими процентними пунктами до значень індексу споживчих цін і певними проблемами з виконанням взятих на себе зобов'язань у наступних бюджетних періодах. Песимістичний сценарій призводить до непрогнозованих деструктивних наслідків для економіки та соціальної сфери, провокуючи вдатись до монетизації бюджетного дефіциту.

З огляду на зазначене видається доцільним введення фіскальних правил, про що зазначалось і в інших підрозділах дослідження, які передбачатимуть дієві інструменти контролю за ступенем бюджетної збалансованості. Їх запровадження та передбачення процедурних механізмів дотримання слугує засобом підвищення якісного рівня інституційних засад бюджетно-податкової політики. Визначення граничних значень показників дефіциту бюджету та державного боргу є класичним заходом, який виступає стримуючим чинником в процесі формування бюджетної політики. Зміцнення фіскальної дисципліни шляхом накладення інституційних обмежень потребує досягнення суспільного консенсусу в питаннях

ступеню перерозподілу ВВП через бюджетну систему, рівня бюджетної децентралізації та композиційної структури видатків. Враховуючи функціональну значимість перерозподільної функції бюджету необхідно констатувати, що видатки бюджету фінансуються за рахунок мобілізованих доходів, основу яких становлять податки. Здійснення асигнувань на утримання, подекуди завищеної чисельності, державних службовців, недостатньо розвинутої соціальної сфери, яка не надає послуг відповідної якості, співставної із громадськими запитами, необґрунтованих трансфертів і соціальної допомоги певним категоріям населення посилює актуальність модернізації бюджетної архітекτονіки.

Високе значення співвідношення бюджетних видатків до ВВП спостерігається для країн із розвинутою інституційною матрицею економіки (скандинавські країни), або ж з планово-централізованою моделлю управління, де роль держави у організації суспільного буття є домінантною. Натомість, для України ургентним залишається питання не нарощування вагових показників доходів і видатків, а поступового зменшення їх значень. Зважаючи на декларативну величину граничного обсягу доходної частини зведеного бюджету, в основних напрямках бюджетної політики з початку 2000-х років, на рівні 30,0% ВВП та утримання значення дефіциту бюджету в діапазоні 1,5–2,0% ВВП, у середньостроковій перспективі актуальною і доцільною мірою є зниження частки видатків у ВВП на 3,0–4,0 в. п. Означене потребує проведення структурних змін моделі фінансування соціальної сфери, програм соціального захисту, модернізації механізму публічного управління. Серйозними викликами на шляху реалізації даного завдання є суттєві обсяги видатків на обслуговування державного боргу, зростаючі витрати на національну оборону і безпеку – на рівні не нижчому аніж 5,0% ВВП (за умов військово-політичного конфлікту та потреби реформування військово-оборонного комплексу, значна сума трансфертів з державного бюджету ПФУ для здійснення пенсійних виплат.

Слід запровадити обмеження стосовно циклічно скоригованого (структурного) первинного дефіциту бюджету. Якщо питома вага видатків на обслуговування боргу перевищує 2% ВВП, то бюджет має затверджуватись із первинним профіцитом, коли значення наведеного показника складає менше ніж 2% ВВП, то бюджет має бути збалансованим, або ж за обґрунтованої позиції із структурним дефіцитом, який не перевищує 0,5% ВВП. Крім того, слід інституційно закріпити основні положення щодо реалізації бюджетної політики за умови перевищення еталонних значень бюджетного дефіциту. Ріст дефіциту може бути викликаним системними прорахунками і недоліками державної економічної та соціальної політики, а також екзогенними факторами впливу, що обумовлює доцільність удосконалення інструментарію контролю за балансом бюджету. На нашу думку, центральний орган виконавчої влади в особі КМУ має представляти детальний план заходів щодо зниження дефіциту бюджету в межах затвердженого графіку. Потрібно звертатись до світового досвіду, який неодноразово засвідчував, що й різке зниження видатків чи підняття податків, спрямованих на зменшення дефіциту має негативний вплив на економічний розвиток країни. Вчергове наголошуємо на необхідності розробки і ухвалення державної фінансової стратегії, в якій би були відображені показники бюджетної системи по відношенню до ВВП.

З урахуванням положень стратегії має розроблятися бюджет на плановий і наступні два за плановим бюджетні періоди, з встановленням лімітів для показників державного боргу, бюджетного дефіциту та видаткової частини бюджету. Зниження перерозподілу ВВП через бюджетну систему має бути пріоритетом для України, очевидно, що заходи фіскальної консолідації, які спрямовані для поставленої цілі доцільно імплементувати за умови економічного зростання. По-перше, це суттєво не позначиться на зниженні рівня фінансування бюджетних програм, у тому числі соціальних, по-друге надасть змогу превентивно підготуватись до подальших

можливих викликів економічної рецесії. В той же час має залишатись певний резерв бюджетної маневреності у коротко-строковому періоді дії. Зниження рівня податкового навантаження в контексті наявного інструментарію слід здійснювати не за рахунок реалізації цілеспрямованих компенса-торних заходів, а шляхом оптимізації видаткової частини бюджету. Даний процес є тривалим, потребує активної участі суспільства, змістовного діалогу держави з використанням широкої методологічної платформи на усіх рівнях і майдан-чиках із обґрунтуванням конструктивної позиції, презентації потенційного результату. Потрібно адаптуватись до нових умов господарювання, концентруватись на якості суспільних послуг, а не на формальному їх наданні отримувачам.

Доцільно здійснити аналіз співвідношення бюджетного дефіциту з складовою категорії продуктивних видатків – капітальних інвестицій. Поділяємо думку, що кошти які спря-мовуються на покриття бюджетного дефіциту мають створю-вати передумови для подальшого економічного зростання. Інвестиції в транспортну і соціальну інфраструктуру за умов належного рівня ефективності, що вимагає проведення пер-манентної оцінки якості виконаних робіт, слугують інстру-ментом активізації ділової активності у низці галузей проми-словості, що створює додаткову додану вартість. Останнє в свою чергу забезпечує підвищення рівня зайнятості, посилює внутрішній попит, що надає імпульси для соціально-еконо-мічного розвитку країни. Водночас, необхідно зауважити, що навіть при достатньо високих показниках ефективності вико-ристання бюджетних коштів, ухвалення та виконання бюджету з меншим показником дефіциту могло б краще позначитись на динаміці основних макроекономічних показників з огляду на ефект витіснення інвестицій. Недостатній розвиток інсти-тутів, проциклічний тип бюджетної політики, значний ступінь впливу політичного циклу обумовлюють доцільність обмеження дефіциту бюджету для країни з трансформаційною економікою.

На рис. 3.7. проілюстровано динаміку вагових показ-ників дефіциту зведеного бюджету України та капітальних

видатків, здійснених за рахунок коштів державного і місцевих бюджетів у ВВП. За період 2001–2017 років ідентифіковано 7 років, у яких обсяг дефіциту бюджету перевищував капітальні інвестиції (2009–2010, 2012–2016 роки).

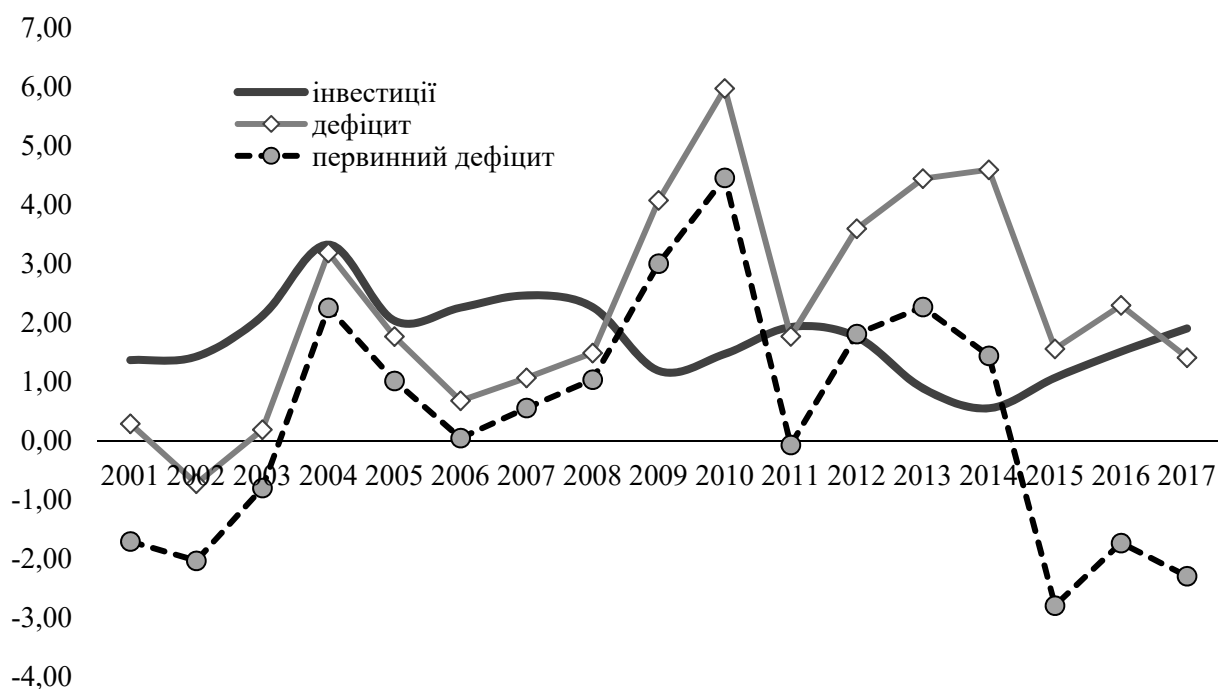


Рис. 3.7. Дефіцит зведеного бюджету України та капітальні інвестиції, здійснені за рахунок коштів бюджету, % ВВП

Джерело: побудовано за даними [154; 155]

Проте, можливим варіантом спрямування запозичених ресурсів, залучених для покриття дефіциту є фінансування видатків на обслуговування державного боргу. Теоретично, якщо у країні не було б боргових зобов'язань потреба у формуванні бюджету з дефіцитом була б меншою. Таким чином, актуальною задачею дослідження є компаративний аналіз значень первинного дефіциту бюджету та капітальних інвестицій, здійснених за рахунок коштів бюджету. Перевищення дефіциту над капітальними інвестиціями зафіксовано у 2009–2010 та 2012–2014 роках. Наведений факт свідчить, що залученні для покриття дефіциту ресурси використовувались для фінансування поточних видатків бюджету.

Велика Рецесія та її наслідки для вітчизняної економіки потребували посилення ролі держави в питаннях підтримки фінансово-банківського сектору та забезпечення фінансової стабільності, однак збільшення мінімальних соціальних гарантій в даний період за рахунок нових позик і порушення макроекономічної рівноваги є контрверсійним заходом бюджетної політики. З другої половини 2012 року почалися перші ознаки другої хвилі економічної рецесії, викликані насамперед зовнішніми чинниками та слабкістю внутрішнього ринку і попиту, в тому числі на сировинні товари, що є домінуючими в структурі виробництва. Доцільним є адаптація бюджетної політики до економічної ситуації, врахувавши ретроспективний досвід країн з емерджентною економікою стосовно управління бюджетним дефіцитом. Пріоритетом для державних інституцій мало б стати зниження частки бюджетних видатків у ВВП та проведення декомпозиції їх структури. Бюджетна оптимізація має більше переваг соціально-економічного характеру над стимулюючими мірами фіскального регулювання.

Ситуація стійкого дефіциту бюджету активізує зусилля відповідних інституцій щодо зниження рівня боргового навантаження на бюджет. За сприятливої економічної кон'юнктури відбувається розміщення державних боргових цінних паперів на зовнішньому ринку, однак в наступних бюджетних періодах посилюється необхідність у залученні зовнішніх фінансових ресурсів для рефінансування боргу. В іншому разі відбувається скорочення міжнародних резервів країни та послаблення національної грошової одиниці, а форс-мажорним варіантом є оголошення дефолту. Проблеми країни із виконанням взятих на себе зобов'язань по обслуговуванню і погашенню боргу здійснюють вплив на зниження кредитних рейтингів, втрати довіри позичальників та інвесторів. Дані обставини виступають дестимулюючими факторами економічного розвитку в довгостроковій перспективі. Баланс бюджету має щільний взаємозв'язок із балансом рахунку поточних операцій (далі РПО), при стійких та суттєвих



значеннях бюджетного дефіциту існує велика вірогідність існування дефіциту РПО, який також виступає індикатором для прийняття рішень зовнішніми інвесторами і кредиторами. Філіп Лейн та Ж. Марія Мілезі-Ферретті за результатами проведеного дослідження дійшли висновку, що покращення фіскального балансу на 4 в. п. призводить до покращення балансу платіжного балансу на 1 в. п. [387]. За умови збалансованого бюджету дефіцит РПО в неокласичній парадигмі не слугує детермінантною економічною загрозою, водночас міжнародний досвід свідчить, що значний дефіцит РПО вказує на системні проблеми відповідної економіки. Динаміка балансу РПО та зведеного бюджету України відображена у додатку Т. В кінцевому підсумку така ситуація має завершитись відчутною корекцією макроекономічних показників, в тому числі валютного курсу. Зона ризику настає при дефіциті РПО в межах 5–10% ВВП, певний період такий дефіцит може компенсуватись притоком зовнішніх кредитів і портфельних інвестицій. Негативний ефект буде відчуватись для країн з високим ступенем доларизації економіки та фіксованим валютним курсом (або ж умовно регульованим режимом плаваючого курсу), що підтвердилось суттєвою девальвацією, яка мала деструктивний вплив на загальну економічну ситуацію в 2008–2009 роках, 2014–I кварталі 2015 року. Одним із можливих сценаріїв за умови кризи довіри інвесторів та кредиторів є припинення притоку зовнішнього фінансування для покриття дефіциту бюджету. Портфельні інвестори відразу починають переміщення капіталу з країн, що розвиваються до високо розвинутих країн задля мінімізації ризиків, тим самим ще більше дестабілізують ситуацію у емерджентних економіках.

Учасники внутрішнього ринку державних запозичень реагують на погіршення очікувань закордонних колег, що призводить до зниження інтересу до ОВДП та відповідно підвищення процентних ставок. Наявні держателі боргових цінних паперів після терміну їх погашення можуть конвертувати кошти у валюту чи інші активи з метою мінімізації

ризиків. У відповідь на такі дії монетарний регулятор вимушений підняти облікову ставку для підвищення доходності гривневих облігацій, а уряд при наявній потребі залучення валюти має здійснювати випуск валютних ОВДП із вищим за середньозважену дохідність валютних депозитів на ринку. Очевидно, що підняття основної процентної ставки позначається на зростанні вартості кредитів для підприємців і населення, що виступає стримуючим фактором для економічного розвитку. Зазначене обумовлює зниження довіри економічних агентів щодо здійснюваної державної фінансової політики та пролонгує транзитивний період їх очікувань щодо можливого відновлення господарської та інвестиційної активності.

Основними індикаторами оцінки стану макроекономічної політики є інфляція, дефіцит/профіцит бюджету, існування чорного ринку обміну валюти. Коли інфляція та бюджетний дефіцит перевищує допустимі порогові значення (для країн, що розвиваються індекс споживчих цін перевищує 8–10%, дефіцит 2,5–3,0% ВВП), а тіньовий сегмент валютного ринку є значимим необхідними заходами є макроекономічна стабілізація, валютна лібералізація, демонополізація ринків природних монополій та перехід до ціноутворення на ринкових засадах. Єдиним дискусійним питанням в такій ситуації залишається питання часового діапазону реалізації структурних реформ – поетапно із затвердженим графіком чи швидкими темпами і одночасно, що в науковій літературі називається «шокова терапія». Міжнародні фінансові інституції, зокрема МВФ, до яких звертаються країни за фінансовою підтримкою та виділенням кредитування все частіше наполягають на другому варіанті. Причиною цьому слугує низька інституційна спроможність органів влади, які відповідають за розроблення бюджетно-податкової і монетарної політики дотримуватись взятих на себе зобов'язань протягом всього терміну дії затвердженої програми. Останні вимушені шукати своєрідний баланс між електоральними вподобаннями всередині країни та забезпечити макроекономічну стабільність, що іноді без зовнішнього фінансування здійснити

не видається можливим. У результаті припиняється програма фінансування МВФ, що в багатьох випадках супроводжується порушенням фінансової стабільності та зниженням кредитного рейтингу держави із закриттям доступу держави залучити позикові кошти на зовнішніх фінансових ринках.

Слушно констатувати, що з 1995 року (в якому наша держава вперше одержала позику від фонду) по 2018 рік Україна з МФВ заключила 9 кредитних угод, зокрема 7 з яких короткострокові до двох років (Stand-by Arrangement) та 2 середньострокові 3–4 роки (Extended Fund Facility). Водночас повністю була профінансована лиш одна програма Stand-by Arrangement, що діяла в період з 10 травня 1996 року по 23 лютого 1997 року, всі інші були профінансовані лише частково. Причиною дострокового припинення програм було невиконання рамкових завдань з боку держави щодо реалізації низки інституційних перетворень у фінансовому секторі та системі державного управління, проведення заявлених заходів бюджетної консолідації.

### **3.4. Політика управління державним боргом**

Питання макроекономічної стабільності яке є одним з першочергових при розробці та імплементації заходів фінансової політики країни, нерозривно пов'язано із управлінням державним боргом. Збільшення співвідношення державного боргу до ВВП відразу актуалізує пошук рішень щодо стабілізації даного показника і подальшого його зниження. Водночас навіть за умови коли відбувається зменшення значень питомої ваги боргу в ВВП залишається дискусійним питанням оцінки ступеню впливу факторів на досягнутий результат: внаслідок проведення цілеспрямованої політики чи дане зниження викликане трендом економічного розвитку і сприятливою економічною кон'юнктурою. Цілком справедливе твердження, а що ж відбудеться з рівнем державного боргу в подальшому за умови уповільнення темпів росту

реального ВВП, або ж переходу до економічної рецесії, викликані екзогенними чинниками. Політика управління державним боргом є відображенням рішень уповноважених державних інституцій щодо вибору композиції методів, інструментів, засобів залучення позикових ресурсів для рефінансування існуючого боргу та покриття дефіциту публічних фінансів, враховуючи варіативні сценарії ризиків такого залучення. Основними етапами процесу такого управління виступають прогнозування і планування обсягів залучення, погашення і обслуговування державного боргу, інституційне обмеження граничного рівня державного боргу, комбінаторне застосування методів управління державним боргом, моніторинг і контроль ефективності заходів в контексті управління, перманентний моніторинг та управління борговими ризиками. Факторами, які впливають на характер та часовий діапазон прояву ризиків є валюта випуску державних цінних паперів; термін їх обігу; ставка дохідності та особливості її фіксації; ліквідність державних боргових цінних паперів тощо.

Доцільно привернути увагу до факту, що державний борг в практичному вираженні не є сумою дефіцитів минулих періодів, як часто проголошується в теоретичних положеннях фінансової науки. Існують певні відмінності та коригування, що в західній термінології трактуються як *stock-flow adjustment* або ж *deficit-debt adjustments*. Математично наведену категорію можна відобразити за допомогою формули:

$$dda = d_i - d_{i-1} - def, \quad (3.8)$$

де  $d_i$  – державний борг в  $i$  – періоді;

$def$  – кумулятивний показник бюджетного дефіциту між періодом  $i$  та  $i-1$ .

Розмір питомої ваги державного боргу в ВВП залежить окрім вагового індикатору дефіциту бюджету від таких показників, як індекс-дефлятор ВВП, про що сказано у підрозділі 1.1,

темрів економічного розвитку, структури державного боргу в розрізі внутрішнього та зовнішнього і динаміки обмінного курсу, реальної дохідності державних цінних паперів. Значення deficit-debt adjustments для України наведені у таблиці 3.5. Слід зазначити, що показник державного боргу у таблиці включає виключно прямий державний борг. За період 1996–2018 років кумулятивний показник дефіциту бюджету виявився вищим аніж боргова різниця на 31,19% ВВП, проте в розрізі п'ятирічних періодів присутні протилежні тенденції взаємозв'язку між вказаними показниками. Так, у 1996–2000, 2001–2005, 2016–2018 роках значення deficit-debt adjustments є негативними, натомість у 2006–2015 роках позитивними. Декомпозицію приросту чи зниження співвідношення державного боргу до ВВП слід здійснювати на такі взаємопов'язані складові: а) номінальна дохідність державних боргових цінних паперів; б) інфляція; в) приріст реального ВВП; г) валютний курс для зовнішнього державного боргу та частини внутрішнього боргу, який деноміновано у іноземній валюті; д) первинний дефіцит бюджету.

*Таблиця 3.5*

**Державний борг на дефіцит державного бюджету України,  
% ВВП**

Період	Державний борг на початок періоду (1)	Державний борг на кінець періоду (2)	Сума дефіцитів за період (3)	$dda$ (2) – (1) – (3)
1996–2000	34,71	37,76	14,45	–11,40
2001–2005	37,76	14,30	5,10	–28,56
2006–2010	14,30	29,88	13,21	2,37

Закінчення табл. 3.5

Період	Державний борг на початок періоду (1)	Державний борг на кінець періоду (2)	Сума дефіцитів за період (3)	$dda$ (2) – (1) – (3)
2011–2015	29,88	67,10	17,29	19,93
2016–2018 <sup>1</sup>	67,10	60,30	6,73	–13,53
1996–2018	34,71	60,30	56,78	–31,19

<sup>1</sup> – попередні дані

Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 156]

Зауважимо, що понад 60% загального обсягу державних запозичень випущено з фіксованою ставкою, та близько 7% – з ставкою, яка індексується на показник інфляції, решта боргових зобов'язань прив'язані до ставки МВФ та LIBOR. Зважаючи на достатньо високий показник питомої ваги цінних паперів, випущених із фіксованим рівнем дохідності та певний дефіцит статистичних даних у нашому дослідженні ми не будемо враховувати диверсифікацію цінних паперів на ті які індексуються та які не індексуються на рівень інфляції при визначенні впливу означених вище факторів на приріст співвідношення державного боргу до ВВП. Останній показник можна виразити за допомогою формули:

$$\frac{d_i}{GDP_i} = \frac{d_{i-1}}{GDP_{i-1}} + \left\{ (r_{i-1,i} - \pi_{i-1,i} - g_{i-1,i}) \cdot \left( \frac{d'_{i-1}}{GDP_{i-1}} + \gamma \frac{d''_{i-1}}{GDP_{i-1}} \right) \right\} + \frac{pd_i}{GDP_i}, \quad (3.9)$$

де  $r_{i-1,i}$  – номінальна дохідність цінних паперів;  
 $\pi_{i-1,i}$  – інфляція;  
 $g_{i-1,i}$  – ріст реального ВВП;  
 $d'_{i-1}$  – державний борг, номінований у національній валюті;  
 $\gamma$  – вплив зміни валютного курсу;  
 $d''_{i-1}$  – державний борг, який номіновано в іноземній валюті;  
 $pd_i$  – первинний дефіцит бюджету.

Враховуючи вищевикладене доцільною є проведення кількісної оцінки впливу названих факторів на зміну показника питомої ваги державного боргу в ВВП. Результати представлені в таблиці 3.6, окремо наголошуємо на тому, що державні запозичення, які обліковуються як прямий державний борг спрямовувались не лише на покриття бюджетного дефіциту, але й зокрема на відшкодування сум заборгованості щодо податку на додану вартість, рекапіталізації банків за участі держави. Останню процедуру вперше було апробовано ще у 2009 році, за умов суттєвого зниження рівня фінансової стійкості та стабільності національної банківської системи. Акції банків «Укргазбанк», «Родовід Банк», «Київ» було придбано державою шляхом випуску ОВДП. Потрібно нагадати, що рахунок випуску ОВДП відбулась суттєва додаткова капіталізація ПАТ АБ «Приватбанк», найбільшого і системного банку, який було націоналізовано наприкінці 2016 року, керуючись рекомендаціями Ради національної безпеки та оборони України.

Можна пересвідчитись, що найбільші розміри відхилень зафіксовано саме у періодах 2006–2010 та 2016–2018 років на фоні значного обсягу випуску ОВДП для елімінації проблеми заборгованості бюджетного відшкодування ПДВ та підтримки стійкості банківської системи і фінансової стабільності в країні. В межах аналізованого періоду 2001–2018 років розбіжність між сумою значень ідентифікованих факторів (стовпці 2–6 таблиці) та зміною вагового показника прямого державного боргу складає 15,60% ВВП. Відзначимо той факт, що індекс-дефлятор ВВП має найбільший вплив на зниження значень

співвідношення державного боргу до ВВП: у 2001–2018 роках вплив даного фактору оцінюється у  $-75,97\%$  ВВП, а за рахунок економічного зростання було забезпечено зменшення державного боргу лише на  $8,41\%$  ВВП.

*Таблиця 3.6*

**Результативний вплив факторів на динаміку вагового показника прямого державного боргу, % ВВП**

Період	Приріст державного боргу (1)	Номінальна ставка дохідності (2)	Індекс дефлятор (3)	Економічний ріст (4)	Валютний курс (5)	Первинний дефіцит (6)	Є (7)
2001–2005	-23,46	5,98	-14,70	-10,60	-1,45	-0,89	-1,80
2006–2010	15,58	4,17	-10,87	-1,04	5,91	9,04	8,37
2011–2015	37,22	13,32	-28,11	6,49	40,24	3,97	1,31
2016–2018	-5,59	7,74	-22,29	-3,26	7,68	-3,18	7,72
2001–2018	23,75	31,21	-75,97	-8,41	52,37	8,95	15,60

\*  $-(1) = (2) + (3) + (4) + (5) + (6) + (7)$

Є – відхилення

*Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 156]*

Відсутність цінової стабільності, притаманна вітчизняній економіці двозначна інфляція, яка в певних періодах переходила в галопуючий стан виступала основним стримуючим фактором росту показника державного боргу до ВВП. Натомість, у розвинутих країнах основний фокус при розробці стратегії управління публічним боргом приділений питанням зниження вартості його обслуговування і досягнення збалансованої композиційної структури державних запозичень, враховуючи термін їх обігу, доходність, різновиди ставок, валюту погашення, особливостям управління борговими ризиками та зниженням рівня їх деструктивного впливу на



економічне зростання. Вагома частка боргу, деномінованого у іноземній валюті та девальвація національної валюти обумовили збільшення співвідношення державного боргу до ВВП на 52,37 в. п., витрати на його обслуговування – на 21,21 в. п. відповідно, первинний дефіцит державного бюджету – 8,95 в. п.

Заслуговує на увагу розгляд ситуації з рівнем державного боргу в 2001–2005 роках, в згаданому періоді на фоні стійкого економічного розвитку та стабільної національної грошової одиниці бюджет формувався та виконувався із помірним дефіцитом, що дозволило суттєво знизити співвідношення боргу до ВВП. За п'ять років сумарно державний бюджет було виконано із профіцитом в розмірі 0,89% ВВП. Збалансована бюджетна політика та проведена реструктуризація державного боргу дозволила суттєво знизити вартість його обслуговування у 2001–2005 та 2006–2010 роках. В свою чергу, в періоді 2006–2015 років зростання вагового показника боргу були суттєво вищими в порівнянні з кумулятивним показником бюджетного дефіциту. В середньому щорічне зниження реального ВВП у наведеному часовому відтинку становило 0,38%, зокрема за рахунок значного економічного падіння у 2009, 2014–2015 роках, тому позитивний вплив фактору економічного розвитку на боргову динаміку було нівельовано. Національна грошова одиниця девальвувала на 326,26% по відношенню до долару США (за офіційним середньорічним курсом), що спричинило збільшення зовнішнього державного боргу в загальній структурі та стрімкий ріст співвідношення державного боргу до ВВП. Політика фіксованого валютного курсу призвела окрім зниження міжнародних резервів країни до різких коливань боргової динаміки та посилила економічну турбулентність. Динаміка значень частки державного та гарантованого державою боргу відображена у додатку У. Слушно зауважити, що результативність заходів у сфері управління державним боргом залежить від якості координації фіскальної та монетарної політики. По-перше, встановлення режиму валютного

курсу і відповідних цільових орієнтирів належить до компетенції національного банку. По-друге, існують різні варіації взаємодії згаданих політик у питанні впливу на інфляцію. За умови реалізації активної монетарної політики та стриманої фіскальної політики імплементація інструментів інфляційного таргетування дозволяє прибрати чи мінімізувати розрив між декларованим і фактичним значенням індексу споживчих цін, що абсорбує негативний ефект непередбачуваного сплеску інфляції на стан ринку боргового ринку та довіри до державної політики в цілому.

Враховуючи потребу оцінки трансформації занепокоєнь стосовно високого вагового показника державного боргу в ВВП у цілеспрямовані рішення уповноважених інституцій, які є відповідальними за формування боргової політики питання погашення боргу є визначальним. Валюта (національна чи іноземна), у якій номіновані боргові цінні папери є значущим чинником спроможності держави гарантувати повне погашення боргу в установленій термін. Розмір боргу шляхом випуску ОВДП у національній валюті має щільний взаємозв'язок із індексом споживчих цін та основною процентною ставкою, а за умов емісії ОВДП у іноземній валюті чи облігацій зовнішньої державної позики рівень боргу залежить від валютного курсу. Важливим є дослідження структури державного та гарантованого державою боргу в розрізі валюти погашення задля оцінки ризику девальвації національної грошової одиниці. До того ж, дистрибутивний вплив інфляції залежить від алокації державних запозичень між іноземними та внутрішніми кредиторами. За період 2001–2018 років середнє значення частки боргу, який номіновано в національній валюті складає 24,76% в загальній структурі боргу, натомість в іноземній – 75,24%. Динаміка вагового показника державного і гарантованого державою боргу України в ВВП у розрізі валюти погашення з 1996 по 2018 рік відображена у Додатку У (рис. У.2). Слід констатувати, що частка внутрішнього державного та гарантованого державою боргу в аналізованому періоді складає 30,25%, відповідно зовнішнього 69,75%, що

свідчить про випуск ОВДП, номінованих в іноземній валюті, передусім у доларах США.

Наведені дані демонструють наявність високої залежності держави від зовнішнього фінансування та вказують на недостатній розвиток внутрішнього боргового ринку, що потребує пролонгації співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та проведення системних змін у фінансовому секторі. У випадку розбалансованості публічних фінансів та зростаючих обсягів дефіциту посилюються ризики зростання основної процентної ставки, що призводить до збільшення вартості обслуговування боргу та ще більше актуалізує питання пошуку дієвих рішень щодо управління боргом. Необхідно пам'ятати, що внутрішній борг, в значній частині (за виключенням нерезидентів) є результатом перерозподілу фінансових ресурсів всередині країни. Економічні агенти прийнявши рішення щодо спрямування свої коштів на викуп ОВДП надали право державі тимчасово ними розпоряджатись, знизивши потенціал вільного капіталу в формі заощаджень трансформуватись в інвестиції у реальний та фінансовий сектор економіки. Навіть за умови спрямування державою позикового ресурсу на фінансування інвестиційних проектів, рівень їх ефективності є нижчим у порівнянні з приватним сектором, особливо для країн з недостатнім рівнем розвитку інститутів та слабкістю системи державного управління.

Рекомендації щодо повноцінного використання потенціалу внутрішнього боргового ринку і підвищення частки внутрішнього боргу в його загальній структурі [69; 104], здійснення поступової субституції зовнішнього на внутрішній борг [17; 19; 400] є в певній мірі виправданими, проте слід усвідомлювати, що дане питання лежить у ширшій площині аніж політика управління державним боргом. Задля погашення зовнішнього державного боргу, не знижуючи наявних міжнародних резервів, слід залучати зовнішнє кредитування, або ж випускати ОВДП, що номінуються у іноземній валюті. Фундаментальною передумовою для імплементації останнього заходу є ліквідація дефіциту іноземної валюти в країні,

та підвищення довіри економічних агентів до такого типу боргових інструментів. Означені питання належать до загальних умов функціонування національної економіки. Адже основний притік іноземної валюти у країну здійснюється за рахунок експорту товарів і послуг, зовнішніх інвестицій, позик і переказів громадян, які працевлаштовані за кордоном. Для елімінації вагового показника зовнішнього боргу у загальній структурі необхідним є інтенсифікація процесу залучення закордонних інвестицій та розширення експортного потенціалу країни. Реалізація інституційних перетворень на кшталт підвищення рівня захисту майнових прав інвесторів, довіри до правоохоронної системи, детінізація економіки, створення сприятливих умов для ведення підприємницької діяльності, задіяння фінансових механізмів щодо підтримки та стимулювання галузей економіки з високим коефіцієнтом створення валової доданої вартості мають стати ключовими завданнями державної політики у згаданому напрямі.

Наголошуємо, що можливості своєчасного обслуговування і погашення зовнішнього боргу країни суттєвим чином впливають на загальний рівень фінансової стабільності. Пріоритетом політики управління публічним боргом є зростання термінів обігу зовнішніх запозичень, чого не можна досягти без підвищення кредитних рейтингів держави-емітенту. Реалізація наведеного передбачає імплементацію комплексу заходів щодо зменшення ряду ризиків економічного і суспільно-політичного характеру. Останній тип ризиків проявляється в орієнтації та діях владних інституцій щодо залучення кредитного ресурсу для виконання поставлених завдань без належного узгодження термінів погашення боргових цінних паперів. Зазначене призводить до пікових навантажень на бюджет і потреби залучення в значних обсягах позикових ресурсів задля погашення минулих боргів. Така ситуація генерує ланцюгову реакцію, оскільки посилюються ризики безперервного зовнішнього рефінансування. Обмеженість доступу до міжнародних ринків фінансового капіталу внаслідок високого ступеню ризику призводить до суттєвого збільшення

доходності запозичень, зниження термінів їх обігу, посилення тиску на міжнародні резерви.

Крім того, Україна неодноразово стикалась з ризиком ліквідності за ситуації відсутності можливостей розміщення державних облігацій на зовнішніх ринках та критично низьких обсягів міжнародних резервів, небезпечний для економіки випадок зафіксовано наприкінці 2014–початку 2015 року. Зокрема, у лютому 2015 року (станом на кінець місяця) розмір офіційних резервних активів становив 5625,31 млн дол. США, що було тотожним вартості 1,4 місяця імпорту товарів та послуг, хоча економічно безпечний показник не має бути меншим аніж 3 місяці. Враховуючи, що міжнародні резерви містять у своєму складі монетарне золото, спеціальні права запозичення та резервної позиції в МВФ, резервів в іноземній валюті, у тому числі іноземної валюти у вигляді банкнот та монет або коштів на рахунках за кордоном, цінних паперів, що оплачується в іноземній валюті, інших міжнародно визнаних резервних активів за умови забезпечення їх надійності та ліквідності необхідним є забезпечення їх оптимальної структури. Зважаючи на низький рівень резервів та практичну відсутність у їх складі іноземної валюти на початку 2015 року, подальші управлінські заходи в сфері управління зовнішнім державним боргом ставились під серйозний сумнів, і виключно співпраця з МВФ і надходження значного траншу у березні 2015 року дозволили втримати ситуацію під контролем та уникнути дефолту, який би підірвав макроекономічну стабільність в країні та посилив репутаційні ризики держави як позичальника на тривалий період.

Термін обігу державних боргових цінних паперів виступає важливим елементом політики його управління, задля уникнення надмірних (пікових) навантажень, пов'язаних з погашенням боргу актуальним і важливим є формування збалансованого портфелю боргових інструментів за даним критерієм. Джошуа Айнзенман та Ненсі Меріон [293] в ході дослідження боргової політики США дійшли висновку, що за умови суттєвої частки іноземних держателів боргових зобов'язань

посилюються інтенції щодо підвищення інфляції задля так званої «боргової ерозії». Однак, спадна динаміка показника терміну погашення боргових зобов'язань виступає стримуючим фактором інфляційних процесів. Цінова стабільність в період економічної глобалізації є пріоритетною ціллю державної фінансової політики, її відсутність зумовлює фіксацію невизначеності для економічних агентів здійснювати інвестиційну діяльність. Пошук оптимального балансу між структурними складовими боргу (за терміном обігом) обумовлений прагненням знизити ризик ліквідності. Під короткостроковими державними запозиченнями прийнято вважати такі, термін погашення яких не перевищує 12 місяців, однак у питанні поділу запозичень на середньо- та довгострокові присутня певна дискусія. До довгострокових деякі автори відносять 3-річні ОВДП, у зарубіжній літературі зазвичай цей термін продовжено до 5 років, у США прийнято вважати, що до довгострокових боргових цінних паперів належать такі, термін обігу яких перевищує 10 річний період. В нашому дослідженні ми ідентифікуємо довгострокові запозичення, термін погашення яких перевищує 5 років.

Структура державного боргу в контексті строків погашення відіграє суттєву роль в процесі визначення ефективності політики управління боргом, варіативність сценаріїв її дизайну дозволяє, певним чином, нівелювати вплив зміни процентної ставки на вартість обслуговування боргу. В таблиці 3.7 відображено дохідність коротко-, середньо- і довгострокових ОВДП, номінованих у національній валюті, кошти від розміщення яких спрямовувались на покриття дефіциту державного бюджету. Середньозважена дохідність усіх типів ОВДП в розрізі періодів становила: 2001–2005 роки – 10,96%, 2006–2010 роки – 12,71%, 2011–2015 роки – 13,54%, 2016–2018 роки – 16,15%. Можна пересвідчитись, що рівень дохідності облігацій стабільно і поступово підвищується, навіть із зниженням індексу споживчих цін. За період 2001–2018 років середньозважена дохідність короткострокових ОВДП становила 13,46%, середньострокових – 13,13%, довгострокових – 11,98%.

**Розділ 3. Бюджетна політика як складова  
соціально-економічного розвитку країни**

Майже непомітна диференціація значень доходності за критерієм терміну обігу боргових цінних паперів вказує на наявність значних інфляційних очікувань економічних агентів, що викликано, в тому числі недовірою до здійснюваних заходів монетарної і бюджетно-податкової політики країни, а також недостатнім ступенем їх взаємодії та координації. До того ж інвестори позбавлені інтересу щодо купівлі довгострокових ОВДП через високий рівень індексу споживчих цін та облікової ставки. Двозначна інфляція, суттєва флуктуація її значень несе більші загрози аніж вигоди для дієвості заходів управління державним боргом, насамперед маємо на увазі репутаційні ризики на ринку запозичень. Відсутність цінової стабільності має відчутний вплив на зниження середньозваженого терміну обігу облігацій внутрішньої позики.

*Таблиця 3.7*

**Кошти залучені до бюджету шляхом розміщення ОВДП  
(номінованих у гривні) на первинному ринку  
у 2001–2018 роках**

Роки	Короткострокові позики (до 1 року)			Середньострокові позики (1–5 років)			Довгострокові позики (понад 5 років)		
	млн грн	частка, %	Середньозважена доходність, %	млн грн	частка, %	Середньозважена доходність, %	млн грн	частка, %	Середньозважена доходність, %
2001	1190,1	100,0	15,68	–	–	–	–	–	–
2002	1358,5	47,69	11,56	1070,8	37,59	10,48	419,3	14,72	9,60
2003	556,4	47,91	9,92	604,9	52,09	9,73	–	–	–
2004	18,5	0,84	10,89	2037,4	93,36	11,25	126,7	5,80	10,74
2005	–	–	–	7153,2	100,00	7,25	–	–	–
2006	–	–	–	1597,8	100,00	9,26	–	–	–

**ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ**

*Закінчення табл. 3.7*

Роки	Короткострокові позики (до 1 року)			Середньострокові позики (1–5 років)			Довгострокові позики (понад 5 років)		
	млн грн	частка, %	Середньозважена доходність, %	млн грн	частка, %	Середньозважена доходність, %	млн грн	частка, %	Середньозважена доходність, %
2007	–	–	–	3623,1	100,00	6,74	–	–	–
2008	1187,6	12,15	14,32	8584,2	87,85	14,91	–	–	–
2009	12470,2	66,19	19,76	5333,3	28,30	21,65	1037,8	5,51	15,60
2010	22921,5	56,70	11,39	17502,9	43,30	14,39	–	–	–
2011	9726,2	33,65	7,93	17472,1	60,44	9,44	1707,6	5,91	9,50
2012	8791,2	24,46	13,55	18531,6	51,55	13,26	8625,1	23,99	14,22
2013	8194,5	16,22	7,02	29171,2	57,74	14,08	13155,3	26,04	14,19
2014	7180,0	10,70	13,11	51830,7	77,22	15,49	8109,6	12,08	15,50
2015	9935,5	99,58	17,00	42,8	0,42	16,66	–	–	–
2016	5487,4	14,82	16,64	22827,2	61,65	17,63	8710,7	23,53	6,50
2017	11224,0	34,48	15,23	21440,5	65,52	14,91	–	–	–
2018	60428,9	92,79	17,9	4698,9	7,21	16,03	–	–	–

*Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 156]*

Проведений аналіз свідчить, що у 2001–2005 роках середнє значення показника питомої ваги короткострокових запозичень у їх загальній структурі становило 39,29%. У даному періоді зафіксовано чітку тенденцію до зниження значень цього показника із 100% у 2001 році до 0% у 2005 році. Відповідно середнє значення частки середньострокових ОВДП склало 56,61%, слід зауважити, що спостерігається висхідна динаміка наведеного показника з 0% у 2001 році до 100% у 2005 році. Довгострокові ОВДП розміщувались у заданому часовому діапазоні у 2002 та 2004 роках, середнє значення частки таких боргових цінних паперів складало



лише 4,10%. У 2006–2010 роках середнє значення питомої ваги короткострокових ОВДП у загальній структурі становило 27,01%, середньострокових – 71,89%, довгострокових – 1,10%. З приходом Великої Рецесії у другій половині 2008 року композиційна структура розміщень державних боргових цінних паперів суттєво змінилась, якщо у 2006–2007 роках емісія короткострокових ОВДП не проводилась, то у 2009 році дві третини облігацій мали термін обігу, що не перевищував одного року. Середнє значення показника частки короткострокових ОВДП у загальній структурі розміщення у 2011–2015 роках становило 36,92%, середньострокових – 49,47%, довгострокових – 13,61%. При чому, в 2011–2014 роках переважали середньо– і довгострокові запозичення, а у 2015 році понад 99,5% від розміщених ОВДП на первинному ринку займали запозичення короткострокового характеру. Протягом періоду 2016–2018 років середнє значення частки короткострокових ОВДП, розміщених на первинному ринку склало 43,76%, середньострокових – 44,79%, довгострокових – 7,84%. Зміна доходності короткострокових ОВДП автоматично позначається на вартості обслуговування державного боргу в поточному бюджетному періоді, пролонгація терміну обігу запозичень підвищує точність прогнозу та плану управління державним боргом.

За умов наявності вагової частки короткострокового боргу, який деноміновано в іноземній валюті для країн з трансформаційною економікою існує підвищений рівень ризику ліквідності, внаслідок потенційних загроз з його обслуговуванням та відсутності намірів позичальників здійснювати рефінансування боргу. Частина кредиторів не має наміру брати на себе високі ризики, що торкаються питань своєчасного і повного погашення основної суми боргу, зважаючи на потенційне оголошення дефолту.

Важливим критерієм ефективності політики управління державним боргом є не лише термін обігу відповідних цінних паперів, але і стабільність структури запозичень за цією ознакою. Пріоритетною ціллю стратегії випуску облігацій

державної позики є мінімізація витрат на обслуговування публічного боргу. І категорію стабільності структури можна розглядати виключно в контексті дотримання адекватних показників дохідності запозичень шляхом проведення компаративного аналізу їх значень для країн з ідентичним рівнем економічного розвитку. Перманентна зміна портфелю державного боргу призводить до значної волатильності бюджетно-податкової політики. Підвищення частки короткострокових ОВДП зумовлює збільшення рівня їх дохідності та відповідно видатків на обслуговування боргу. В свою чергу це потребує пошуку компенсаторів доходів бюджету, зокрема податкових надходжень для утримання показника дефіциту на рівні, що не перевищує гранично задекларований. У випадку зменшення витрат на обслуговування боргу можливим варіантом є внесення змін до закону про Державний бюджет на відповідний рік в частині збільшення інших статей видатків. Широкий діапазон маневреності стосовно регулювання податкового навантаження для країни з емерджентною економікою протирічить декларованому принципу стабільності податкового законодавства, а в контексті регулювання бюджетних видатків несе ризики реалізації проциклічної бюджетної політики. Поточні рішення уповноважених інституцій у сфері управління державним боргом накладають суттєвий відбиток на поведінку економічних агентів у майбутньому, здійснюючи прямий вплив на дохідність та ліквідність потенційних запозичень. Таким чином, відносна стабільність портфелю боргових цінних паперів за критерієм терміну їх обігу виступає певним інституційним обмеженням при формуванні бюджетної політики.

Слушно здійснити аналіз структури держателів ОВДП, особливо дослідити, яка частка внутрішніх державних запозичень знаходиться у власності Національного банку України (далі НБУ). Визначено, що частка таких запозичень різко зросла з 0% у 2006 році до 59,69% у 2009 році, потім знизилась до 46,50% у 2010 році, далі знову зафіксовано збільшення значень наведеного показника до 77,19% у 2015 році

(що складає 26% загального обсягу прямого і гарантованого державою боргу), після – можемо спостерігати поступове зниження до рівня 46,04% у 2018 році. На кінець 2018 року ваговий показник державного боргу в ВВП, держателем якого є НБУ складає 9,79%. В розрізі періодів середнє значення питомої ваги ОВДП, які перебувають у власності НБУ в загальній структурі становить: 2006–2010 роки – 30,95%, 2011–2015 роки – 63,11%, 2016–2018 роки – 48,63%. Левова частка боргових цінних паперів, що перебуває у власності монетарного регулятора несе ризики монетизації боргу та зростання темпів інфляції, що не сприяє досягненню цінової та фінансової стабільності. За умов економічної кризи та глибинних потрясінь можливим тимчасовим заходом є нарощування частки ОВДП, яка перебуває у власності монетарного регулятора. Дана вимушена міра, в кінцевому підсумку, несе менший ступінь деструктивного впливу на економіку країни аніж скажімо оголошення суверенного дефолту. Проте, в довготривалому періоді актуальним і доцільним є зниження значень цього показника для досягнення макроекономічної рівноваги.

Категорія боргової безпеки та окреслення її чітких критеріїв привертає до себе увагу зарубіжних і вітчизняних дослідників, державних інституцій, міжнародних фінансових організацій. Принагідно відзначаємо, що в багатьох випадках критерії та граничні значення ідентичних показників боргової безпеки різняться, що певною мірою пояснюється диферентними підходами щодо її оцінки, відмінним якісним рівнем інституційного середовища певних країн, ступенем впливу бюджетних інструментів на економічну динаміку тощо. Детермінантами впливу на стан економічної безпеки (у цілому) та боргової безпеки (зокрема) є основні складові державної фінансової політики, а саме бюджетно–податкова та монетарна політика, дієвість їх координації і взаємодії. Метою моніторингу стану боргової безпеки є виявлення слабких сторін та потенційних ризиків порушення макроекономічної стабільності, детермінація та оцінка ступеню впливу екзогенних

і ендогенних факторів на динаміку і структуру державного боргу, розробка варіативних сценаріїв політики управління державним боргом.

На думку О. І. Барановського боргова безпека визначається наступними факторами – загальним обсягом, структурою і динамікою державного боргу; пропорціями і переліком можливих боргових інструментів; темпами зростання реального ВВП та офіційним валютним курсом; системою управління державним боргом і адекватністю інструментів управління боргом поточним умовам; політичною стабільністю в країні [10]. О. С. Власюк вказує що рівень боргової безпеки залежить від сукупності чинників, зокрема а) нормативно-правової бази управління державним боргом; б) обсягу і структури боргових зобов'язань; в) стабільності параметрів монетарної політики й динаміки економічного зростання; г) стабільність політичного курсу [38]. Щодо останньої тези потрібно зауважити наступне, що політичний курс в сфері формування і реалізації боргової політики має бути лімітовано накладенням інституційних обмежень. Перманентний значний вплив популізму політичного курсу для країн з економікою, що розвивається не сприяє зміцненню боргової безпеки країни. Навіть за умови його стабільності і доволі високого розвитку інститутів суспільство не позбавлене нагод зустрітись з серйозними економічними викликами, пов'язаними з різким збільшенням співвідношення державного боргу до ВВП. У Латвії у 2007 році (станом на кінець року) значення даного показника складало 8,0%, а у 2010 році – 46,8%, приріст за трирічний період склав 38,8 в. п., в Словенії у 2012 році частка державного боргу в ВВП становила 46,6%, а у 2014 році – 80,3%, приріст становив 33,7 в. п. З огляду на зазначене, важливим завданням політики управління публічним боргом є забезпечення безпечних значень боргових індикаторів та утримання передбачуваних і прогнозованих обсягів державних запозичень.

До найбільш вагомих показників боргової безпеки слід віднести: співвідношення державного і гарантованого державою

боргу до ВВП, співвідношення зовнішнього і внутрішнього державного боргу до ВВП, співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП, відношення валового зовнішнього і державного боргу до обсягу експорту товарів і послуг, відношення зовнішнього державного боргу до міжнародних резервів, відношення видатків на обслуговування боргу до доходів державного бюджету. Борговим показникам, що стосуються зовнішніх запозичень приділена особлива увага в контексті відкритої моделі національної економіки, граничності вітчизняного фінансового ринку, враховуючи особливості емерджентного типу економіки. Актуальним є підвищення дієвості пруденційного управління борговими ризиками. Пропонуємо у дослідженні розрахувати інтегральний показник боргової безпеки на основі визначення рівня боргових ризиків, оцінку яких здійснюємо шляхом компаративного аналізу фактичних і граничних значень відповідних індикаторів боргової безпеки (табл. 3.8). Розрахунки здійснено в межах наступних часових періодів  $t$  – який складається з двох кризових 2014–2015 років;  $t-3$  – охоплює три докризові роки (2011–2013 роки), відповідно період  $t+3$  – містить три роки посткризового відновлення (2016 – 2018). Можна пересвідчитись, що навіть у передкризовий період значення інтегрального показника боргової безпеки держави вказували на високий рівень боргового ризику, насамперед пов'язаним із суттєвим ваговим показником валового і державного зовнішнього боргу. Дана ситуація викликана суттєвим зростанням рівня державного боргу в період Великої Рецесії, а також нестійкою динамікою подальшого економічного відновлення.

У періоди  $t$  та  $t+3$  значення індикаторів боргової безпеки досягли граничних або ж перевищили граничні значення, що відобразилось на присудженні найвищого рівня боргових ризиків за 10-бальною шкалою. Процес зменшення державної заборгованості, послаблення боргового навантаження на бюджет, реструктуризація зовнішніх боргів приватного сектору, нарощування міжнародних резервів є доволі тривалим процесом, який потребує послідовних та виважених заходів

державної економічної політики. Початковим кроком стало відновлення співпраці з МВФ та забезпечення надходжень кредитних коштів для своєчасного обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу та забезпечення макроекономічної стабілізації.

Таблиця 3.8

**Показники боргової безпеки України**

	t-3	t	t+3	Гранично допустимі значення	Оцінка рівня ризиків за 10 бальною шкалою		
					t-3	t	t+3
державний та гарантований борг, % ВВП	37,67	74,83	71,00	50,0	6	10	10
валовий зовнішній борг, % ВВП	77,15	112,52	108,41	60,0	10	10	10
зовнішній державний борг, % ВВП	21,84	45,86	46,43	25,0	8	10	10
внутрішній державний борг, % ВВП	15,83	28,97	26,42	25,0	5	10	10
державний борг номінований в іноземній валюті, % ВВП	23,56	41,41	48,70	30,0	7	10	10
валовий зовнішній борг / експорт, %	160,13	220,55	220,59	200,0	6	10	10
зовнішній державний борг / експорт, %	45,20	89,92	95,12	75,0	5	10	10
зовнішній державний борг / резерви, %	153,31	526,22	279,37	170,0	8	10	10
видатки на обслуговування боргу / доходи державного бюджету, %	8,08	14,98	13,59	15,0	5	10	9
Інтегральний показник боргової безпеки					6,7	10	10

Джерело: розраховано автором за даними [154; 155; 156]

У подальшому необхідною мірою стали переговори з приватними іноземними держателями облігацій зовнішньої позики щодо реструктуризації та пролонгації термінів погашення державного боргу, що у результативному підсумку завершилось підписанням угоди між Міністерством фінансів України та Спеціального комітету кредиторів 27 серпня 2015 року.

Даною угодою з певними умовами було реструктуризовано заборгованості на суму близько 22,6 млрд дол. США, що надало змогу тимчасово згладити боргове навантаження. Ключовим є недопущення значного дефіциту рахунку поточних операцій та підтримка стійких темпів економічного розвитку. Держава має демонструвати поступальний перехід до нового якісного рівня економічної архітекtonіки, яка зорієнтована на забезпечення інтенсивного зростання національної економіки. В іншому разі боргові ризики посилюватимуться і країна зіштовхуватиметься з новими, більш потужними й тривалими за дією фундаментальними чинниками порушення макроекономічної рівноваги та фінансової стабільності. Міністерство фінансів України в середньостроковій перспективі визначило ключові ризики державного боргу, до яких віднесено ризик рефінансування, ліквідності, валютний та відсотковий ризик, ризик додаткових зобов'язань. Останній ризик пов'язаний насамперед із високою часткою держави в банківському секторі країни.

Ідентифікація ризиків є першим кроком в алгоритмі системи управління борговими ризиками, важливим є проведення їх групування та сегментації, здійснення ранжування ризиків відповідно до ймовірності виникнення та впливу на динаміку обраних індикаторів виміру публічного боргу. Відповідальні інституції мають удосконалювати інституційні механізми оцінки ступеню впливу ризиків на потенційну динаміку вагових показників державного боргу в розрізі його

структурних компонентів, витрат на його обслуговування і погашення. Управлінські заходи мають розроблятися у логічній послідовності за часовим критерієм: стратегічні, середньострокові, короткострокові та оперативні. Довгостроковою метою управління є мінімізація фіскальних ризиків, які є фундаментальною причиною боргової кризи, а в короткостроковому плані зусилля органів виконавчої влади спрямовані на мінімізацію вартості обслуговування боргу. Побудова ієрархічної структури управлінських цілей та детермінація часових періодів і інструментів їх досягнення дозволить підвищити дієвість управління та надати чіткий вербальний сигнал економічним агентам з метою зниження стратегічної невизначеності на ринках боргового капіталу. Закріплені орієнтири стосовно рівня державних запозичень має бути закріпленим у державній фінансовій стратегії та коректуватись, враховуючи фази бізнес циклу, економічну кон'юнктуру, інституційні перешкоди для стійкого розвитку вітчизняної економіки.



## **РОЗДІЛ 4**

### **ФОРМУВАННЯ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ**

#### **4.1. Етапи становлення та розвитку монетарної політики**

З 1991 року по сьогоднішній час вітчизняна економіка зіштовхнулася із високою та волатильною інфляцією впродовж трьох масштабних і глибоких рецесій. З 2015 року цінова стабільність є домінантною ціллю монетарної політики, розроблено монетарну стратегію та здійснено ряд важливих інституційних змін, що дозволили знизити індекс споживчих цін на тлі поступового відновлення темпів економічного зростання. На початковому етапі становлення незалежності та формування фінансової системи однією з основних причин галопуючої і гіперінфляції було стрімке зростання цін на енергоносії, відкладене зростання цін на споживчі товари, які регулювались державою. Однак, у подальшому, при досягненні паритету внутрішніх та зовнішніх цін на нафту і інші вуглеводні проблематика значного росту цін в країні зберіглась. Для багатьох економічних агентів важливим індикатором результативності заходів монетарного регулювання є валютний курс та його динаміка до основних резервних валют світу, тому ідентифіковані випадки різкої девальвації національної грошової одиниці залишаються серйозним викликом для стійкого розвитку економіки. У даному підрозділі ми ставимо за мету систематизувати основні етапи становлення та розвитку вітчизняної грошово-кредитної політики, виявити особливості використання її інструментів, механізмів в контексті трансформації та удосконалення ієрархічної системи цілей і завдань.

Початковий етап становлення механізму формування монетарної політики держави проходив у складних макро-економічних умовах, основною метою політики стало зниження інфляції, яка з самого початку перейшла у стадію

гіперінфляції. За підсумками 1991 року (грудень до грудня) індекс споживчих цін становив 390,0%, 1992 року – 2100,0%, 1993 року – 10256,0%, 1994 року – 501,0%, 1995 року – 281,7%. Суттєвий дефіцит публічних фінансів за умов рецесії та відсутність доступу до ринків боргового капіталу обумовили ситуацію фінансування дефіциту за рахунок збільшення грошової маси. Останній захід супроводжувався значними обсягами кредитної емісії, яка здійснювалась з метою стимулювання економіки, натомість вищевказані дії НБУ призвели до посилення інфляційних очікувань економічних агентів та вплинули на стрімке зростання цін. Об'єктивно слід визнати, що значимий вплив на підвищення темпів інфляції здійснювали такі чинники немонетарного характеру як ріст цін на енергоносії, існування природних монополій, транзитивний перехід до вільного ринкового ціноутворення. Трансформація економічних відносин та закладення фундаментальних основ архітекτονіки фінансової системи незалежної держави потребували запровадження власної грошової одиниці. З листопада 1992 року введено купуно-карбованець в якості перехідної валюти до емісії повноцінної національної грошової одиниці. Відсутність належного інституційного середовища функціонування монетарної сфери та управлінського досвіду в сфері емісії, стагнація вітчизняної економіки і економік країн, куди експортувалась вітчизняна продукція, не сформовані міжнародні резерви сумарно спричинили знецінення карбованця у 6 разів лише за два місяці свого існування.

На 1993 рік перед монетарним регулятором постав широкий спектр завдань, на які він мав реагувати: досягнення цінової стабільності, підтримка національної грошової одиниці, формування стимулюючих імпульсів для відновлення позитивної економічної динаміки, координація дій з центральними виконавчими органами влади в питаннях фінансування бюджетного дефіциту. Іntenції фінансових інституцій щодо інтенсифікації ділової активності та зміни тренду економічному спаду, формування точок економічного росту не мали відчутного ефекту. Зростаючі потреби бюджету, внаслідок

збільшення видатків соціального спрямування, націлених на підвищення купівельної спроможності населення та індексації соціальних стандартів і гарантій мали деструктивний результат, фінансова стабільність була порушена, темпи грошової емісії перевищували 50% у місяць [143, с. 89], але все одно були нижчими за темпи росту індексу споживчих цін. НБУ розпочав політику обмеження темпів грошової маси, однак даний захід мав вплив на зниження ліквідності банківської системи та створював певні проблеми з розрахунками між учасниками економічних відносин, тому даний захід було доволі швидко скасовано. У 1993 році видано Декрет КМУ «Про систему валютного регулювання і контролю», який визначав засади та механізми здійснення валютних операцій на території країни. З листопада 1992 року розпочала свою роботу Українська міжбанківська валютна біржа, яка стала важливою інституцією на валютному ринку. Розпочато використання адміністративних важелів валютного регулювання – введено обов'язковий продаж валютної виручки експортерами в обсязі 50%. Однак, падіння обсягів експорту та наростаючий попит з боку економічних агентів на іноземну валюту, в тому числі за рахунок попадання коштів від емісії на валютний ринок, зумовили подальше знецінення купоно-карбованця та появу тіньового сегменту валютного ринку. Недостатній рівень незалежності НБУ проявився у акцепції позиції КМУ стосовно фіксації валютного курсу, а саме визначення його індикативу Міністерством економіки за яким експортери мають здійснювати обов'язковий продаж валюти. Діяльність Української міжбанківської валютної біржі було призупинено, що свідчило про повну відмову використання ринкових інструментів формування обмінного курсу. Означені заходи не забезпечили достатніх обсягів валютних надходжень для імпортних операцій, не мали ефекту для зміцнення курсу купоно-карбованця, який девальвував по відношенню до долара США більш ніж у 21 раз за підсумками року.

З 1994 року вектор грошово-кредитної політики орієнтовано на обмеження темпів зростання обсягу грошової маси та досягнення макроекономічної стабілізації. Одним із визначальних чинників інфляції залишався дефіцит бюджету, фінансування якого здійснювалось виключно за рахунок грошової емісії. Національний банк з 01.07.1994 суттєво удосконалив процентну політику, підвищивши її адаптивність до інфляційної динаміки та структурних перетворень грошово-кредитного ринку. Якщо у 1992 та 1993 роках значення облікової ставки переглядалось двічі на рік, то у II половині 1994 року – 5 разів, 1995 та 1996 роках – по 9 раз. При чому якщо у з 01.07.1994 по 15.08.1994 спостерігалось поетапне зниження ставки з 190,0% до 140,0%, то з 25.10.1994 відбулось різке підвищення її значення до 300,0%. Держава відмовилась від встановлення індикативного обмінного курсу, величина якого відчутно різнилась у порівнянні з ринковим, що призвело до зростання питомої ваги бартерних операцій в структурі зовнішньої торгівлі країни. Зважаючи на дані обставини відновлено роботу міжбанківської валютної біржі. НБУ реалізував ряд послідовних заходів стосовно припинення у готівкову обігу країни іноземної валюти, що сприяло відносній стабілізації курсу карбованця до інших валют.

У 1995 році було пролонговано курс монетарної політики на кредитну рестрикцію, обмеження обсягів грошової маси. Зменшено обсяги емісії для покриття бюджетного дефіциту, запроваджено механізм його фінансування за рахунок випуску ОВДП, залучено зовнішні державні запозичення на згадані цілі, затверджено першу програму stand-by із МВФ. Реалізовані заходи дозволили знизити економічну невизначеність, індекс споживчих цін у порівнянні з минулими роками зменшився, хоча й залишався надто високим. 1996-й рік ознаменувався продовженням реалізації інституційних реформ у економіці, послабленням впливу державного регулювання, співпрацею з міжнародними фінансовими інституціями. Зафіксовано перші ознаки макроекономічної стабілізації – за перші 8 місяців 1996 року індекс споживчих цін становив

32,2%, з яких 21 в. п. у I кварталі. НБУ у вересні 1996 року вводить у обіг національну грошову одиницю – гривню, яка мала ключове значення для підвищення довіри економічних агентів до її використання в якості інституту стабільного засобу платежу і накопичення заощаджень, для досягнення фінансової стабільності у цілому. Протягом вересня-грудня 1996 року інфляція склала 7,5 в. п., у річному вираженні – 39,7%, таким чином інфляційні та девальваційні очікування у суспільстві поступово знижувались.

Варто зазначити, що у подальшому економічна ситуація поступово покращувалась – в 1997 році темпи зниження ВВП склали 3% по відношенню до минулого року, що свідчило про потенційні можливості забезпечення економічного розвитку вже в наступному році. Здійснювалось інституційне становлення вітчизняного фондового ринку, ОВДП перетворились в основне джерело фінансування бюджетного дефіциту. Підвищення частки неемісійних засобів покриття дефіциту послабило вплив грошової експансії на інфляційну динаміку, за підсумками року індекс споживчих цін склав 10,0%. Стриманий оптимізм фінансових інституцій щодо стану вітчизняної економіки позначився на зростанні інтересу нерезидентів до державних цінних паперів, які наростили свою частку в загальній структурі держателів ОВДП. Приплив валюти у країни через механізм боргового фінансування дефіциту позитивно відобразився на незмінності курсу гривні до вільноконвертованих валют. Важливою дією інституції, відповідальної за розробку і реалізацію монетарної політики стало оголошення валютного коридору, який став індикативом для суб'єктів економічних відносин. Фактично утримання стабільності курсу національної грошової одиниці стало першочерговим пріоритетом політики. Навіть незважаючи на початок кризи у Південно-Східній Азії та турбулентності на фондових ринках країн із економікою, що розвивається регулятору вдалось не допустити девальвації. В першу чергу за рахунок проведення інтервенцій з міжнародних резервів, а також доволі своєчасного та превентивного запуску комплексу адміністративних заходів. Проголошений валютний

коридор на I півріччя 1998 року був у межах 1,75–1,95 грн за дол. США. З високим рівнем адаптивності НБУ зреагував на виклики азійської кризи та тричі у листопаді 1997 року підвищував облікову ставку з 16,0% до 35,0%. Даний захід одночасно супроводжувався з підвищенням доходності ОВДП задля підвищення рівня їх ліквідності та протидії виходу нерезидентів.

У січні 1998 року розширено межі валютного коридору до 1,80–2,25 грн за дол. США, враховуючи ситуацію на ринку. Облікова ставка у лютому була підвищена до 44,0%, що відобразилось на зростанні вартості обслуговування державного боргу. Водночас суттєве зменшення співвідношення дефіциту бюджету до ВВП були позитивними сигналами для економічних агентів. Макроекономічна ситуація у I півріччі виявилась задовільною, зафіксовано зростання реального ВВП на рівні 0,2%, індекс споживчих цін становив 3,0%. Фінансова криза у Російській Федерації у серпні 1998 року серйозним чином позначалась на стані вітчизняної економіки. Її основними причинами була несприятлива кон'юнктура на світових ринках *commodities*, азійська криза, яка розпочалась у 1997 році. Різке збільшення попиту на іноземну валюту, девальваційні очікування, падіння курсів валют основних торгових партнерів України спричинили корекцію валютного коридору та збільшення його діапазону до 2,5–3,5 грн за дол. США. При чому швидкими темпами курс встановився на позначках, наближених до максимальної границі коридору. Означена ситуація призвела до збільшення інфляції яка за підсумками року склала 20,0%. Нерезиденти розпочали виведення коштів з ОВДП, конвертувавши їх у валюту, чим посилили валютну кризу. Незважаючи на підняття облікової ставки НБУ до 82,0% з другої половини року та підвищення доходності державних боргових паперів іноземні інвестори масово продавали ОВДП на вторинному ринку, що суттєво знижало ліквідність даного інструменту. Оголошення технічного дефолту в Російській Федерації значним чином підірвало довіру до внутрішнього ринку державних запозичень в цілому.

Слушно наголосити, що наведені вище проблеми супроводжували економіку держави і в наступному році, наклавши певні обмеження на формування і реалізацію заходів монетарної політики. Низька ліквідність боргових цінних паперів призвела до ситуації, коли їх первинне розміщення на аукціонах не забезпечувало залучення достатнього обсягу коштів для обслуговування і погашення минулих випусків облігацій. НБУ поступово перетворився в монопольного покупця ОВДП на первинному і вторинному ринках, отже фінансування бюджетного дефіциту фактично здійснювалось за рахунок емісії. У 1999 році ухвалено Закон України «Про Національний банк України», яким була заборонена участь монетарного регулятора в процедурах викупу ОВДП на первинному ринку. Дана інституційна зміна мала на меті забезпечення макроекономічної стабільності в середньостроковій перспективі. Крім того, осучаснено роль та функціональне призначення центрального банку в управлінні монетарною сферою, спираючись на положення Конституції України детермінована його основна функція, яка полягає в забезпеченні стабільності грошової одиниці [191]. Разом з тим, до державного бюджету за рахунок первинного розміщення ОВДП надійшло удвічі менше коштів аніж у минулому році. Дефіцит фінансових ресурсів став основоположною причиною відмови Міністерства фінансів України погашати державні облігації, які знаходились у власності Національного банку. Проведено конверсію ОВДП, що сприяло зменшенню боргового навантаження на бюджет. Процентна політика НБУ мала невисоку адаптивність, ставка переглядалась тричі, виключно у квітні–травні, а саме знижувалась із 57,0 до 45,0%. Індекс споживчих цін за 10 місяців 1999 року складав 11,3%, а за підсумками року – 19,2%. Стрімке зростання його значень викликане новим витком девальвації грошової одиниці, середньорічний курс по відношенню до долара США – 4,13 грн, хоча ще у лютому НБУ оголошував індикатив валютного коридору – 3,4–3,6 грн.

Посткризовий період розвитку національної економіки засвідчив завершення затяжної рецесії внаслідок глибинних суспільних трансформацій з переорієнтацією економіки від командно-адміністративної до ринкової моделі та валютної кризи 1998–1999 років. Розпочато процес валютної лібералізації, поступово зміщуються акценти політики відносно визначення валютного коридору, валютний курс встановлюється за результатами торговельної сесії на міжбанківському валютному ринку. Економічний стан дозволяє пролонгацію курсу щодо зниження облікової ставки до 27,0% з 15.08.2000, що має позитивне значення для інтенсифікації ділової активності у реальному секторі економіки. Спостерігається помірне зростання рівня монетизації економіки, яке не має значущого впливу на збільшення інфляції. Загалом потрібно констатувати, що індекс споживчих цін був вищим аніж у минулих роках – 25,8%, проте насамперед викликаний немонетарними факторами: ростом тарифів на енергоносії та подальшим знеціненням гривні, середньорічний курс становив 5,44 грн до дол. США. У 2000 році розпочато програму реструктуризації державного боргу для зниження навантаження на бюджет, застосовано метод конверсії із заміною старих облігацій на нові з купонним доходом, розмір якого встановлювався з урахуванням прогнозних значень інфляції. Загалом, проведення ряду дій у сфері боргової реструктуризації та макроекономічні умови не сприяли підвищенню попиту на ОВДП на первинному ринку, про що свідчили дані залучення коштів за результатами аукціонів.

Наступний 2001 рік характеризувався позитивними макроекономічними показниками, зокрема темп зростання реального ВВП збільшився до 8,8%, експорт товарів та послуг зріс на 8,0%, знизився рівень безробіття. По-перше, відзначаємо внесок сприятливої економічної кон'юнктури на світових ринках, по-друге, приносити результати почали структурні перетворення національної економіки та фінансової системи. Базуючись на оперативних і прогностичних даних стосовно розвитку грошово-кредитного ринку, враховуючи



інфляційні очікування НБУ поступово понижував облікову ставку до рівня 12,5% станом на 10 грудня. Відповідно зменшувалась дохідність ОВДП, що разом із збалансованою бюджетною політикою дозволили послабити боргове навантаження на бюджет. Незважаючи на відчутне зниження основної процентної ставки, ставки за кредитами в національній валюті залишались високими, середнє значення наведеного показника становило 32,28%. Даний факт вказує на значні ризики у банківській системі, недовіру економічних агентів до державної фінансової політики. Премії за ризик відповідним чином трансформувались у банківські ставки, хоча інфляція за підсумками року склала 6,1%. Позитивне сальдо платіжного балансу, викликане профіцитом РПО і надходжень іноземних інвестицій та зовнішнього боргового капіталу відобразилось на курсовій стабільності та нарощуванні обсягу міжнародних резервів. Національний банк означив пріоритети щодо визначення інфляції перспективною ціллю монетарної політики, а також намір поступового переходу до політики підтримки стабільності реального ефективного обмінного курсу.

Певне погіршення світової кон'юнктури на продукцію основних галузей вітчизняної економіки, які є експорт-орієнтованими вплинуло на зниження темпів економічного розвитку до 5,3%. Однак експорт товарів і послуг зростав вищими темпами аніж імпорт, що дозволило наростити профіцит РПО до рівня 7,7% від ВВП. Зафіксовано незначну ревальвацію гривні по відношенню до основних вільноконвертованих валют і збільшення міжнародних резервів. За даних умов реалізовувалась політика лібералізації валютного ринку, удосконалено правила проведення торговельної сесії, модернізовано інструментарій контролю за валютними операціями. Стримана фіскальна політика, курсова стабільність, хороший врожай продовольства та послаблення інфляційних очікувань в суспільстві позначились на досягненні дефляції, що було зроблено вперше. Розмір облікової ставки в межах року переглядався чотири рази у бік зменшення, досягши свого

мінімального значення – 7,0% з 05.12.2002. У сфері політики управління боргом можна відзначити підвищення інтересу до ОВДП, про що свідчить позитивна динаміка їх первинного розміщення на аукціонах, цінова стабільність дозволила знизити середньозважену дохідність облігацій до 10,81%. Спостерігався процес збільшення монетизації економіки, темп зростання грошової маси в порівнянні з минулим роком склав 41,7%. Частка готівка у її загальній структурі залишалась високою та становила – 41,3%, але наведений показник був на 1,4 в. п. нижчим аніж у минулому році, що дає змогу констатувати про позитивні зрушення у монетарній сфері та економіці загалом. НБУ визначив, що основною метою грошово-кредитної політики на 2003 рік є забезпечення стабільності національної грошової одиниці як важливої монетарної умови для підтримки стійких темпів економічного розвитку. Потрібно зауважити, що дана ціль залишалась незмінною і протягом 2004–2008 років. Із розвитком інститутів посилювалась необхідність і доцільність ухвалення середньострокової монетарної стратегії держави. Регулятор засвідчив готовність трансформувати інструментарій грошово-кредитної політики враховуючи зміну цільових орієнтирів, пов'язаних із транзитивним переходом до режиму інфляційного таргетування та підвищення гнучкості політики валютного курсоутворення.

Незважаючи, що до 2008 року фіксувались позитивна динаміка економічного розвитку, формування монетарної політики у обраному часовому діапазоні здійснювалось відмінним чином. У 2003–2004 роках продемонстровано високий темп росту реального ВВП на рівні 9,5 і 11,8%. Однією із важливих детермінант отриманого результату виступив наростаючий зовнішній попит на вітчизняну продукцію, а також збільшення цін на світових ринках. Експорт товарів і послуг у 2003 році зріс на 23,99%, у 2004 році на 42,60%. Відповідно профіцит РПО склав у 2003 році 5,67% по відношенню до ВВП, у 2004 році – 10,62% відповідно. Покращення економічної ситуації позитивним чином відобразилось

на припливі іноземної валюти як за рахунок експортної виручки так і інвестицій, залучених зовнішніх запозичень приватним сектором економіки. НБУ у даний період активно використовував валютні інтервенції з метою поповнення міжнародних резервів і недопущення різкої зміни валютного курсу. За два роки обсяг міжнародних резервів подвоївся та становив 9714,8 млн дол. США, продовжилась сприятлива динаміка реального ефективного обмінного курсу. Проте у вересні–грудні 2004 року панував високий попит на іноземну валюту, що було зумовлено рядом фундаментальних чинників, зокрема підвищенням виплат з бюджету, девальваційними очікуваннями напередодні виборів а також сезонністю. У цей час спостерігалось послаблення курсу гривні на «чорному» ринку валюти, з міжнародних резервів було продано 2,3 млрд дол. для протидії панічним настроям і послабленням ажіотажу. Було запроваджено адміністративні обмежуючі заходи щодо максимального відхилення готівкового курсу валюти від офіційного. Процентна політика НБУ мала тенденційне спрямування, у 2003 році розмір облікової ставки не переглядався, у 2004 році на фоні підвищення інфляційних очікувань та стрімкого підвищення виплат соціального спрямування значення ставки градуально збільшувалось до 9,0%. Інфляція у 2004 році виявилась на 4,1 в. п. вищою в порівнянні з минулим роком становивши 12,3%. Економічний стан дозволив державі залучати кошти на внутрішньому ринку боргового капіталу з більшою строковістю, відтермінуючи термін погашення. Водночас посилення інфляційних процесів і збільшення облікової ставки позначилось на підвищенні дохідності ОВДП за всіма видами розміщень (у 2004 році в порівнянні з 2003 середньозважена дохідність зросла на 1,4 в. п.). Монетизація економіки збільшувалась, при чому частка готівки у структурі грошової маси зменшилась до рівня 33,6%.

У 2005 році відбулись структурні перетворення в економіці, підвищено рівень перерозподілу ВВП через систему публічних фінансів. Посилення податкового навантаження

та певний спад ділової активності економічних агентів пригальмували темпи економічного розвитку до рівня 3,1%. Експорт товарів і послуг збільшився на 7,5%, а імпорт – на 20,3%. Причиною зазначеного виступили збільшення платоспроможності населення та потреби бізнесу в проведенні модернізації технологічних потужностей. В результаті профіцит РПО скоротився до 2,92% по відношенню до ВВП, однак платіжний баланс зведений із значним профіцитом. Левову частку валютних надходжень склали прямі іноземні інвестиції, у тому числі повторний продаж ВАТ «Криворіжсталь» та АППБ «Аваль». Підняття соціальних гарантій та стандартів, зростання цін на енергоносії виступали основними драйверами інфляції, рівень якої склав 10,3%. Протидіяли зростанню інфляції ревальвація курсу гривні та підняття облікової ставки на 1 в. п., надлишкова ліквідність вилучалась за допомогою депозитних сертифікатів та операцій РЕПО (repurchase agreement). З серпня 2005 року НБУ здійснював операції на міжбанківському валютному ринку у наступному коридорі 5,00–5,06 грн за дол. США. Маємо констатувати, що міжнародні резерви зросли на 99,5% до рівня 19390,6 млн дол. США. Ще одним важливим каналом заходу валюти у країну залишався продаж державних боргових цінних паперів нерезидентам, із досягненням фінансової стабільності та покращенням інституційного середовища попит на ОВДП та ПДВ-облігації зростав. За таких умов було скасовано вимогу обов'язкового продажу валюти та положення, за яким граничне відхилення готівкового курсу від офіційного не мало перевищувати 2%. Застосовувались заходи валютної лібералізації для учасників зовнішньо-економічних відносин. Крім того, змінено нормативи ризику відкритої валютної позиції для банків, що дозволило превентивно відреагувати на недопущення росту спекулятивного попиту на іноземну валюту.

У подальшому ситуація на валютному ринку залежала від багатьох факторів: невизначеності цін на вуглеводні, нестабільності політичної ситуації, появи дефіциту РПО, вперше з 1999 року. Вищеназвані фактори обумовили підвищений

попит на валюту в I кварталі 2006 році, НБУ зайняв позицію щодо задоволення дефіциту валюти на ринку за рахунок валютних інтервенцій, негативне сальдо яких склало за три місяці понад 1,8 млрд грн. Згодом ситуація вирівнялась, ажіотаж на іноземну валюту знижувався, зокрема й на готівковому ринку, пропозиція валюти перевищувала попит на неї, що відобразилось на подальшому зростанні міжнародних резервів, проте значна частка цього приросту була забезпечена за рахунок зовнішніх запозичень держави. Регулятор здійснював заходи щодо обмеження притоку короткострокового боргового капіталу, який за умов порушення фінансової стабільності виступає деструктивним фактором впливу на розвиток економіки. Проте своєчасно не запроваджено рестрикційних заходів у сфері кредитування банками клієнтів у іноземній валюті. З огляду на стабільність курсу і нижчі ставки за кредитами у валюті попит на них невпинно зростає. Дефіцит РПО лиш збільшувався та за підсумками 2007 року склав – 3,69% від ВВП, 2008 – 7,09% від ВВП, тривалий час його вдавалось компенсувати за рахунок надходжень іноземних інвестицій та запозичень.

Із розширенням впливу Великої Рецесії ситуація кардинально змінилась, у IV кварталі 2008 року зафіксовано подвійний дефіцит: РПО та рахунку фінансових операцій. Даний факт суттєвим чином вплинув на ситуацію на валютному ринку і значення обмінного курсу національної грошової одиниці. Якщо у травні місяці відбувся процес ревальвації, який обґрунтовувався профіцитом валюти та доцільністю протидії зростанню цін, то з середини вересня розпочався зворотній процес – девальвації. При чому стрімке падіння галузей економіки, які забезпечували експортну виручку одночасно супроводжувалось зниженням цін на *commodities*, виходом нерезидентів із державних облігацій, відтоком спекулятивного капіталу. НБУ маючи досвід 2004 і 2006 років почав проводити активні валютні інтервенції з метою стабілізації ринку і забезпечення курсової стабільності, однак продавши 10,3 млрд дол. США досягнути запланованого

результату не вдалось. Слід відмітити, що фінансовий орган доволі своєчасно відреагував цілеспрямованими діями щодо нейтралізації негативних наслідків пікового попиту: введено заборону на спекулятивні операції на міжбанківському ринку, посилено дієвість валютного контролю, з метою підвищення прозорості інтервенцій валюти розпочато проведення валютних аукціонів.

Монетарний регулятор удосконалював свою процентну політику, запровадив щоденне оголошення ставок овернайт щодо розміщення депозитних сертифікатів і підтримки ліквідності у банківській системі. До 2008 року облікова ставка знижувалась двічі з 10.06.2006 на 0,5 в. п. та з 01.06.2007 ще на 0,5 в. п. до рівня 8,0%. Для запобігання розкручування інфляційної спіралі у 2008 році плавно двічі було збільшено ставку до 12,0%. Продовжувався процес нарощування рівня монетизації економіки та удосконалення структурної композиції грошової маси. Так частка готівки у структурі грошових агрегатів склала на кінець серпня 2008 року – 28,02%, проте за кризових умов значення цього показника підвищились до 29,97% у грудні. Останній квартал року засвідчив наявність комплексу негативних явищ у економіці, що відобразилось на динаміці виконання показників бюджету, та залученні коштів у вигляді державних запозичень, ставки доходності ОВДП зростали із збільшенням частки НБУ в структурі їх власників.

Обов'язкові резерви використовувались в якості дієвого інструменту регулювання грошової маси в обігу та управління грошово-кредитним ринком у цілому. Вимоги щодо формування банками резервів адаптивно змінювались залежно від динаміки економічного розвитку та завдань регулятора стосовно регулювання депозитно/кредитних операцій у вітчизняній банківській системі. Щодо процентної політики НБУ варто відзначити, що облікову ставку визначено як базову по відношенню до інших ставок, і її значення коректувались таким чином, щоб утримувати вартість грошей на позитивному рівня відносно індексу споживчих цін. У 2009–2013 роках облікова ставка поетапно знижувалась із 12,0 до 6,5%.

Незважаючи на незмінність значень цієї ставки з 10.08.2010 по 23.03.2012 (7,75%) значення усіх ставок рефінансування коригувались в сторону підвищення. Зазначене дозволило утримувати інфляцію в прогнозованих центральним банком межах та знижувати поступово її рівень на фоні відсутності значимого прояву дії немонетарних факторів. В 2009 році індекс споживчих цін склав 12,3%, 2010 – 9,1%, 2011 – 4,6%, у 2012 році зафіксовано дефляцію на рівні 0,2%, у 2013 році індекс споживчих цін становив 0,5%. Забезпечення стабільності грошової одиниці виступило важливим сигналом для економічних агентів щодо використання гривні в якості інструменту заощаджень, співвідношення депозитів юридичних і фізичних осіб у національній валюті до ВВП у 2013 році зросло до 35,33%, а їх частка в загальній структурі становила 73,13%. В 2014 році, незважаючи на прогнозні показники НБУ і КМУ, що індекс споживчих цін не перевищить позначку в 19,0%, інфляція була вищою – на рівні 24,3%. Відповідним чином тричі в 2014 році підвищувалась облікова ставка до 14,0% з 13.11.

Основна ціль грошово-кредитної політики у 2009–2014 роках відповідно до затверджених Основних засад була незмінною – забезпечення стабільності грошової одиниці та створення фундаментальної основи для підтримки інфляції у низькому за значеннями коридорі. Враховуючи множинність факторів впливу на даний показник, регулятор означував основні загрози порушення цінової стабільності та спектр інструментів і заходів, які будуть застосовувати з метою недопущення надмірного зростання цін. Проте, слушно зазначити, що виокремлена мета стосовно поступового планового переходу плаваючого обмінного курсу з року в рік носила здебільшого декларативний характер. Як свідчить досвід, в країнах із трансформаційною економікою властиве використання режиму фіксованого валютного курсу, і перехід до іншого режиму потребує системних змін інституційних засад фінансової політики. У згаданому шестирічному періоді дійсно було забезпечено цінову стабільність внаслідок а) невисокої

волатильності валютного курсу (за виключенням 2014 року), б) відтермінування з боку КМУ та інших уповноважених інституцій рішень стосовно підняття адміністративно регульованих тарифів (на газ, електроенергію, опалення тощо) до економічно обґрунтованого рівня, в) хороших врожаїв продовольчих товарів.

Велика Рецесія спровокувала глибоку кризу ліквідності банківської системи, надані обсяги рефінансування спрямовувались багатьма одержувачами на валютний ринок, а не на підтримку ліквідності. Врахувавши наслідки такої ситуації КМУ та НБУ сконсолідували свої зусилля та ухвалили Постанову від 29.01.2009 № 44 «Про порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи», якою запроваджено тендери на проведення рефінансування, на строк більше 14 днів. Розпочато розробку комплексу заходів щодо фінансового оздоровлення банківської системи, яка передбачала наступні напрями: підтримка та додаткова капіталізація за рахунок державних коштів визначених банківських установ, збільшення статутних капіталів банків і детермінація перехідного періоду приведення їх у відповідність до нових обсягів, удосконалення нормативів розрахунку ліквідності, розроблення рекомендацій щодо реструктуризації заборгованості позичальників.

Внаслідок суттєвого погіршення суспільно-економічної ситуації у 2014 році розпочався процес відтоку депозитів із банківської системи. Монетарний регулятор задля підтримки ліквідності банківської системи використовував спеціальні механізми – проведення тендерів на одержання стабілізаційних кредитів із терміном кредитування до 360 днів. Процентна ставка за даними кредитами встановлювалась у прив'язці до облікової ставки НБУ – на початку в трикратному розмірі (19,5%), з квітня – двократному (19,0%), з червня – на рівні півтори облікової ставки (18,75%). Криза вчергове оголила проблематику стійкості та ліквідності банківської системи, перенасиченість ринку недієздатними установами щодо безперебійного введення своєї діяльності



вилилась у запуск процесу серійної ліквідації банків. Законодавчо затверджено порядок визначення системно важливих банків, основними критеріями виступили – його розмір, напрями діяльності, глибина взаємозв'язків із економічними агентами. Ухвалено відповідно методичку детермінації даних фінансових установ в контексті їх впливу на стабільність і стійкість національної банківської системи. Здійснено важливі зміни в законодавстві, зокрема це стосується Закону України «Про банки та банківську діяльність» в напрямі удосконалення корпоративного управління в банківському секторі, підвищення відповідальності керівництва за результати діяльності відповідного банку. Також підвищено вимоги щодо розміру статутного капіталу для новостворених банків до 500 млн грн., та надано 10 років для приведення статутних капіталів фактично діючих банків для їх збільшення до затвердженого нормативу.

Наголошуємо, що серед цільових індикаторів узгоджених з МВФ при наданні кредиту stand-by були розмір міжнародних резервів та темпи приросту грошової маси, яких було досягнуто, що сприяло утримання керованої ситуації у економіці. Також Меморандумом з МВФ зафіксовано положення, що офіційний обмінний курс мав встановлюватись на рівні середньозваженого курсу на міжбанківському валютному ринку в межах  $\pm 2\%$ , однак його виконання у 2009 році прослідковувалось виключно в період стабілізації ситуації на валютному ринку (травень–серпень). Із сезонним зростанням попиту на валюту, з вересня, НБУ проводив валютні інтервенції для його задоволення і підтримки курсової стабільності. Водночас у даному часовому діапазоні міжбанківський та готівковий курс перевищував офіційний в межах до 10,0%. У 2010 році продовжувалось використання означеного механізму встановлення офіційного курсу валют. За 2009 рік обсяг валютних інтервенцій склав 10,4 млрд дол. США, 1,4 млрд з яких спрямовувалась у вигляді цільових аукціонів з продажу валюти населенню, яке взяло кредити в іноземній валюті на придбання рухомого і нерухомого майна. Даний захід з точки

зору регулятора був спрямований на зменшення ажіотажу на готівковому ринку валюти та підтримки стійкості банківської і фінансової системи. За умов падіння обсягів валютної виручки від експорту та надходжень іноземних інвестицій в країну НБУ запроваджено ряд заходів стосовно протидії безпідставному виведенню фінансового капіталу закордон і завищенню курсу іноземної валюти продавцями, встановлено ліміт на продаж валюти одній особі в один операційний день. У січні–вересні 2010 року пропозиція іноземної валюти перевищувала попит на неї, що дозволило за рахунок інтервенцій поповнити міжнародні резерви, у вересні–грудні фіксувалась обернена тенденція, регулятор здійснював розпродаж валюти з резервів задля подолання її дефіциту на ринку. Станом на кінець 2010 року обсяг резервів збільшився на 30,45% до рівня 34576,40 млрд дол. США. Проте, значний внесок у їх поповнення належить кредитним ресурсам, зокрема завдяки одержанню траншів від МВФ залучено суму еквівалентну 3,4 млрд дол. США і розміщенню облігацій зовнішньої державної позики в розмірі 2,0 млрд дол. США. Залучення кредитних коштів на зовнішніх ринках вдалось досягнути за рахунок досягнення макроекономічної стабільності, виконання програми з міжнародними фінансовими інституціями, що відобразилось на підвищенні кредитних рейтингів держави.

З 2011-го градуально зростав дефіцит РПО, який за підсумками року склав по відношенню до ВВП країни – 6,28%, відповідно у 2012 році даний показник сягнув – 8,14%, у 2013 році – 8,99%. Дефіцит валюти внаслідок перевищення темпів росту експорту над імпортом певним чином компенсовано за рахунок надходжень боргового та інвестиційного капіталу в країну. Однак доволі висока флюктуація РПО в розрізі кварталів, пов'язана в тому числі з сезонністю імпорту певних категорій товарів (передусім енергоносіїв) у 4 кварталі системно позначалась на перекосі попиту і пропозиції валюти на міжбанківському валютному ринку. За даних умов НБУ здійснював валютні інтервенції з метою

забезпечення курсової стабільності, адже в рамках Меморандуму з МВФ залишалась позиція стосовно функціонування ринкового механізму встановлення обмінного курсу грошової одиниці. Так за вересень–грудень 2011 року міжнародні резерви знизились на 6411,2 млн дол. США, у аналогічному періоді 2012 року зменшення склало 4708,7 млн дол США. Діяльність НБУ у 2011 році була спрямована на проведення валютної лібералізації та підтримки стабільності функціонування валютного ринку. Водночас значне підвищення попиту на іноземну валюту напередодні парламентських виборів 2012 року обумовило запровадження на термін шість місяців положення щодо обов'язкового продажу 50% валютної виручки експортерами, та вимоги продажу на міжбанківському валютному ринку переказів з-за кордону на користь фізичних осіб, у сумі що перевищували 150,0 тис. грн. Ідентична практика застосовувалась і в 2013 році задля стабілізації валютного ринку. Основним джерелом поповнення міжнародних резервів у 2012–2013 роках виступало розміщення державних запозичень, деномінованих у іноземній валюті.

З грудня 2014 року частку обов'язкового продажу іноземної валюти збільшено до 75% в зв'язку із збільшенням її дефіциту та недостатнього обсягу міжнародних резервів для проведення валютних інтервенцій. НБУ здійснював продаж валюти для підтримки платежів НАК «Нафтогаз України» на міжбанківському валютному ринку. Загалом, частка таких операцій склала 66,3% від загального обсягу продажу регулятором валюти на ринку. Обсяг міжнародних резервів скоротився на 10272,26 млрд дол. США до критичного рівня – 7533,33 млрд дол. США, мінімуму з січня 2004 року. Результатом дефіциту іноземної валюти стало знецінення гривні (до долара США на 97,2%, до Євро – 74,2%). Високі темпи девальвації національної грошової одиниці, втрата значного обсягу промислового потенціалу та низький інвестиційний попит обумовив падіння обсягу імпорту товарів і послуг на 27,6%, в той час як експорт знизився на 19,8%. Таким чином за підсумками року було скорочено дефіцит РПО до рівня 3,42% від ВВП.

Ще розпочинаючи з 2008 року відбулось розширення внутрішнього ринку державних запозичень, зростаюча потреба в обслуговуванні та погашенні державного боргу вплинула на політику випуску ОВДП, деномінованих як у національній так і у іноземній валюті. За аналізований період (2009–2014 роки) обсяг ОВДП, які перебували в обігу зріс у 15,7 рази до 457,7 млрд грн. Виключно у 2014 році на первинному ринку було розміщено облігацій на суму в 218,05 млрд грн.

Зміна законодавчої платформи дозволила посилити інституційну, фінансову та операційну незалежність монетарного регулятора, що в повній мірі відповідає його функціональному арсеналу для досягнення цінової та фінансової стабільності у суспільстві. Законом України від 18.05.2015 № 541-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розбудови інституційної спроможності Національного банку України» модифіковано механізм розподілу частини прибутку до державного бюджету, інституційне обмеження цієї суми є чітким сигналом щодо недопущення неконтрольованої емісії. Слід відзначити, що прийнятті нововведення стосувались також посилення впливу та розширення повноважень Ради НБУ у визначенні орієнтирів та підтримки курсу грошово-кредитної політики.

Визначальною подією у монетарній сфері стало затвердження Правлінням НБУ Постанови «Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки», що фактично виступило стратегією монетарної політики держави. Акцентована увага регулятора щодо досягнення цінової стабільності виразилась означенням індикативу індексу споживчих цін на середньострокову перспективу в розрізі 4 років, вибору механізмів реалізації зазначеного. Її положення поступово удосконалювались та адаптувались до зміни макросередовища. Індикативні кількісні цілі інфляції деталізовано поквартально. Поставлені завдання у сфері підтримки фінансової стабільності та гармонізація з фіскальною політикою в контексті забезпечення стимулів для розвитку економіки будуть виконуватись за умови не перешкоджання цілі цінової

стабільності. Чітко зафіксовано, що інфляційне таргетування (далі ІТ) є оптимальним монетарним режимом сприяння низькій інфляції за умови реалізації інституційних змін у фінансовій сфері. Основним інструментом політики закріплено регулювання ключової процентної ставки, відтак інші інструменти грошово-кредитної політики будуть допоміжними в процесі досягнення пріоритетної мети. Реалізація положень стратегії посилила роль процентної політики, регулятор керуючись прогностичним аналізом макроекономічної ситуації та тенденціями грошово-кредитного ринку збільшив облікову ставку до 19,5% з 06.02.2015, а через місяць до 30,0% за умов різкого погіршення стану національної економіки підвищено нормативи обов'язкового резервування. Позитивним кроком є більш тісна прив'язка ставок за активними і пасивними операціями з регулювання ліквідності банківської системи до ключової процентної ставки. У 2016 році відбулась синхронізація ключової процентної ставки та ставки за двотижневими депозитними сертифікатами, які виступають дієвим інструментом регулювання ліквідності. Реалізація наведеного є необхідною передумовою для повноцінного функціонування режиму ІТ. Окрім цього детерміновано коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу – кредитами овернайт і депозитними сертифікатами овернайт (+/- 2 в. п. від облікової ставки). Посилено щільність взаємозв'язку із ставками доходності державних боргових цінних паперів. Скорочено термін рефінансування шляхом проведення тендеру з 360 до 90 днів, модифіковано перелік застав за кредитами рефінансування.

У 2015 році індекс споживчих цін становив 43,3%, головними причинами виступили девальвація національної валюти, суттєве підвищення регульованих тарифів на газ та електроенергію в рамках Угоди з МВФ. Останній захід мав відкладений характер, та постійно переносився. З послабленням інфляційних ризиків НБУ пом'якшував грошово-кредитну політику, передусім знижуючи процентну ставку, у 2016 році вона плавно зменшувалась до 14,0% з 28.10. Варто

відзначити, що рівень координації монетарної з фіскальною політикою підвищився. Доречним стало зниження дефіциту бюджету, забезпечення обґрунтованого підвищення соціальних стандартів і гарантій. Реалізація зазначеного позитивно відобразилась на зменшенні інфляції до 12,4%. Спадна тенденція значень ключової ставки зберігалась до кінця жовтня 2017 року, однак із посиленням інфляційного тиску НБУ прийняв виважене рішення щодо її підвищення до 14,5% у кінці року. Індекс споживчих цін зріс до позначки 13,7%, 2018 рік ознаменувався подальшим зростанням значень облікової ставки до 18,0% з метою збереження цінової стабільності.

Ситуація на валютному ринку залишалась напруженою з огляду на подальшу втрату промислового і експортного потенціалу, ескалацію військового конфлікту в I кварталі 2015 року, зниження міжнародних резервів (на кінець лютого) до мінімального рівня з травня 2003 року. На зазначені виклики НБУ відреагував впровадженням адміністративних обмежень – пролонговано дію вимоги щодо продажу 75,0% обсягу валютної виручки експортерами, ліміту на зняття коштів у вигляді валюти з депозитів, заборонено купівлю валюти для клієнтів, у яких розміщено депозитні валютні рахунки, введена в дію обов'язкова вимога щодо підтвердження клієнтом який має намір купити валюту або ж перерахувати її за межі країни, що він є сумлінним платником податків тощо. В підсумку підписання програми Extended Fund Facility з МВФ та одержання значимого за обсягом траншу із реалізацією адміністративних обмежень дозволили стабілізувати національний валютний ринок, підвищити ритмічність валютних надходжень та частково ревальвувати курс. Водночас стратегічним пріоритетом є поетапне проведення валютної лібералізації та удосконалення засад валютного регулювання. В наступному році знято тимчасову заборону на репатріацію дивідендів, зменшено частку обов'язкового продажу валюти на 10 в. п. до 65,0%, скорочено строк резервування гривні для купівлі валюти. У 2017 році

пом'якшено вимоги щодо обов'язкового продажу валюти до 50,0%, послаблювались обмеження щодо продажу валюти населенню на готівковому ринку. Ключовим стало ухвалення Закону України від 21.06.2018 № 2473-VIII «Про валюту і валютні операції», який вступає у силу з лютого 2019 року. Даним нормативно-правовим актом оновлено інституційні засади здійснення валютних операцій, валютного нагляду і регулювання. Передбачено, що із забезпеченням стійкого економічного розвитку поступово будуть скасовані всі адміністративні валютні обмеження. Валютне регулювання базуватиметься на принципах свободи валютних операцій, ризикоорієнтованості, прозорості, достатності та ефективності; самостійності й ринкових засадах.

Протягом 2016 року НБУ здійснював валютні інтервенції переважно у формі валютного аукціону, крім одноразової інтервенції купівлі іноземної валюти за єдиним курсом. Внаслідок покращення макроекономічної ситуації, ситуації на ринках *commodities* та підтримки з боку міжнародних партнерів у формі надання кредитних ресурсів і гарантій продовжувалось нарощування обсягів резервів на 16,84% у 2016 році до рівня 15539,33 млн дол. США та на 21,07% у 2017 році до 18808,45 млн дол. США. Трансформаційний перехід до режиму плаваючого обмінного курсу позначився на діях регулятора на валютному ринку. Із сезонним зростанням попиту на іноземну валюту національна грошова одиниця девальвувала по відношенню до основних вільноконвертованих валют, проте з завершенням опалювального сезону і активізації експорту – частково відновлювала свої позиції. Завданням монетарного регулятора є згладжування різких флуктуацій курсу на валютному ринку, однак жорстка прив'язка до визначених індикативних показників міжнародних резервів знижує маневреність інтервенцій. Емпіричний досвід засвідчив процес плавної девальвації національної валюти, що несе менш деструктивний ефект для економіки, аніж її шоковий сценарій.

В контексті забезпечення фінансової стабільності увагу НБУ насамперед приділено підтримці стійкості банківської системи. Зокрема діяльність спрямована на підвищення рівня прозорості в системі, проведенні діагностики фінансового стану банків, виставлено вимоги щодо залучення додаткового капіталу, формування обов'язків резервів. Розпочато роботу щодо удосконалення функціонального механізму макропруденційного регулювання, в тому числі стрес-тестування. Банки, які не виконували вимоги щодо підвищення якісного рівня свого фінансового стану було визнано неплатоспроможними (59 банків у 2015) та виводились з ринку. Високий рівень інфляції, ризики неповернення кредитних коштів, спад інвестиційної активності та платоспроможності населення позначались на низькій кредитній активності. В 2016 році кількість банків у системі зменшилась на 21, в тому числі визнано неплатоспроможними 9, решта виведена з ринку у зв'язку із порушенням вимог фінансового моніторингу (3), самоліквідацією (3), непрозорої структури власності (4), неспроможністю збільшити статутний капітал (1), конфлікту інтересів (1). Наприкінці року відбулась націоналізація ПАТ «Приватбанк», що відобразилось на вагомому підвищенні частки держави в банківському секторі та окреслила нові ризики для збереження її стійкості в довгостроковому періоді. Імплементовано ризик-орієнтовану технологію банківського нагляду, система ідентифікації ризиків спрямована на прискорення часу реагування НБУ в контексті вчинення дій підтримки фінансової стабільності. Уніфіковано процес здійснення банківських перевірок на основі Supervisory review and evaluation process, яка ґрунтується на ранжуванні банків, категоризації ризиків та їх наслідків; аналізі бізнес-моделі банку; моніторингу показників фінансового стану банку; комплексній оцінці ризиків за обраними кластерами; наглядових дій. За підсумками 2017 року зменшилась кількість банківських установ на 14 одиниць, зокрема 9 з них було визнано неплатоспроможними.



У періоді 1992–2018 років основну увагу монетарної інституції приділено таким показникам як: індекс споживчих цін, обмінний курс та монетизація. Вважаємо доцільним здійснити аналіз зміни їх значень в розрізі ідентифікованих етапів становлення і розвитку монетарної політики України.

Таблиця 4.1

**Індекс споживчих цін, монетизація та обмінний курс**

	1992– 1996	1997– 1999	2000– 2008	2009– 2014	2015– 2018
Індекс споживчих цін, %	2555,70 (4320,94)	16,43 (5,50)	12,51 (8,11)	8,53 (9,37)	19,80 (15,75)
Офіційний курс гривні* до долара США	1,86	2,81 (1,78)	5,25 (0,14)	8,59 (1,62)	25,43 (2,52)
Монетизація (M2 до ВВП), %	26,27 (15,97)	15,01 (1,66)	37,85 (13,14)	56,41 (4,19)	43,44 (5,93)

\* – у 1992–1995 роках купоно-карбованця зменшено у 100000 раз з огляду на деномінацію у вересні 1996 року, в періоді 1992–1996 років наведено середн. курс гривні 1996 року;

\*\* – у дужках представлено значення стандартного відхилення;

*Джерело: розраховано автором за даними [156]*

За результатами аналізу даних таблиці 4.1 можна сформулювати висновок, що індекс споживчих цін поступово знижувався з 2555,70% у 1992–1996 роках до 8,53% у 2009–2014 роках, потім знову підвищився до 19,80% у 2015–2018 роках. Разом з тим, високі значення стандартного відхилення у кожному з часових діапазонів свідчать про відсутність стабільності показника інфляції. Доволі значима флуктуація індексу споживчих цін є суттєвим викликом для національної економіки, що посилює необхідність реалізації комплексу монетарних та фіскальних заходів для досягнення цінової стабільності.

Щодо показника монетизації економіки слід зауважити наступне: що на початковому етапі становлення вітчизняної

грошово-кредитної політики відбулось різке зниження значень аналізованого показника з 50,00% у 1992 році до 11,07% у 1996 році (на що вказує високе значення стандартного відхилення). З 1997 року зафіксовано обернений процес – ремонетизації національної економіки. В 1997–1999 роках середнє значення співвідношення грошового агрегату М2 до ВВП становило 15,01%, у 2000–2008 роках – 37,85%, 2009–2014 роках – 56,41%. У періоді інституційної модернізації монетарної політики, який розпочався з 2015 року зафіксовано поступальне зниження показника монетизації до рівня 40,52%.

Грошово-кредитна політика постійно удосконалювалася та за сучасних умов має сформований інституційний механізм для виконання основної цілі і поставлених завдань. У процесі дослідження визначено основні етапи формування і реалізації монетарної політики України:

– початковий етап становлення (1992–1996 роки), на якому відбулось формування основних елементів архітектури грошово-кредитної системи держави, інституційне визначення повноважень і завдань регулятора. Певна нерелевантність цілей та заходів монетарної політики, недостатній рівень координації фіскальної і монетарної політики вплинули на пролонгацію фінансової нестабільності у країні. Виключно емісійне покриття дефіциту бюджету, значні обсяги кредитної емісії, запровадження адміністративних обмежень на валютному ринку відобразились на підвищенні інфляції, зростанні попиту на іноземну валюту, появі значного сегменту тіньового валютного ринку;

– етап функціонального удосконалення (1997–1999 роки) в межах якого накладено інституційне обмеження щодо викупу монетарним регулятором облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, що унеможливило процедуру емісійного фінансування дефіциту бюджету. Підвищено роль та адаптивність процентної політики, розпочато процес ремонетизації національної економіки, запроваджено режим валютного коридору, який слугував індикативним орієнтиром для економічних агентів;

– етап поступального розвитку (2000–2008 роки) ознаменувався відносною курсовою стабільністю – регулятор орієнтувався на режим фіксованого валютного курсу, розвитком інструментарію валютного контролю, тенденційністю процентної політики до умов економічного розвитку, поступовим підвищенням рівня монетизації. Відбувався активний розвиток банківської системи з приходом значних обсягів іноземного капіталу, розширенням спектру банківських послуг, впроваджено стандарти ризик-менеджменту, однак своєчасно не здійснено рестрикційних заходів у сфері кредитування банками клієнтів у іноземній валюті. У певних випадках недостатній рівень взаємодії монетарної політики з бюджетно-податковою позначився на зростанні рівня споживчої інфляції та інфляційних очікувань економічних агентів;

– транзитивний етап модифікації (2009–2014 роки), охоплює період високої волатильності економічної динаміки та характеризується помірними, але не стійкими темпами інфляції, продовженням якісного зростання показника монетизації, комбінованим застосуванням ринкових і адміністративних методів на валютному ринку задля його стабілізації, удосконаленням та посиленням дієвості інструментів регулювання банківської діяльності, детермінацією перспективних напрямів оздоровлення банківської системи країни. Однак системних змін підходів до формування монетарної політики, у повній мірі, не вдалось забезпечити, що відобразилось на зниженні міжнародних резервів до десятирічного мінімуму, різкій та суттєвій девальвації гривні, неповерненні банками значних обсягів рефінансування;

– етап інституційної модернізації (з 2015 року), характеризується ухваленням монетарної стратегії країни, визначенням ієрархії цілей, принципів та інструментів їх досягнення. Підвищено інституційну та фінансову незалежність монетарного регулятора, реалізовано фундаментальні зміни інструментарію грошово-кредитної політики в контексті переходу до режиму інфляційного таргетування, удосконалено основні

засади здійснення валютних операцій, валютного регулювання і нагляду, розвинуто функціональний механізм макропруденційного регулювання з метою забезпечення фінансової стабільності.

#### **4.2. Механізми та інструменти реалізації грошово-кредитної політики**

Одним з першочергових етапів дослідження засад монетарної політики є ідентифікація показників, які характеризують її стан. Представники Чиказької економічної школи Мілтон Фрідман та Анна Шварц розглядали монетарну базу в якості основного інструменту грошово-кредитної політики. Зазначене дозволило сконцентрувати увагу науковців на тривалому періоді аналізу монетарної політики США з 1867 до 1960 року, який ознаменувався структурними інституційними перетвореннями економіки і зробити свої емпіричні висновки щодо ролі грошей та інфляційної динаміки [349]. Водночас трансформація підходів до управління грошово-кредитною сферою обумовила доцільність використання в сучасних умовах короткострокових процентних ставок як дієвих інструментів впливу на економічний розвиток та рівень цін.

Центральний банк наділений широким спектром інструментів і механізмів для виконання функцій щодо забезпечення цінової та фінансової стабільності, а також підтримки процесів економічного зростання в межах інституційно детермінованих методів монетарної політики. Основними з яких є визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків, процентна політика, рефінансування банків, валютні інтервенції, операції з цінними паперами на відкритому ринку тощо. Структурні перетворення фінансової системи актуалізують питання підвищення дієвості монетарних інструментів впливу на економічний розвиток з урахуванням певних специфічних особливостей. Класичний підхід

до формування грошово-кредитної політики полягає у використанні певного набору інструментів для виконання конкретної цілі та завдання. Монетарний регулятор має бути наділеним високим рівнем незалежності для прийняття управлінських рішень, ургентним є питанням постійного удосконалення якісного рівня розвитку інститутів. Імплементация принципу комплементарності при реалізації політики, особливо в країнах із трансформаційною економікою з високим ступенем транзитивності інституційної архітектури фінансової системи не забезпечує досягнення запланованих результатів. Вочевидь комбінаторне застосування інструментів та методів не має протирічити цілям щодо встановлення цінової і фінансової стабільності в країні. Виокремлення основної мети політики, ієрархічне підпорядкування їй інших цілей, визначення спектру інструментів для їх досягнення сприяє підвищенню результативності інструментарію грошово-кредитного регулювання.

Розробка монетарної стратегії надає можливість здійснити розмежування стратегічних та оперативних цілей грошово-кредитної політики, накладає інституційні обмеження для центрального банку з метою недопущення виникнення дисбалансу на грошово-кредитному ринку. Монетарний трансмісійний механізм кумулятивно через грошовий, процентний, валютний і кредитний канали опосередковано впливає на економічний розвиток, а ключовим пріоритетом є встановлення довгострокової макроекономічної рівноваги. Дизайн монетарної політики залежить від економічної циклічності, з огляду на зазначене важливим є виважене формування адаптивних заходів політики, враховуючи ринкову кон'юнктуру та зміни макроекономічної динаміки. При ухваленні рішень щодо використання інструментарію грошово-кредитної політики необхідним є оцінка потенційного часового діапазону дії його впливу на обраний цільовий орієнтир.

*Обов'язкові резерви* є традиційним монетарним інструментом, який використовується для регулювання обсягу грошової маси в обігу, забезпечує достатній рівень ліквідності

банків для виконання ними своїх зобов'язань. Зміна норм обов'язкового резервування здійснює відчутний вплив на стан кредитування в економіці, є важелем контрциклічної та антиінфляційної політики держави. Збільшення нормативу резервування характеризується зниженням вільної ліквідності банків та грошової пропозиції, а отже і можливостей до проведення активних операцій. Відповідно при зниженні цього нормативу відбувається підвищення рівня ліквідності та зменшення пропозиції грошей. Резервні вимоги є результативним засобом досягнення цілей монетарної політики. Особливостями даного інструменту є імперативний та постійний характер його дії для всіх банківських установ; створення мультиплікативного ефекту в контексті надання банками кредитування. С. А. Буковинський, Т. Є. Унковська, М. О. Джус емпірично доводять, що ефективність застосування політики обов'язкового резервування є недостатньою через нерівномірність розподілу ліквідності в банківській системі [22]. Єдиний підхід до встановлення нормативів резервування має певні недоліки. По-перше, не враховує фінансову стійкість банків, яка є різною. По-друге, даний інструмент здійснює вплив на конкурентоспроможність національної банківської системи, порівнюючи з фінансовими посередниками та країнами, де функціонують нижчі резервні вимоги або ж взагалі не застосовують даний монетарний інструмент. До таких країн серед вибірки розвинутих відносять скандинавську групу – Данію, Норвегію, Швецію, а також Австралію, Канаду тощо [60]. Однак, переважна більшість держав, що імплементували режим ІТ застосовують обов'язкове резервування як складову системи управління короткостроковими процентними ставками.

Відповідно до Рішення Правління НБУ про формування та зберігання обов'язкових резервів банки зобов'язані резервувати і зберігати кошти на кореспондентському рахунку, відкритому банком в НБУ відповідно до встановлених нормативів. Регулятор, ґрунтуючись на комплексному аналізі стану грошово-кредитного ринку поетапно підвищував тривалість

звітнього періоду резервування до місяця. На сьогоднішній день 11 число місяця виступає першим днем утримання резервів, а 10 число наступного місяця – останнім днем. Наразі нормативи резервування диференціюються згідно типу (строковістю) вкладень: кошти вкладів на вимогу і поточних рахунків – 6,5%, строкові кошти і вклади – 3,0%. Разом з тим, доцільно зазначити, що ще одним критерієм диверсифікації розміру нормативу обов'язкового резервування, який застосовувався у вітчизняній практиці, розпочинаючи з 2006 року є валюта залучення вкладів. Вищий рівень нормативу застосовувався для коштів вкладів, номінованих у іноземній валюті, при чому перший критерій (за строковістю) також зберігався. Таким чином, норми обов'язкового резервування встановлювались для банків окремо за 4 категоріями: вклади до запитання та поточні рахунки у національній валюті; строкові вклади у національній валюті; вклади до запитання і поточні рахунки у іноземній валюті; строкові вклади у іноземній валюті. З 01.07.2013 по 30.12.2014 для депозитів на вимогу та коштів на поточних рахунків в іноземній валюті застосовувались відмінні норми резервування для нефінансових корпорацій (10%) та домогосподарств (15%). Використання зазначеного підходу було націлено на покращення структури ресурсної бази банків, протидії наростаючим ризикам підвищення ліквідності внаслідок невідповідності обсягів залучених коштів та кредитних вкладень в розрізі валют та учасників депозитно-кредитних відносин. Преференції нижчої норми резервування під кошти, що залучені у вигляді національної валюти в порівнянні з іноземною є одним із засобів комплексної політики центрального банку щодо зниження рівня доларизації економічних відносин. Актуальним та можливим є запровадження практики нарахування відсотків на сформовані резерви в національній валюті або ж під строкові вклади. Даний захід спрямований на підвищення зацікавленості фінансових інституцій до залучення депозитів у національній валюті, що також позитивним чином відображається на послабленні доларизації економіки країни.

Регулятор протягом періоду 2001–2018 років постійно удосконалював важелі регулювання механізму резервування. Норматив обов'язкового резервування для вкладів у національній валюті у 2002–2003, 2008–2014 роках був рівним нулю. Недостатній розвиток інституційного середовища, певні прорахунки пруденційної політики разом із нульовою ставкою обов'язкового резервування під вклади у національній валюті ускладнили виконання банками свої зобов'язань в періоди різкого відтоку депозитів з банківської системи. Політика підтримки кредитної експансії за допомогою інструменту обов'язкового резервування мала негативний вплив на стан ліквідності банківської системи. Врахувавши зазначене з 31.12.2014 року перебуває на рівні 3% для строкових вкладів і 6,5% для вкладів на вимогу та поточних рахунків. Значення нормативу резервування для коштів вкладів у іноземній валюті з 2001 до 2007 року поступово знижувались, у 2007–2009 роках залишалось незмінним, у 2010–2014 роках поетапно збільшувалось, а з 2015 року залишається сталим – 6,5% та 3% в залежності від строковості вкладу (дод. Ф).

Використання інструменту курсової переоцінки залучених фінансових ресурсів у іноземній валюті дозволив абсорбувати обсяги вільної ліквідності банківської системи та знижувати попит на валюту на міжбанківському ринку. Водночас трансформація алгоритму зарахування коштів в покриття банківських резервів, зокрема щодо надання можливості використання частки залишків національної валюти у касах банків (50% обсягу) на дані цілі та подальше збільшення вагового показника до 100% спрямовано на компенсацію додаткових відрахувань внаслідок девальвації і підтримку достатнього рівня ліквідності в системі. Поступово понижувався обсяг обов'язкових резервів, який банки зобов'язані щоденно зберігати на кореспондентському рахунку в центральному банку. Зміщений акцент в даному питанні на користь дотримання вимог в середньому за період утримання (а не на початок кожного операційного дня), що надало



можливість підвищити гнучкість банківського управління ліквідністю. Механізм усереднення має на меті зниження волатильності грошового ринку, згладжуючи кон'юнктурні коливання ліквідності. Зазначений механізм надає змогу регулятору не проводити операції на відкритому ринку на постійній основі. Одночасно фокус уваги монетарної інституції сконцентровано на підвищенні ролі процентної політики як адаптивного і дієвого інструменту впливу на рівень ліквідності банківської системи.

*Процентна політика.* Залишається актуальною для наукової дискусії проблематика, пов'язана із встановленням ключової процентної ставки та доцільності дотримання певних правил у даному питанні. Нагальними є питання реакції центральних банків на очікування економічних агентів, зміни макроекономічної ситуації, характеристики набору факторів, які мають найбільшу значимість для зміни рівня облікової ставки. Розвинуті країни світу, зокрема США переглядають розмір ключової процентної ставки щоквартально, при чому наразі зміна її значень відбувається доволі плавно, без різких коливань. Вищесказане виступає аргументом на користь підтвердження факту інерційності монетарної політики, що надає можливість центробанкам фокусувати очікування економічних агентів на стабілізаційних цілях і досягати вищої результативності. Простим і функціональним правилом встановлення короткострокової процентної ставки є правило Тейлора, про що було сказано у підпункті 1.1 даного наукового дослідження.

Виток економічних перетворень 2014–2015 обумовив потребу модернізації грошово-кредитної політики, та покращення рівня її взаємодії з бюджетно-податковою. Важливим аспектом такого удосконалення стало забезпечення адекватного впливу зміни ключової процентної ставки на сукупність процентних ставок грошового ринку для реалізації поставлених завдань монетарної політики зокрема щодо досягнення цінової стабільності в середньостроковій перспективі. За рахунок дії процентного каналу забезпечується корекція

короткострокових ставок в залежності від зміни облікової. На сучасному етапі НБУ встановлює, окрім ключової, процентні ставки за інструментами постійного доступу, за депозитними сертифікатами, за кредитами рефінансування. Процентні ставки відіграють роль інформаційного дороговказу для суб'єктів економічної діяльності при ухваленні ними рішень стосовно здійснення заощаджень, інвестування чи споживання. Необхідно усвідомлювати наявність специфічних особливостей та різного характеру впливу зміни процентних ставок на економічні процеси в залежності від інституційної моделі монетарної політики та часового лагу. В короткостроковому періоді зростання ставок супроводжується послабленням схильності до здійснення запозичень та погіршенням умов кредитування, що в певних дослідженнях представляється як дестимулювання економіки; зростанням вартості обслуговування державного боргу на внутрішньому ринку; зміною композиційної структури кредитних портфелів комерційних банків щодо зниження ризикових інструментів; зниженням ймовірності дефолту. Натомість в довгостроковому періоді відбувається помітне зниження ризикових операцій на ринку, концентрація інвестиційних ресурсів в традиційних галузях та низько ризикових проектах; покращення інфляційних очікувань та послаблення інфляційних процесів; зменшення рівня левелю; удосконалення структури процентних ставок на грошово-кредитному ринку.

Підвищуючи ключову процентну ставку НБУ регулює рівень ліквідності в банківській системі, як наслідок зменшуються значення показників грошової бази та монетизації, відбувається зниження грошової пропозиції. Процентна політика є базисом визначення вартості грошей в економіці, підходи до її формування мають враховувати комплексну оцінку інфляційних та макрофінансових ризиків. За умов високої і волатильної інфляції, значного впливу немонетарних факторів, зокрема фіскальних на зміну її динаміки механічне зниження облікової ставки не призводить до

зниження процентних ставок на ринку адже закладаються значні премії за ризики. Джон Тейлор зазначає, що в країнах з трансформаційною економікою використання ключової процентної ставки в якості дієвого монетарного інструменту є дієвим за умови наявності режиму ІТ, вільного курсоутворення та дотримання правил монетарної політики [432]. За наявності останніх знижується невизначеність в економіці, а очікування економічних агентів щодо потенційних змін грошово-кредитної політики мають відчутний вплив на фінансовий ринок.

Західний науковий дискурс свідчить, що окрім зміни значення ключової процентної ставки монетарні інституції мають в своєму арсеналі значний перелік інструментів, які здійснюють вплив на стан грошово-кредитної сфери, регулюючи рівень та волатильність ставок на міжбанківському ринку кредитування. Крім того відбувається вплив на розподільчі процеси капіталу і обмінний курс. Задля забезпечення адекватного регулювання процентних ставок і обсягів міжбанківського кредитування, управління процентними ризиками застосовується механізм регулювання діапазону процентного коридору. Відповідно для управління динамікою валютного курсу, послаблення чи посилення монетарних умов для економічного розвитку центробанки використовують механізм регулювання облікової ставки в межах детермінованого процентного коридору [60; 290; 325]. За сучасних умов визначення оптимальної ширини коридору процентних ставок відбувається з урахуванням структурних особливостей вітчизняного фінансового ринку. Процентні ставки за інструментами постійного доступу обмежують амплітуду коливань ставок міжбанківського ринку і є граничними для коридору. Для країн із трансформаційною економікою, діапазон процентного коридору є вищим, аніж для розвинутих країн, що допускає більш високу волатильність короткострокових ставок на ринку. Проте ширший діапазон формує певні стимули для фінансово-кредитних інституцій щодо нівелювання можливого дисбалансу на ринку

міжбанківського кредитування. Поступово звужуючи spread між обліковою та граничними ставками монетарний регулятор мінімізує потенційне відхилення значень фактичних ринкових ставок від цільового індикатора та зменшує трансакційні витрати кредитних організацій при здійсненні операцій. Доволі вузький процентний коридор (до 200 б. п.) дозволяє підвищити ефективність управління процентними ставками, що відображається на зростанні рівня довіри до центрального банку. Доцільно акцентувати увагу, що діапазон процентного коридору не знаходиться в статичному положенні, а адаптується до змін ендогенного і екзогенного економічного середовища, зокрема за умов прояву певних шоків. Ретроспективний досвід країн з трансформаційною економікою, зокрема Туреччини, Індонезії, Перу (ці країни представляють інтерес з огляду на адаптацію режиму IT) свідчить, що при порушенні макроекономічної рівноваги граничні значення коридору процентних ставок розширюються, водночас це є тимчасовою мірою. Натомість в розвинутих країнах зафіксовано тенденцію до звуження коридору граничних ставок в період Великої Рецесії з метою підвищення доступності та привабливості здійснюваних операцій щодо регулювання ліквідності банківської системи.

Механізм регулювання розміру облікової ставки в межах детермінованого процентного коридору полягає в застосуванні асиметричного підходу щодо наближення ключової процентної ставки до однієї з двох граничних ставок. Особливої значимості використання даного механізму набуває для країн, у фінансовому секторі якого домінанта позиція належить банківським установам. Симетричне розташування процентних ставок за інструментами постійного доступу по відношенню до облікової ставки є складовою нейтральної монетарної політики. Водночас за умови асиметрії ключової процентної ставки відбувається реалізація заходів активного грошово-кредитного регулювання за рахунок впливу на привабливість відповідних кредитних і депозитних операцій. Звужуючи spread між обліковою ставкою та процентною

ставкою за кредитами овернайт формуються стимули для збільшення ліквідності. В свою чергу, наближуючи значення ключової процентної ставки до розміру процентної ставки за депозитними сертифікатами овернайт відбувається підвищення інтересу учасників ринку до даного фінансового інструменту та знижується ліквідність. Видається можливим використання асиметричного коридору процентних ставок в якості інструменту впливу на перерозподіл капіталу та обмінний курс національної валюти. Підвищуючи відносну привабливість інструменту депозитних операцій регулятор формує умови для заходження іноземної валюти в країну, маючи на меті її зміцнення чи накопичуючи міжнародні резерви. Зміщуючи облікову ставку до граничного значення процентної ставки за кредитами овернайт надаються імпульси для розширення ліквідності, що ймовірно може позначитись на послабленні національної валюти.

На рис. 4.1. відображена квартальна динаміка ключової процентної ставки, ставки за кредитами овернайт та ІСЦ.

Можна пересвідчитись, що протягом аналізованого періоду 2001–2018 років зафіксовано різну щільність взаємозв'язку між обліковою ставкою та ставкою овернайт. Відхилення понад 3 в. п. зафіксовано у період економічних трансформацій: з III кварталу 2004 по II квартал 2005 року; з IV кварталу 2007 по I квартал 2010 року; з II кварталу 2014 по II квартал 2015 року. Максимальна розбіжність значень наведених показників зафіксована у I кварталі 2009 року, коли ставка за кредитами овернайт була вищою за облікову ставку НБУ на 7 в. п. Зазначене свідчить про недостатньо дієвий вплив ключової ставки на інші процентні ставки грошово-кредитного ринку за умов політичної нестабільності та економічної рецесії. Водночас з IV кварталу 2015 року ставка за кредитами овернайт стабільно перевищує облікову на 2 в. п. Інституційне вдосконалення процентної політики центрального банку позитивно вплинуло на очікування економічних агентів. Можна пересвідчитись, що синхронне підвищення ставок позначилось на пониженні ІСЦ з IV кварталу 2017 року.

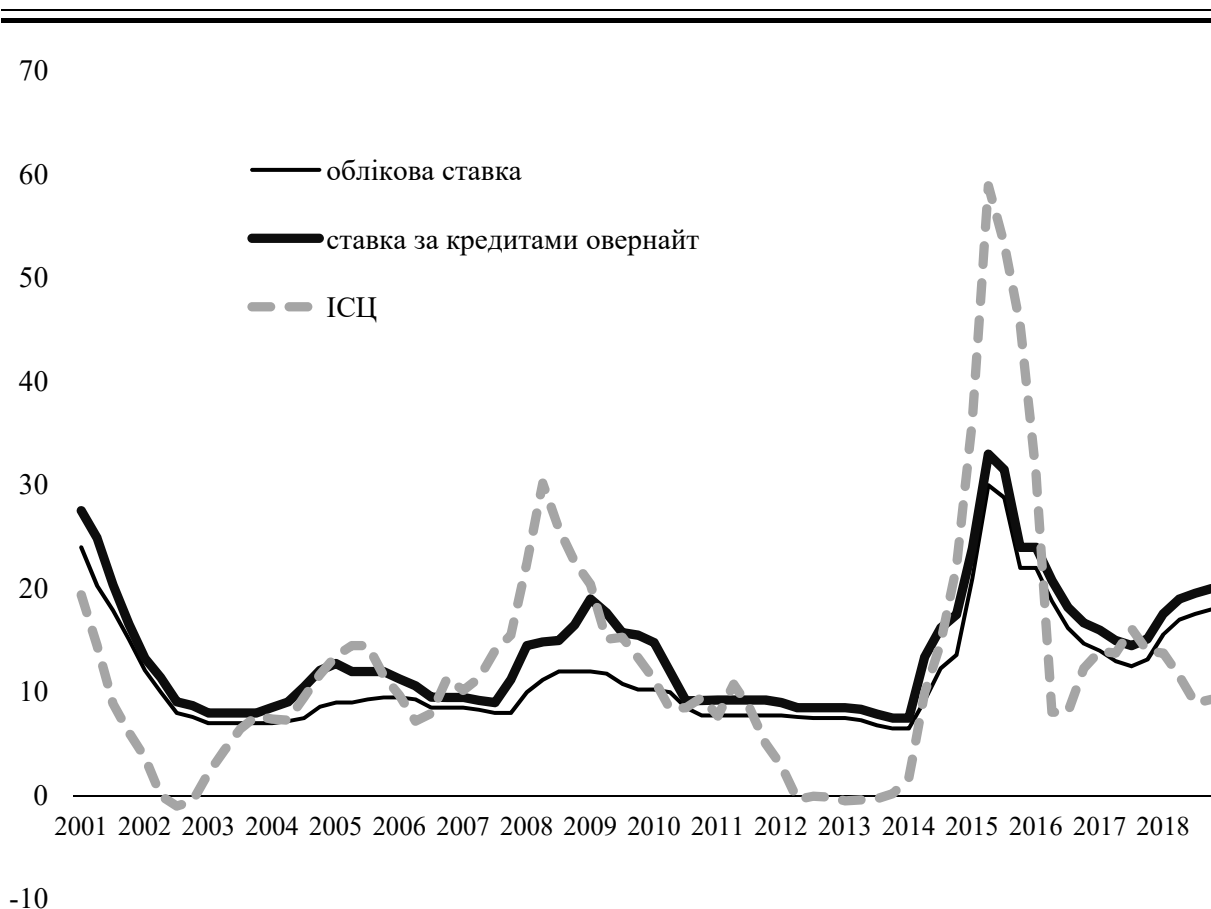


Рис. 4.1. Облікова ставка НБУ, ставка за кредитами овернайт\* та ІСЦ у 2001–2018 роках, % (квартальні дані)

\* – під забезпечення державними цінними паперами або депозитними сертифікатами НБУ

Джерело: побудовано за даними [156]

Використовуючи підхід С. В. Міщенко [138] для ідентифікації стимулюючого чи обмежувального типу монетарної політики проведемо аналіз динаміки реальної процентної ставки, яку розраховують шляхом вирахування різниці номінальної ставки овернайт за забезпеченими кредитами та ІСЦ в періоді 2001–2018 років. Від’ємне значення процентної ставки овернайт та споживчої інфляції свідчатиме про реалізацію регулятором стимулюючої грошово-кредитної політики, водночас позитивне вказуватиме на її рестрикційний характер. Стимулююча монетарна політика в Україні в межах аналізованого періоду здійснювалась: з I по III квартал 2005 року,

з IV кварталу 2006 по I квартал 2009 року, в IV кварталі 2010 року, II кварталі 2011 року, з IV кварталу 2014 по I квартал 2016 року, в III кварталі 2017 року. В свою чергу обмежувальний тип грошово-кредитної політики ідентифіковано в наступних часових відтинках: з I кварталу 2001 по IV квартал 2004 року, з IV кварталу 2005 по III квартал 2006 року, з II кварталу 2009 по II квартал 2010, I кварталі 2011 року, з III кварталу 2011 по III квартал 2014 року, з II кварталу 2016 по II квартал 2017 року, з IV кварталу 2017 року – по теперішній час. Звертає на себе увагу той факт, що за умов Великої Рецесії та економічної кризи 2014–2015 НБУ намагався використовувати досвід розвинутих країн щодо реалізації експансіоністської монетарної політики з метою забезпечення позитивних імпульсів економічного зростання. Однак, недосконалість дії трансмісійного механізму, диспропорції на грошово-кредитному ринку, перетік значного обсягу кредитів рефінансування на валютний ринок стали серйозними викликами на шляху досягнення макроекономічної стабілізації в країні. Як і у випадку з бюджетно-податковою політикою пересвідчуємось, що недостатній рівень розвитку інститутів суттєво знижує результативність фінансових стимулюючих заходів органів державної влади. Макроекономічна динаміка демонструє, що фіскальна та монетарна експансія здатні інтенсифікувати темпи економічного розвитку у короткостроковому періоді, а потім матиме відчутний деструктивний ефект без якісних змін інституційної матриці національної економіки.

За нинішніх умов проведення обмежувальної монетарної політики в Україні деякі науковці обґрунтовують доцільність пониження облікової ставки, апелюючи до невиправданого стримування ділової активності суб'єктів господарювання та дефіциту доступних кредитних ресурсів, одночасно стверджуючи, що збільшення рівня монетизації надасть можливість прискорити економічне зростання без відчутного підвищення інфляції. Натомість одним із контраргументів останньої тези є вплив процентної ставки на грошову пропозицію та

розподільчі процеси капіталу, що за умов ІТ має відчутну реакцію на співвідношення попиту і пропозиції на валютному ринку, а отже і динаміку валютного курсу. При нестабільних ситуаціях, збільшення грошової пропозиції не сприяє активізації інвестицій у галузі з високою доданою вартістю. Левова частка згенерованої національної грошової одиниці конвертується у валюту або здійснюється купівля товарів, в структурі яких імпорт становить високу питому вагу. В підсумку, відбувається нарощення попиту на іноземну валюту, що несе ризики девальвації та посилення інфляційних і девальваційних очікувань економічних агентів. О. Кудрін, Є. Горюнов, П. Трунін в проведеному дослідженні доводять, що монетизація та ряд інших показників розвитку кредитних відносин є структурними показниками, які обумовлені спроможністю національної фінансової системи до генерації нових ресурсів [101]. Враховуючи сказане, відносно низький рівень монетизації в нашій державі в порівнянні з країнами з розвинутою економікою є наслідком недостатнього розвитку інститутів, характерними ознаками фінансової і цінової нестабільності, станом інвестиційного клімату тощо.

*Рефінансування банків.* Монетарний інструмент рефінансування банків застосовується у глобалізованому світі задля підтримки достатнього рівня ліквідності банків та стимулювання кредитування реальної економіки, що безпосередньо спрямовано на активізацію темпів росту реального ВВП. Н. П. Шульга, Ю. М. Уманців, О. В. Мельниченко в своєму науковому дослідженні аргументують, що рефінансування банків може виступати найефективнішим інструментом центрального банку та основним каналом емісії грошей. Задля цього автори пропонують визначити кредитний канал трансмісійного механізму монетарної політики в якості основного, усунути інституційні та методологічні прогалини при застосуванні даного інструменту [280]. Зокрема варто посилити увагу до використання процентної політики, сприяти поетапному переходу до режиму ІТ.



Керуючись необхідністю досягнення визначених стратегічних та оперативних цілей регулятор проводить комплексний аналіз і прогностичну оцінку рівня ліквідності грошово-кредитного ринку. За результатами аналізу приймаються відповідні управлінські рішення щодо абсорбцій чи ін'єкцій грошової маси на ринок. Слушно зазначити, що в умовах кризи держава часто відігравала роль останнього кредитора для банківської системи, у тому числі за рахунок коштів державного бюджету. В українській історії такий випадок мав місце при додатковій капіталізації відібраних банків для подолання наслідків Великої Рецесії. Проте все ж таки функція рефінансування банків належить НБУ. Внаслідок різкого зниження обсягів вільної ліквідності в період Великої Рецесії та кризи 2014–2015 років центральний банк задля підтримки стабільності роботи банків та безперервності платежів у системі надав значні обсяги рефінансування. В 2008 році обсяг рефінансування склав – 169,6 млрд грн, 2009 – 64,4 млрд грн, 2014 – 222,3 млрд грн, 2015 – 75,4 млрд грн. Як зазначалось у підпункті 4.1 дослідження недосконалість інституційного середовища, прогалини регулятивних актів надавали можливість банківським інституціям використовувати одержані обсяги рефінансування не за їх цільовим призначенням. Зокрема, в період Великої Рецесії лєвова частка фінансового ресурсу була спрямована на міжбанківський валютний ринок з метою отримання спекулятивного доходу, що суперечило досягненню цілі щодо підтримки фінансової стабільності в країні внаслідок виділення банкам кредитування. Можливості спекулятивних операцій банків на ринку були перекриті за рахунок підвищення дієвості контролю регулятора за використанням коштів рефінансування. НБУ адаптував свою політику, визначивши цільове спрямування банківського рефінансування.

Згідно Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності

банківської системи операції з банківського рефінансування здійснюються шляхом надання кредитів овернайт; короткострокових кредитів рефінансування із строками до 14 та 90 днів шляхом проведення тендерів; довгострокових кредитів рефінансування для підтримки ліквідності банків, терміном від 1 до 5 років. Основним інструментом регулювання ліквідності банків залишається надання кредитів овернайт (до наступного робочого дня) для підтримки короткострокової банківської ліквідності. Забезпеченням таких кредитів, а також інших кредитів рефінансування виступають: державні облігації, депозитні сертифікати, облігації міжнародних фінансових організацій, іноземна валюта. Процентна ставка за кредитами овернайт визначається нормативно-правовим актом НБУ з питань процентної політики та розміщується на офіційній Інтернет сторінці регулятора. Вважаємо за доцільне здійснити дослідження обсягу та структури наданих НБУ вітчизняним банкам кредитів, строком понад 30 календарних днів (табл. 4.2). Аналіз даних свідчить, що пік таких кредитів рефінансування припав саме на 2014 рік, їх загальний обсяг становив 115612,5 млн грн. При чому найбільшу питому вагу в розмірі 39,0% складала кредити рефінансування шляхом проведення тендера, далі йшли стабілізаційний кредит із ваговим показником 24,4%, кредит для збереження ліквідності – 19,9%, операція прямого РЕПО – 16,7%. Потрібно зазначити, що із покращенням макроекономічної ситуації та появою ознак фінансової стабілізації обсяг кредитів рефінансування, строком понад 30 календарних днів суттєво зменшився, фактичні показники 2015 року є нижчими за попередній рік у 6,68 рази, хоча загальний обсяг рефінансування банків є меншим у 2,95 рази. У 2015 році превалював стабілізаційний кредит в загальній структурі його частка сягнула 67,9%, рефінансування шляхом проведення тендера – 18,7%, операція прямого РЕПО – 13,4%, кредити для збереження ліквідності не надавались.

Таблиця 4.2

**Обсяг та структура наданих НБУ кредитів  
рефінансування банкам, строком понад 30 календарних  
днів у 2014–2018 роках**

Вид рефінансування	2014		2015		2016		2017		2018	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Кредит для збереження ліквідності	23047,8	19,9	0	0	0	0	0	0	0	0
Кредит рефінансування шляхом проведення тендера	45113,4	39,0	3240,0	18,7	3936,66	100	7697,0	100	9515,0	100
Операція прямого РЕПО	19282,5	16,7	2320,0	13,4	0	0	0	0	0	0
Стабілізаційний кредит	28168,8	24,4	11747,0	67,9	0	0	0	0	0	0
Всього	115612,5	100	17307,0	100	3934,66	100	7697,0	100	9515,0	100

*Джерело: розраховано автором за даними [156]*

З 2016 року досліджуваний тип кредитів надавався виключно у вигляді рефінансування шляхом проведення тендеру під заставу державних облігацій, іноземної валюти, пулу активів. Ставки за даним видом кредитування мають високу щільність зв'язку із значенням облікової ставки (+2 в. п.), що посилює значимість процентної політики як інструменту грошово-кредитної політики. Розширення форм та видів забезпечення кредитів рефінансування є важливим та позитивним кроком регулятора у напрямі удосконалення вітчизняного механізму рефінансування банків. Водночас інтенції регулятора підтримати за рахунок кредитів рефінансування фінансову стійкість банків не завжди увінчувались успіхом, деякі фінансові установи одержавши значні обсяги рефінансування згодом були внесені НБУ до категорії проблемних і виведені з ринку. Особливістю виділення центральним банком кредитів рефінансування є підтримка найбільших банків, які мають статус системних, зокрема ПАТ КБ «Приватбанк», АТ «Укресімбанк», АТ «ОЩАДБАНК», АТ «АЛЬФА-БАНК», які до речі є найбільшими покупцями

ОВДП на ринку. Крім того, значні обсяги рефінансування державним банкам, що на думку професора Н. П. Шульги є фактичним кредитуванням уряду [279]. Дійсно, питома вага кредитів рефінансування строком понад 30 днів, наданих державним банкам у 2017 році становила 90,9% у загальній структурі, у 2018 – 86,2%. Враховуючи зарубіжний досвід доцільним є посилення ролі механізму банківського рефінансування в стимулюванні інвестиційного кредитування. Реалізація зазначеного можлива за умови забезпечення цінової стабільності, елімінації суттєвого впливу немонетарних чинників на інфляційну динаміку, що надасть змогу поступово знижувати значення ключової процентної ставки. Одним із пріоритетів виділення рефінансування має стати підтримка інфраструктурних проєктів, в тому числі таких, що планується здійснювати в рамках механізму державно-приватного партнерства, що дозволить банкам частково знизити рівень ризиків при наданні інвестиційних кредитів. Означене надасть змогу зменшити ставки за кредитами для позичальника.

*Валютні інтервенції.* Метою здійснення валютних інтервенцій є запобігання шоківим кон'юнктурним змінами обмінного курсу, згладжування його надмірної волатильності за умов прояву ряду екзогенних і ендогенних суспільно-економічних факторів. Даний інструмент грошово-кредитної політики спрямований на стабілізацію очікувань економічних агентів стосовно девальваційних та інфляційних процесів у середньостроковій перспективі. В розвинутих країнах світу, на відміну від країн із емерджентною економікою, валютні інтервенції майже не використовуються в сучасних умовах з огляду на імплементацію режиму вільного курсоутворення. Емерджентні економіки відкритого типу сильно залежать від змін екзогенного середовища, є менш диверсифікованими у порівнянні з розвинутими, характеризуються недостатньо розвинутими фінансовими інститутами, що пояснює високі інтенції владних органів підтримувати відносну стабільність обмінного курсу. Ендрю К. Роуз дійшов висновків, що по-перше: стабільність курсу сприяє росту обсягів торгівлі, по-друге: у великих розвинутих країнах застосовують плаваючий режим

валютного курсу, по-третє, країни з малим обсягом ринку використовують плаваючий валютний курс із деякими обмеженнями [413]. Спектр учасників міжбанківського валютного ринку та ступінь розвитку фінансових відносин вказують на те, що в країнах із трансформаційною економікою роль і вплив центрального банку на валютний ринок є значущішим у порівнянні з розвинутими державами. В останніх більш стабільна і фінансово стійка банківська система, а також накладено менше обмежень щодо здійснення фінансових операцій, у тому числі з іноземною валютою. Крім того, значного розвитку набула ніша інституційних інвесторів (приватних пенсійних фондів, фондів спільного інвестування, хедж-фондів) які виступають в якості активних учасників на валютному ринку. Натомість, в емерджентних економіках ринок інституційних інвесторів перебуває на стадії свого становлення і не набув значних масштабів з огляду на ряд бар'єрів макроекономічного та інституційного характеру. Корпоративний сектор відіграє значиму роль на валютному ринку, враховуючи потреби у валюті при здійсненні експортно-імпортних операцій як у країнах із розвинутою так і трансформаційною економікою. Варто зазначити, що для міжбанківських валютних ринків емерджентних економік суттєве значення належить зовнішнім учасникам. Основними факторами наведеного є репатріація дивідендів закордон для компаній з іноземним капіталом; висока питома вага зовнішнього валового і державного боргу; спекулятивний притік коштів нерезидентів у державні боргові цінні папери; відтік капіталу, в тому числі за рахунок його виведення у офшори тощо. Зазначені факти слугують підтвердженням доцільності застосування валютних інтервенцій.

На етапі інституційної модернізації вітчизняної монетарної політики регулятор орієнтується на режим плаваючого валютного курсу з можливістю проведення валютних інтервенцій. Детермінованими завданнями інтервенцій є: а) накопичення міжнародних резервів; б) згладжування надмірних коливань попиту та пропозиції на міжбанківському валютному ринку, які мають короткостроковий характер; в) підтримка

трансмисії ключової процентної ставки як основного інструменту грошово-кредитної політики. Особливістю сучасного механізму застосування валютних інтервенцій є їх стерилізаційний ефект на монетарну базу, а саме: при викупу регулятором іноземної валюти випускається в обіг національна і навпаки – при продажі на ринку іноземної валюти з обігу вилучається гривня. Під стерилізованою інтервенцією слід розуміти таку валютні інтервенцію яка не змінює процентні ставки на ринку і не впливає на розмір грошової бази [310]. Даний підхід відповідає стандарту розвинутих країн, хоча здебільшого в емерджентних економіках інтервенції не стерилізуються або даний процес здійснює на вибірковій основі чи частково [385]. Країна адаптувала інструментарій таргетування інфляції, за таких обставин використання інтервенцій має підвищувати дієвість впливу облікової ставки на економічні процеси, в інших випадках це призводитиме до дестабілізації ситуації та зниженні довіри економічних агентів до здійснюваної центральним банком грошово-кредитної політики. Підвищення взаємодії політики валютних інтервенцій та процентної політики є важливим фактором впливу на стабільність обмінного курсу.

Згідно затвердженої Стратегії валютних інтервенцій НБУ на 2016–2020 роки Рішенням Правління НБУ від 06.09.2016 від 261-рш політика валютних інтервенцій має враховувати наступні чинники, зокрема: обмеженість рівня міжнародних резервів, невисокий рівень глибини та ліквідності національного валютного ринку, високі показники доларизації економіки, середньострокові пріоритети монетарного регулятора щодо мінімізації свого втручання в роботу валютного ринку, запровадження режиму IT та особливості дії процентного каналу трансмісійного механізму грошово-кредитної політики. Валютні інтервенції здійснюються у наступних формах: за найкращим курсом, валютні аукціони, за єдиним курсом або адресна (цільова) інтервенція.

Можливості певної підтримки чи згладжування стрибка курсу національної грошової одиниці за умов посилення спекулятивного попиту або в короткостроковому періоді

визначаються наявністю розміру міжнародних резервів. Динаміка номінального обсягу зазначеного індикатору, а також його співвідношення до ВВП та імпорту наведені на рис. 4.2. Слід констатувати, що впродовж 2001 – II кварталу 2008 року номінальний обсяг резервів невинно зростає, у роки рецесії відбулось зниження цього показника, потім різке підвищення значень у 2010, після цього зафіксовано понижуючий тренд величини міжнародних резервів до 2014 року включно, а з 2015 року зафіксовано їх поступальне зростання. Середнє значення співвідношення міжнародних резервів України до ВВП в аналізованому періоді складає 16,37%. Відповідно на етапі поступального розвитку вітчизняної грошово-кредитної політики середнє значення даного індикатору складає 16,43%, транзитивному етапі модифікації – 16,38%, етапі інституційної модернізації – 16,01%. Звертає увагу на себе той факт, що незважаючи на широкий розмах варіації даного показника протягом досліджуваного періоду, його середні значення в розрізі етапів є ідентичними.

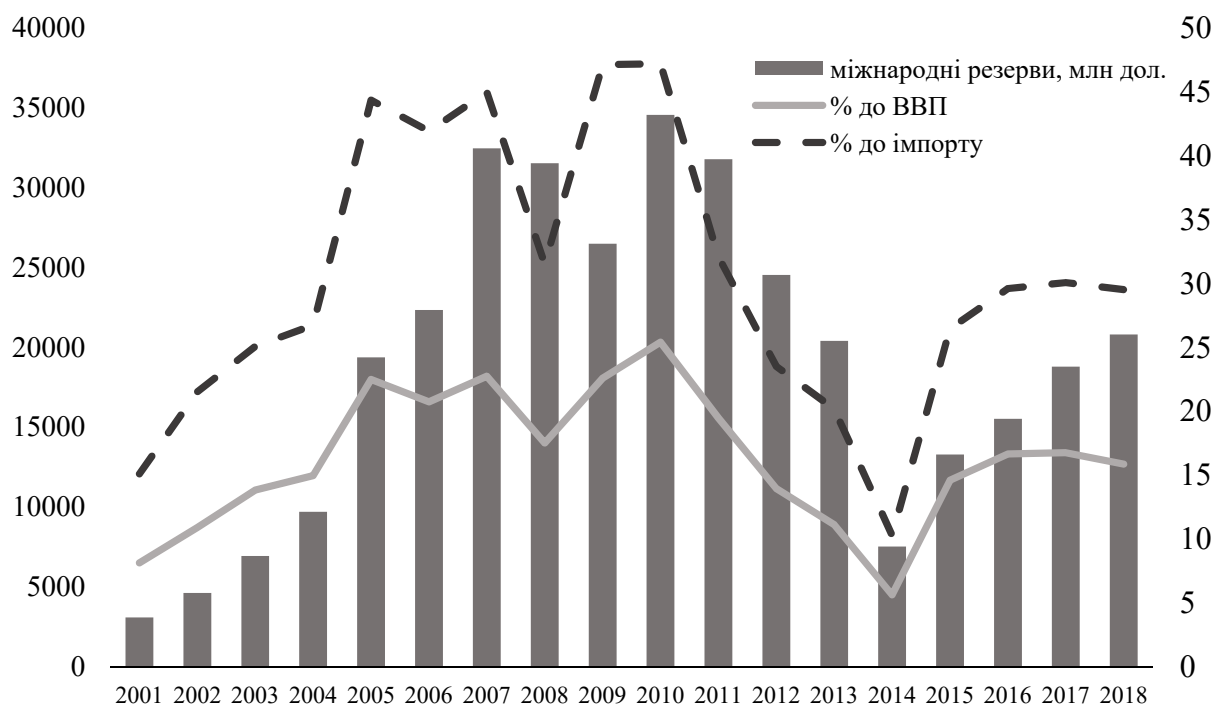


Рис. 4.2. Міжнародні резерви України у 2001–2018 роках (на кінець року)

Джерело: побудовано за даними [156]

Аналіз динаміки значень показника співвідношення міжнародних резервів до обсягу імпорту товарів та послуг засвідчив, що в цілому економічно обґрунтований норматив щодо покриття резервами обсягу тримісячного імпорту країни виконувались, окрім 2001–2002 та 2012–2014 років. Найбільш критичною ситуація була в 2014 році, в якому навний розмір офіційних резервів покривав еквівалент 1,3 місяця імпорту. Слушно зауважити, що динаміка валютних інтервенцій НБУ має певні особливості, якщо у 2002–2007 річне сальдо інтервенцій було позитивне, так само як і в розрізі кварталів (за винятком I кварталу 2006 року), то з 2008 року ситуація діаметрально змінилась. Незважаючи на високий профіцит валюти у перших трьох кварталах року, в 4 кварталі зафіксовано рекордне значення негативного сальдо інтервенцій за всю історію спостережень – мінус 10824,3 млн дол США (рис. 4.3).

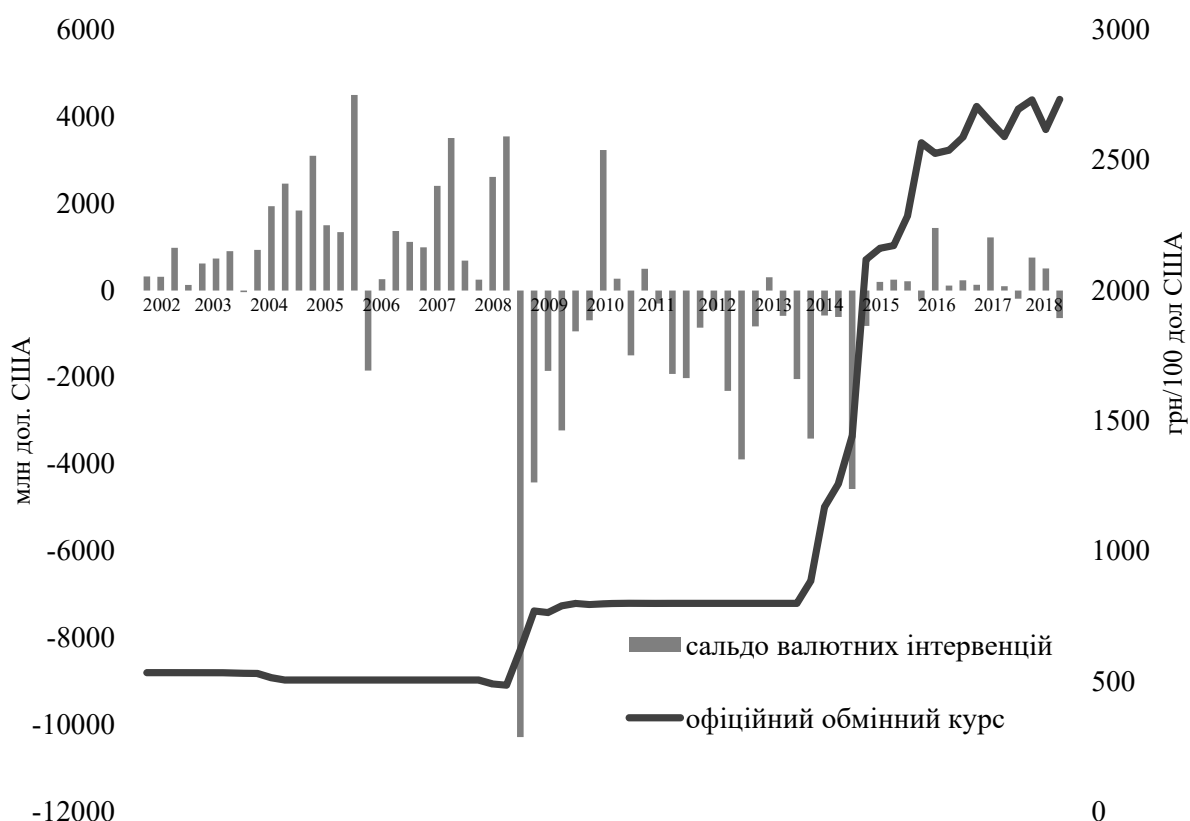


Рис. 4.3. Сальдо валютних інтервенцій НБУ та динаміка обмінного курсу гривні до долара США у 2002–2018 роках (квартальні дані)

Джерело: побудовано за даними [156]



Значний попит на іноземну валюту за умов суттєвого падіння обсягів її надходжень, що викликано насамперед фундаментальними чинниками, незважаючи на дотриманням регулятором фіксованого режиму валютного курсу виступив тригером девальваційних процесів. У періоді 2009–2013 років позитивне сальдо валютних інтервенцій зафіксовано лише для 4 кварталів або 20% від згаданої вибірки. У вказаному часовому діапазоні кумулятивний ефект негативного сальдо інтервенцій становив 23488,5 млн дол. США. Підтримка стабільності валютного курсу без урахування об'єктивних економічних реалій відобразилась на зниження обсягів валютних резервів та їх поповненні в даний період виключно за рахунок накопичення державного боргу в іноземній валюті. Зазначений фактор стримував розвиток національної економіки в подальшому. 2014 рік виявився транзитивним, з одного боку в I кварталі продовжувався активний продаж іноземної валюти НБУ на ринок, з іншого – девальвація національної грошової одиниці та зміни у валютній політиці дозволили суттєво знизити негативне сальдо інтервенцій у II та III кварталах. Проте загострення військового конфлікту, виборчий цикл, спекулятивний попит різко підвищили попит на валюту, що позначилось на новій девальваційній спіралі та значних обсягах продажу валюти з міжнародних резервів.

За період 2015–2018 років загальний обсяг позитивного сальдо валютних інтервенцій становив 3286,6 млн дол. США. Емпіричний досвід свідчить, що негативне сальдо інтервенцій фіксується в кінці року – IV кварталі 2015, IV кварталі 2017, III кварталі 2018 року. Обмінний курс характеризується певною волатильністю, визначається фундаментальними чинниками попиту і пропозиції валюти на міжбанківському ринку, залежить від сезонних коливань ринкової кон'юнктури. За останні 15 кварталів гривня по відношенню до долара США девальвувала на 29,0%, а за 11 кварталів – на 6,5%. Валютні інтервенції здійснюються для послаблення чи нівелювання шоків на ринку, які мають короткостроковий термін дії, даний інструмент виконує виключно допоміжну

роль в забезпеченні цінової стабільності. З розвитком методологічних та інституційних засад вітчизняної монетарної політики, підвищенням результативності дії процентного каналу трансмісійного механізму і набуттям широкої довіри економічних агентів до здійснюваної грошово-кредитної політики регулятор має мінімізувати свою присутність на валютному ринку, орієнтуючись на вільне курсоутворення. Однак поспішна реалізація зазначеного на стадії невизначеності розвитку економіки може призвести до негативних наслідків, що має бути враховане при пролонгації термінів монетарної стратегії держави.

### **4.3. Інфляційне таргетування як складова монетарної політики**

Питання забезпечення цінової стабільності є одним із ключових завдань державної фінансової політики. По-перше, висока інфляція не сприяє ані збільшенню темпів економічного росту, ані підвищенню рівня зайнятості. По-друге, низькі темпи інфляції внаслідок реалізації монетарної політики сприяють зниженню інфляційних очікувань та підвищенню довіри економічних агентів, що має важливе значення для довгострокового зростання економіки. По-третє, цінова стабільність відіграє соціально значущу роль в контексті примноження матеріального добробуту населення. Для України, проблематика зниження індексу споживчих цін є актуальною з огляду на динаміку цього показника, високу волатильність його значень протягом всіх без виключення етапів розвитку механізму грошово-кредитної політики. Взятий курс на повноцінний перехід до режиму ІТ ознаменувався послідовними і виваженими структурними перетвореннями у монетарній сфері. Однак, для країни з емерджентною економікою важливим є всебічний розвиток інституційного середовища фінансової системи задля того, щоб утримуючи інфляцію в обраному кількісному коридорі не допустити деструктивного

впливу на процеси економічного розвитку. Серйозним викликом для вітчизняної економіки є тривалий період функціонування де-факто фіксованого валютного курсу, що є несумісним із ІТ.

Систематизувавши наукові надбання ряду дослідників, зокрема В. Міщенко [139], Фредеріка Мішкіна [390], Скота Роджера, Джорджа Рестрепо, Карлоса Гарсії [354], В. Стельмаха [143], Джіла Хаммонда [358] можна констатувати, що ІТ як монетарний режим передбачає наявність п'яти фундаментальних компонентів для дієвого функціонування. 1) центральний банк має здійснювати публічне оголошення значень показника інфляції на середньострокову перспективу; 2) необхідно інституційно визначити цінову стабільність як основну мету монетарної політики; 3) вибір інструментарію грошово-кредитної політики має ґрунтуватись на результатах як поточного так і перспективного аналізу великого масиву даних, розробці прогнозу інфляції; 4) постійне забезпечення прозорості процесів формування і реалізації монетарної політики шляхом оголошення регулятором суспільству цілей, планів та заходів даної політики; 5) має бути сформована законодавча платформа для підзвітності центрального банку щодо досягнення індикативних показників інфляції. Модель грошово-кредитної політики яка орієнтована на використанні режиму ІТ має свої специфічні особливості. По-перше, основним регулятивним інструментом, який допомагає утримувати процентні ставки грошового ринку на визначеному цільовому рівні є ключова (облікова) ставка. Використовуючи даний канал центральний банк здійснює відповідний вплив на економічні процеси. Базовими операціями монетарної політики виступають операції РЕПО, які регулюють рівень ліквідності у банківській системі. По-друге, досягнення обраного таргету інфляції передбачається не у поточному році, а в середньостроковій перспективі з огляду на непрямий вплив інструментів і операційних важелів центробанку на ІСЦ. Зміна облікової ставки коригує значення інших ставок на ринку з певним лагом, задля підвищення щільності взаємозв'язку між ними необхідно здійснити ряд перетворень

інституційного середовища грошово-кредитної політики. Крім того, існує множина й немонетарних факторів впливу на ІСЦ, нівелювання шокового впливу яких потребує для багатьох країн, особливо з недостатнім рівнем розвитку інститутів часу.

Прийнято розрізняти декілька видів ІТ, зокрема повноцінне ІТ – якому притаманна прозора та підзвітна монетарна політика, високий ступінь співвідношення між заявленим таргетом та фактичним показником інфляції, функціональне зобов'язання центрального банку утримувати ІСЦ у визначених межах; приховане ІТ – характеризується достатнім рівнем достовірності оголошеного таргету по відношенню до фактичних значень інфляції, належним інституційним середовищем грошово-кредитної політики для імплементації режиму ІТ, однак не забезпечено повної прозорості центрального банку, а також не передбачено його зобов'язання утримувати інфляцію на рівні означеної кількісно цілі (застосовується Європейським Центральним Банком); легке ІТ – передбачає можливість визначення широкого коридору інфляційної цілі, що не дає змогу достатньо дієвим чином впливати на пониження інфляційних очікувань, що зменшує результативність монетарної політики. У нашому дослідженні ми розглядаємо випадок повноцінного ІТ.

ІТ вперше було запроваджено у Новій Зеландії в I кварталі 1990 року, згодом, у першій половині 1990-х, даний режим почали використовувати такі розвинуті країни як Канада, Великобританія, Швеція, Фінляндія, Австралія, Іспанія. З другої половини 1990-х приєдналися країни групи Центральної і Східної Європи, які провели структурні економічні реформи, країни Латинської Америки. З початку 2000-х наведений перелік поповнили країни Азії, які потерпіли від кризи 1997 року та співпрацювали з МВФ в рамках акцептованих програм, що мали на меті макроекономічну стабілізацію. Надалі ІТ впроваджувалось як у країнах із розвинутою так і трансформаційною економікою. Варто зазначити, що на сучасному етапі чисельність країн із емерджентною економікою,

які адаптували даний монетарний режим перевищує кількість розвинутих. Їх повний перелік відображено у Додатку Х. Примітно, що жодна із країн, яка в основу дизайну монетарної політики заклала ІТ не відмовилась від його використання, навіть за умов рецесії, що засвідчує його загальну ефективність. Переважна більшість країн, що впровадили цей режим надають перевагу адаптивній інтерпретації кількісної цілі інфляції, що передбачає знаходження даного індикатору у визначеному центробанком коридорі. На рис. 4.4. відображено рівень інфляції (Consumer Price Index) у році впровадження ІТ.

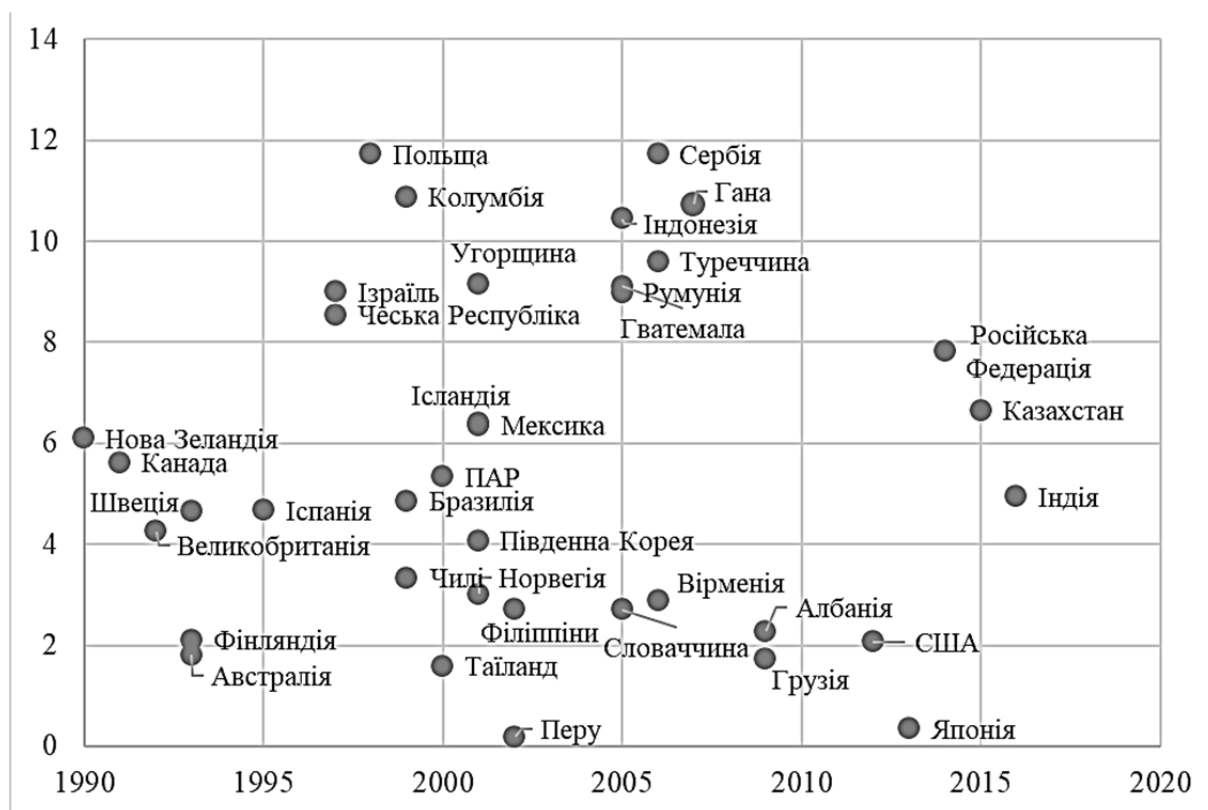


Рис. 4.4. Індекс споживчих цін у рік запровадження режиму ІТ

Джерело: побудовано за даними [436]

Можна пересвідчитись, що даний монетарний режим запускався в період невисокої інфляції, для розвинутих країн даний індикатор не перевищував межу в 6,39% для Ісландії

в 2001 році, а для країн із трансформаційною економікою – 11,72% для Польщі у 1998 році та Сербії у 2006 році. Середнє значення показника споживчої інфляції становить 5,36%, наведений факт слугує доказом того, що ІТ не призводить до різкого переходу від високої до низької інфляції. Однак є фактором пониження інфляційних очікувань в суспільстві, що є позитивним для стійкого розвитку економіки. За умов високої волатильності інфляції, що було притаманне для розвинутих країн до 1990-х років і наразі залишається актуальним для країн із трансформаційною економікою, зростає невизначеність фінансового прогнозування, що є важливим елементом системи визначення цільових орієнтирів грошово-кредитної політики. Незважаючи, що за встановлення орієнтиру інфляції відповідальним є центральний банк, в країнах із емерджентною економікою інструменти впливу уряду на формування кількісної цілі інфляції подекуди залишаються, що потребує підвищення незалежності монетарного регулятора. Яннік Лукотт використавши панельні дані для вибірки з 30 країн із емерджентною економікою протягом періоду 1980–2006 років дійшов висновку, що незалежність центрального банку, стимули відповідальних агентів за розробку економічної політики, особливості політичної системи відіграють важливу роль в процесі переходу до ІТ, натомість рівень фінансового розвитку та політична стабільність не мають суттєвого впливу на прийняття відповідних рішень [376].

Дослідження МВФ демонструють підтвердження тому, що ІТ сприяло зниженню волатильності інфляції та інфляційних очікувань. Крім того, більш жорстка та відповідальна монетарна політика є дієвим інструментом протидії ризикам дефляції та рецесії, що емпірично підтверджено [445]. В. Козюк здійснивши аналіз монетарної політики 68 країн, які є багатими на природні ресурси встановив той факт, що демократичні країни серед представленої вибірки, які імплементували режим ІТ характеризуються вищою ціновою стабільністю, гнучким обмінним курсом, достатньою незалежністю центрального банку та диверсифікованою економікою [89]. Барбара

Аннічіаріко та Лоренца Россі [297] дійшли висновку, що центробанк, таргетуючи інфляцію знижує невизначеність в економіці, що сприяє її поступальному розвитку. Андре Моллік, Рене Торрес, Франциско Гернейро [393] за допомогою аналізу вибірки 22 розвинутих та 33 країн з емерджентною економікою встановили, що в разі повномасштабного використання режиму ІТ прискорюються ріст реального ВВП на душу населення. Існує ряд досліджень, результати яких вказують на неоднозначні ефекти ІТ для економіки, зокрема щодо уповільнення темпів економічного зростання [391]. Самуель Рейнард підтверджує, що фокусування політики виключно на цілі низької інфляції, не враховуючи відповідні цілі щодо грошових агрегатів, можуть призвести до надмірної монетарної рестрикції, що обмежує потенціал росту реального ВВП [407]. Натомість Ларс Свенсон аргументує, що гнучке ІТ є сприятливим монетарним режимом для стабілізації показників інфляції та випуску. Однак реалізація зазначеного потребує кропіткої і послідовної роботи центрального банку в контексті переосмислення ролі фінансових факторів у трансмісійному механізмі [429].

Таким чином, основними гіпотезами нашого дослідження щодо ІТ є а) наявність позитивного впливу даного монетарного режиму на зниження інфляції та її волатильності; б) запровадження повноцінного таргетування інфляції характеризується покращенням макроекономічної ситуації. З метою оцінки правильності гіпотез пропонуємо розділити вибірку країн, які застосовують ІТ на групи країн, що належать до складу ОЕСР та країн із трансформаційною економікою. Порівняння першої групи доцільно здійснювати із рештою країн ОЕСР, відповідно другої – з ідентифікованими країнами, які належать до категорії емерджентних економік, що не впровадили ІТ. Для аналізу використаємо показник середнього значення споживчої інфляції в розрізі обраних періодів ( $t-5$ ) – п'ятирічний період до початку повноцінного застосування ІТ; ( $t+5$ ) – охоплює 5 років дії монетарного режиму з року його запровадження; 2013–2017 роки – останні п'ять років в яких

представлені дані, 1990–2017 роки – зведений період (з року появи ІТ). Волатильність інфляції оцінено за допомогою стандартного відхилення. Серед країн, що входять до складу ОЕСР вже 20 адаптували ІТ, що демонструє високу прихильність держав до цього режиму в представленій вибірці. Для країн ОЕСР, які не здійснюють таргетування інфляції (NIT) та загальної вибірки під періодом  $t+5$  розуміємо часовий діапазон 1999–2003 років, оскільки 1999 рік є середньозваженим роком запровадження ІТ в країнах ОЕСР. В свою чергу  $t-5$  включає проміжок 1994–1998 років. Вибірка країн з емерджентною економікою налічує 40 країн, з яких 17 використовують режим ІТ. Перелік країн з емерджентною економікою із розрахованими значеннями споживчої інфляції розміщені у Додатку Ц. Необхідно зауважити, що для країн які не таргетують інфляцію та загальної вибірки означених країн граничним роком для ідентифікації періодів ( $t-5$ ) та ( $t+5$ ) визначено 2006 рік в якості середньозваженого коли впроваджувався досліджуваний монетарний режим. Констатуємо, що країни з емерджентною економікою почали використовувати ІТ з певним лагом по відношенню до економічно розвинутих держав, що пов'язано із якісним рівнем фінансових інститутів.

Таблиця 4.3

**Показник інфляції у країнах з емерджентною економікою та ОЕСР, %**

Групи країн	$t-5$	$t+5$	2013–2017	1990–2017
ОЕСР (ІТ)	8,91 (7,93)	3,37 (2,26)	1,71 (1,89)	7,06 (10,13)
ОЕСР (NIT)	7,14 (9,10)	2,60 (1,59)	0,66 (0,57)	11,15 (19,30)
ОЕСР, загалом	9,12 (15,82)	4,29 (7,79)	1,24 (1,54)	8,84 (14,91)



Закінчення табл. 4.3

Групи країн	t-5	t+5	2013– 2017	1990– 2017
країни з емерджентною економікою (IT)	8,97 (7,76)	6,75 (2,97)	4,95 (3,47)	69,37 (84,51)
країни з емерджентною економікою (NIT)	5,79 (7,02)	6,78 (3,91)	4,30 (4,87)	29,66 (54,51)
країни з емерджентною економікою, загалом	7,29 (7,39)	6,77 (3,51)	4,57 (4,39)	46,12 (70,11)

\* – в дужках представлено стандартне відхилення

Джерело: розраховано за даними [434; 436]

Одержані результати для категорії країн ОЕСР (табл. 4.3) дають змогу сформулювати наступні висновки: 1) у 20 країнах, які імплементували механізм ІТ зафіксовано зниження споживчої інфляції, після його впровадження середнє значення даного показника за 5 років дії ІТ нижче аніж у попередньому п'ятирічному періоді на 5,54 в. п.; 2) суттєво зменшилась волатильність інфляції, особливо звертаємо увагу на довгостроковий період; 3) в країнах ОЕСР, у яких не функціонує ІТ також зафіксовано понижуючий тренд для споживчої інфляції, що слугує підтвердженням факту наявності інших дієвих механізмів досягнення цінової стабільності. Разом з тим, окремий акцент слід зробити на тому, що в таких країнах ОЕСР як Туреччина, Мексика, Чилі, деяких представників Центральної і Східної Європи рівень інфляції є вищим аніж у розвинутих країнах, що частково пояснюється недостатнім розвитком фінансових інститутів та особливостями економічної моделі суспільного розвитку.

Аналіз даних по вибірці країн із емерджентною економікою свідчить, що: 1) ІТ впроваджували країни, у яких проблеми високої інфляції були перманентними і ургентним, на це вказує значення ІСЦ у періоді 1990–2017 років;

2) запровадження ІТ мало позитивне значення для зменшення споживчої інфляції – її середнє значення в п'ятирічному періоді в порівнянні з минулим аналогічним за тривалістю періодом знизилось на 2,22 в. п., зменшено волатильність інфляції; 3) в досліджуваних країнах, що не застосовують ІТ не зафіксовано чітко вираженого інфляційного тренду в 2000-х роках, водночас наразі споживча інфляція знаходиться в межах визначеної кількісної цілі інфляції як і в країнах, що використовують режим ІТ, тобто на рівні 5,0 +/-1 в. п., і навіть є нижчою. Крім того, порівнюючи значення індексу споживчих цін в періодах 2001–2005 та 2006–2010 років для представленої вибірки держав встановлено, що країни, що адаптували ІТ змогли домогтися зменшення рівня інфляції навіть за умов Великої Рецесії (який охоплює 3 з 5 років часового діапазону t+5). Натомість в інших країнах спостерігалось підвищення індексу споживчих цін в порівнянні з минулими роками, незважаючи на тотожність значення росту цін для двох вибірок. Наведений факт є свідченням дієвості аналізованого монетарного режиму за умов кризи. Доцільно зазначити, що офіційне застосування ІТ не є достатньою передумовою для досягнення низької та стабільної інфляції, про що свідчить досвід Гани, Казахстану, Бразилії. Необхідним є усунення фіскального домінування, забезпечення незалежності центрального банку та підвищення рівня його інституційної спроможності для проведення відповідальної та послідовної монетарної політики.

Ще одним доведеним фактом є диференціація кількісних цілей інфляції для країн із різним рівнем економічного розвитку. За останні п'ять років середньозважений індикатив споживчої інфляції для розвинутих економік складає 2,0%, відповідно для країн, що розвиваються – 5,0% +/-1 в. п. Зазначене обумовлюється особливостями національних економік – ступенем її відкритості, технологічним устроєм, якістю координації із фіскальною політикою, розвиненістю інститутів.

Відповідно для представленої вибірки країн в розрізі ідентифікованих груп, диверсифікованих за рівнем економічного розвитку проведемо компаративний аналіз темпів росту реального ВВП до та після впровадження режиму ІТ. Актуальним є порівняння значень даного індикатора і для країн, що не впровадили ІТ у періодах, визначених на основі поділу часового горизонту на 2 етапи за аналогією здійсненого дослідження показника споживчої інфляції, результати якої відображені у табл. 4.4.

Таблиця 4.4

**Показник росту реального ВВП у країнах з емерджентною економікою та ОЕСР, %**

Групи країн	t-5	t+5	2013–2017	1990–2017
ОЕСР (ІТ)	3,20 (2,14)	3,03 (1,17)	2,73 (1,15)	2,95 (1,16)
ОЕСР (NIT)	3,95 (1,95)	3,30 (1,94)	1,25 (0,06)	2,60 (1,50)
ОЕСР, загалом	3,53 (2,06)	3,14 (1,54)	2,07 (1,12)	2,80 (1,31)
країни з емерджентною економікою (ІТ)	4,85 (2,59)	3,97 (2,07)	3,38 (2,06)	3,48 (1,74)
країни з емерджентною економікою (NIT)	4,75 (2,02)	5,84 (3,97)	3,28 (2,56)	4,13 (1,89)
країни з емерджентною економікою, загалом	4,80 (2,30)	5,05 (3,39)	3,32 (2,33)	3,85 (1,80)

\* – в дужках представлено стандартне відхилення

Джерело: розраховано за даними [434; 436]

Таким чином, аналіз вибірки країн ОЕСР свідчить, що адаптувавши монетарний режим ІТ темпи економічного зростання не прискорились, навіть зафіксовано їх певне уповільнення з 3,95% до 3,30%. Проте впровадження ІТ мало

суттєвий вплив на зниження волатильності показника росту реального ВВП. Країни ОЕСР, що не адаптували ІТ демонструють майже однакові темпи економічного розвитку в періодах 1994–1998 і 1999–2003 років без зміни волатильності цього індикатору. Встановлено, що у країнах, в основу грошово-кредитної політики яких закладено таргетування інфляції показники росту реального ВВП є вищими у порівнянні з іншими країнами для всіх періодів аналізу. Проте, високої щільності зв'язку між таргетуванням та економічним зростанням нами не виявлено.

Стосовно вибірки країн з емерджентною економікою одержані наступні результати: 1) у п'ятирічному діапазоні з року запровадження досліджуваного монетарного режиму темпи росту ВВП є нижчими у порівнянні з 5-річним періодом до його застосування. Зазначене, як у випадку з вибіркою країн ОЕСР, не підтверджує гіпотезу, що ІТ прискорює темпи економічного зростання; 2) із адаптацією ІТ відбувається зниження волатильності показника реального ВВП; 3) в країнах із емерджентною економікою, що не використовують даний режим показники економічного розвитку у довгостроковому періоді (1990–2017) є вищими на 0,65 в. п. аніж в країнах, які застосовують ІТ. Однак даний зв'язок є нестійким, про що свідчить компаративний аналіз значень показника реального ВВП в розрізі окремих періодів. Після імплементації інструментарію таргетування інфляції волатильність індикатору економічного зростання є меншою у всіх без виключення досліджуваних періодах, порівнюючи з країнами, що його не використовують.

Підсумовуючи, робимо висновок, що повноцінне запровадження ІТ яке передбачає забезпечення інституційної та операційної незалежності центробанку, високого рівня прозорості його діяльності і підзвітності має значимий вплив на зниження споживчої інфляції та її волатильності. Даний монетарний режим прямо не пришвидшує темпи економічного розвитку (хоча і зафіксовано випадки, коли із запровадженням ІТ темпи росту реального ВВП зростали), проте понижуює інфляційні очікування економічних агентів, забезпечує

ефект підвищення їх довіри до використання національної грошової одиниці. Зазначене має надзвичайно важливу вагу для країн із емерджентною економікою, в яких високий рівень доларизації економіки, а також суттєва частка готівки у структурі грошової маси.

Досвід реалізації монетарної політики в Україні (відображений у підпункті 4.1) вказує, що одночасне досягнення цілей стосовно стимулювання економічного росту та забезпечення цінової стабільності не має істотного успіху. Висока інфляція та флуктація даного індикатору послаблює стимули до інвестування в довгострокові проекти, здорожує залучення кредитних ресурсів та горизонт фінансового планування, що не сприяє економічному розвитку. З огляду на сказане логічним кроком стала детермінація єдиної пріоритетної цілі грошово-кредитної політики, підпорядкування інших цілей вищевказаних. В той же час, має бути забезпечена когерентність інструментарію монетарного регулювання. Перепоною на шляху повноцінного впровадження ІТ в нашій державі, враховуючи особливості трансформаційної моделі економіки є систематичне недосягнення встановлених регулятором індикативів цілі ІСЦ. Означене позначається на зменшенні довіри економічних агентів до діяльності державної фінансової інституції в контексті здійснюваної монетарної політики, що перешкоджає підвищенню рівня її дієвості. Численні спроби адаптації елементів ІТ задля досягнення стабільно низької інфляції протягом тривалого періоду (розпочинаючи з 2002 року) не увінчались успіхом. Навіть затвердивши монетарну стратегію у 2015 році та визначивши середньострокові цілі інфляції НБУ неодноразово коригував прогностичний рівень даного показника в сторону збільшення та пролонгував дату досягнення бажаного цільового орієнтиру ІСЦ – 5,0 +/-1 в. п. Професор О. І. Барановський у своїй праці наводить ряд аргументів щодо передчасності запровадження ІТ в Україні та його корисності [9]. Доцільним є виокремлення основних причин існування даної ситуації задля підвищення результативності інструментів режиму ІТ в подальшому. Період аналізу

охоплюватиме 2015–2018 роки, з року детермінації таргету низької та стабільної інфляції, послідовності його досягнення у середньострокову періоді.

По-перше, економічна теорія і емпіричні дослідження вказують, що причинами інфляції виступають монетарні та немонетарні фактори. До останніх відносять фіскальну складову – дефіцит системи публічних фінансів; фіскальні шоки; регулювання мінімальних соціальних гарантій (насамперед мінімальної заробітної плати і пенсій). До немонетарних також належить девальвація національної грошової одиниці, адміністративне регулювання тарифів державних монополій (газ, тепло-, водо-, електропостачання, тарифи на залізничні перевезення тощо), зростання цін на commodities на зовнішніх ринках, політична нестабільність [292]. Здійснимо аналіз впливу деяких наведених факторів на показники інфляції в Україні протягом останніх 4 років. Динаміка показника ІСЦ в 2015–2018 роках (до відповідного місяця попереднього року) представлена на рис. 4.5.

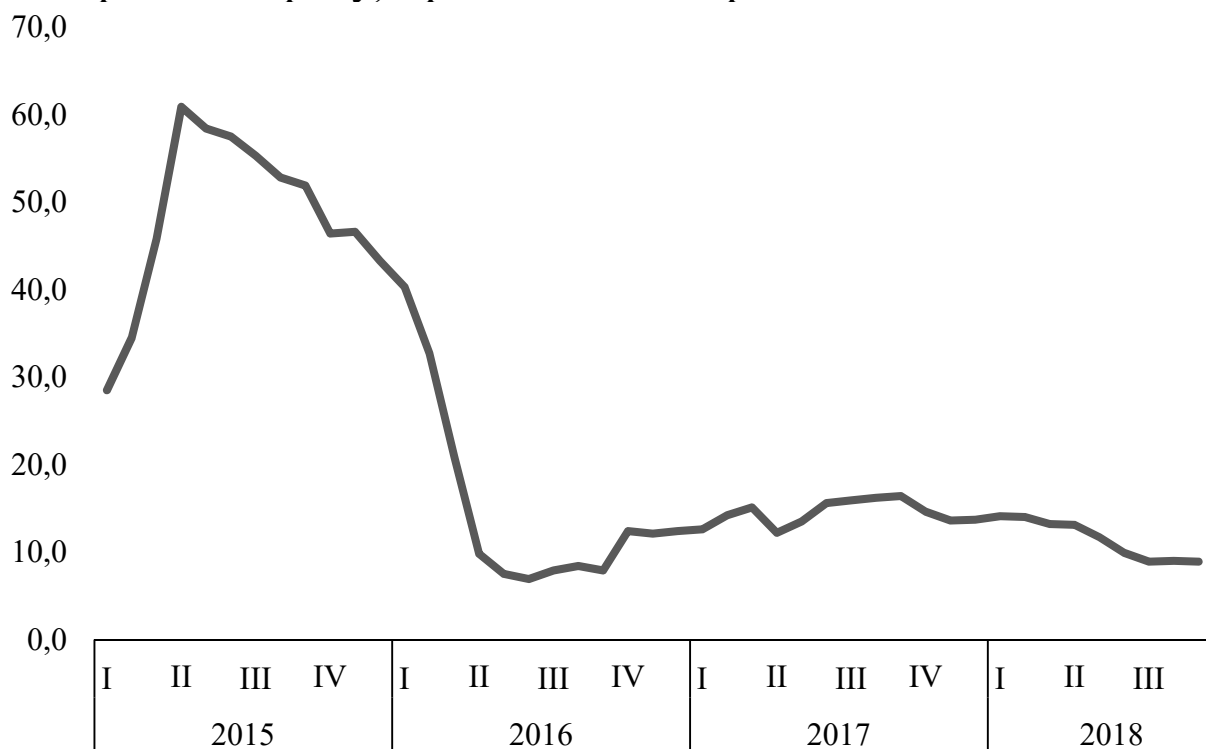


Рис. 4.5. Індекс споживчих цін у 2015–2018 роках, %

Джерело: побудовано за даними [156]

Слід наголосити, що кількісна ціль інфляції, визначена Постановою Правління НБУ «Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016–2020 роки» виконана лише за підсумками 2016 року, у 2017 та 2018 роках ціль не досягнута навіть з урахуванням граничних значень окресленого інфляційного коридору. Враховуючи адаптаційне коригування цілей інфляції, їх деталізацію в розділів кварталів та положення Постанови «Про основні засади грошово-кредитної політики на 2018–2020 роки» констатуємо, що фактичні значення ІСЦ для II і III кварталу 2018 року наближені до верхньої межі визначеного інфляційного коридору, хоч і залишаються дещо вищими. Державна політика регулювання цін на товари і послуги, що надаються чи реалізуються суб'єктами природних монополій у сфері житлово-комунального господарства є предметом дискусій та обговорень в контексті співробітництва з МВФ для досягнення довгострокової макроекономічної стабільності.

Рівень обґрунтованості прийняття рішень щодо зростання тарифів є вагомим викликом для матеріального добробуту населення, досягнення збалансованості бюджету та цінової стабільності. Непопулярність цих дій обумовлюють відкладення вирішених завдань, чим лиш накопичують ризики порушення макроекономічної рівноваги. Стрімкий ріст значень ІСЦ з 28,5% у січні до 60,9% в квітні 2015 року викликаний шоківим зростанням цін на природній газ (діапазон зростання ціни 162,8–900,9%, місяць до відповідного місяця попереднього року), опалення (145,7–192,6%), електроенергію (111,3–166,9%). Для нівелювання деструктивного фактору впливу шоківого зростання тарифів необхідним є використання формульного підходу до визначення ціни енергоносіїв, враховуючи імпорتنу складову з щоквартальним коригуванням. В протилежному випадку, постійні різкі зміни цін на дану групу товарів і послуг перешкоджатимуть досягненню цілі стабільної і низької інфляції в середньо- і довгостроковій перспективі.

Традиційно вважається, що фіскальна політика має значний вплив на інфляційну динаміку, емпіричні результати стосовно факторів дефіциту бюджету та державного боргу відображенні у третьому розділі дослідження. Актуальним є аналіз росту мінімальних соціальних гарантій, які також включаються до складу фіскального каналу впливу на інфляцію. Пропонуємо серед даних гарантій приділити увагу мінімальній заробітній платі, яка офіційно щорічно встановлюється Законом України «Про Державний бюджет». Темпи зростання наведеного показника (грудень до грудня) у 2015 році – 13,1%, 2016 – 16,1%, 2017 – 100,0%, 2018 – 16,3%. Порівнюючи ці дані очевидно, що у 2017 році збільшення вдвічі мінімальної соціальної гарантії у сфері доходів населення значно перевищило темпи економічного зростання та фактичний рівень інфляції. Реалізація такого кроку виступила тригером прискорення дефлятора споживчих витрат, особливо в розрізі секторів, фінансування яких пов'язано із виділенням бюджетних асигнувань. За розрахунками НБУ, кількісний вплив зростання мінімальної заробітної плати у 2017 році оцінюється на рівні 2 в. п. до ІСЦ [155]. Різкі збільшення соціальних гарантій у сфері доходів населення завадили наближенню споживчої інфляції до цільових значень. Проте, даний захід був виправданим з точки зору зменшення тіньової складової витрат на оплату праці, збільшення надходжень податку на доходи фізичних осіб, військового збору та ЄСВ. В подальшому державне регулювання мінімальних соціальних гарантій має враховувати прогнозні темпи росту реального ВВП, продуктивності праці та ІСЦ. Крім того, виглядає доцільним закріплення наведених соціальних індикаторів у трирічному плані державного бюджету, що підвищить якісний рівень прогнозованості розвитку економічних процесів, сприятиме покращенню координації монетарної та бюджетно-податкової політики. Розробка середньострокового плану бюджету з чітким закріпленням граничних вагових значень його основних показників із визначенням плану-



графіку росту специфічних акцизів націлена на зниження фіскального домінування та ефективного функціонування режиму ІТ.

Одним із значущих потенційних факторів, що може зашкодити досягненню цінової стабільності є відкритість національної економіки, та лєвова частка сировини і напівфабрикатів у структурі експорту товарів. Цінові шоки на ринках *commodities* час від часу призводять до зниження валютних надходжень, що провокує дефіцит валюти на міжбанківському ринку, а в кінцевому підсумку призводить до девальвації національної грошової одиниці. Зусилля щодо нівелювання нестачі іноземної валюти, зниження ажіотажу на ринку та перманентної підтримки курсу за рахунок регулярних інтервенцій мають невисокий ефект за умов рецесії, викликаної екзогенними чинниками. Ретроспективний аналіз динаміки валютного курсу в Україні засвідчив ряд шоків девальвацій, встановлення фіксованого валютного курсу суперечить можливості повноцінного функціонування ІТ. Застосування операційного механізму регулювання ключової процентної ставки та валютних інтервенцій з метою запобігання різких коливань курсу є апробованими, дієвими заходами центрального банку у багатьох країнах із розвинутою та трансформаційною економікою. Вільне курсоутворення в країнах, економіка яких залежить від експорту сировини є необхідним і вірним кроком для адаптації даного монетарного режиму. Безумовно що волатильність кон'юнктури на ринках *commodities* може спричинити девальвацію, проте її характер буде плавним та змінним. Даний факт обумовлює доцільність встановлення дещо вищих значень кількісної цілі інфляції в сировинних країнах у порівнянні з розвинутими. Зростання ставок на грошово-кредитному ринку обумовлює підвищення привабливості активів у національній валюті та знижує інтенції спекулятивних гравців на ринку діяти в напрямі її послаблення. В контексті сказаного важливим є орієнтація держави на поетапну диверсифікацію економіки,

створення стимулів для притоку іноземних інвестицій та підтримки прогнозованих та стійких темпів валютних надходжень у країну.

Ключовими атрибутами в досягненні ефективності грошово-кредитної стратегії, яка передбачає застосування режиму ІТ є інтеграція принципу прозорості у модель формування і реалізації політики, забезпечення каналів комунікації регулятора з громадськістю. Регулярні вербальні інтервенції НБУ стосовно фактично здійснених і потенційно можливих заходів в контексті досягнення цінової стабільності є необхідною практикою. Розпочавши щоквартальну публікацію інфляційного звіту з 2015 року регулятор ґрунтовно висвітлює ретроспективний кумулятивний вплив факторів на інфляційну динаміку, окреслює напрями своєї діяльності з формуванням середньострокового макроекономічного прогнозу. Повне і своєчасне надання інформації фінансовим ринкам, державним інституціям, економічним агентам щодо визначеної кількісної цілі; обґрунтованості її встановлення на обраному рівні; інструментарію досягнення таргету; пояснення причин відхилень фактичних значень ІСЦ від прогнозованих (у разі наявності такої ситуації) сприяє зниженню рівня невизначеності при прийнятті рішень та планування своєї діяльності економічними агентами. Важливим є подальший розвиток інституційного механізму підзвітності НБУ за досягнення кількісних цілей ІСЦ з одночасною елімінацією впливу немонетарних факторів на зазначений показник.

Доволі жорстка монетарна політика країни за сучасних умов, яка характеризується обліковою ставкою НБУ на рівні 18,0% відіграє значиму роль в послабленні інфляційних очікувань економічних агентів та зниженні ІСЦ. Потрібно розуміти, що поступальне зменшення споживчої інфляції за умов стійкого росту національної економіки є запорукою фінансової стабільності та формування фундаментальних передумов для активізації внутрішнього попиту, залучення інвестицій. На нашу думку, разом із збалансованою бюджетною політикою та виваженою борговою стратегією реалізація

плану по повноцінній адаптації монетарного режиму ІТ є оптимальною траєкторією до забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності та економічного розвитку.

#### **4.4. Грошово-кредитна політика в умовах трансформації економіки**

Проблема удосконалення монетарної політики є актуальною для кожної країни, а особливої значущості дане питання набуває за умов трансформації економіки під якими слід розуміти якісний розвиток інститутів, обмеження ступеню директивного державного регулювання із формуванням базису для забезпечення стійких темпів економічного розвитку. В розвинутих країнах світу цінова та фінансова стабільність визнані пріоритетом грошово-кредитної політики, досягнення даних цілей є запорукою формування передумов для довгострокового економічного зростання. Процентна політика виступає основним монетарним інструментом. Регулювання значень облікової ставки надає необхідні сигнали економічним агентам та фінансовим ринкам щодо перспектив подальшої ділової та інвестиційної активності. Процентний канал трансмісії здійснює суттєвий вплив на макроекономічну динаміку. В процесі проведеного дослідження (п. 4.3.) показано, що більшість країн ОЕСР повноцінно адаптували режим ІТ, деякі країни з представленої вибірки застосовують окремі його інструменти. Можна констатувати про сталу тенденцію щодо зниження ролі валютних інтервенцій в якості інструменту грошово-кредитної політики, особливо з переходом до вільного курсоутворення. В країнах де відбувається удосконалення інституційної архітектоніки фінансової системи, зокрема монетарної і бюджетної сфери, незважаючи на можливе визначення де-юре ключової процентної ставки як основного інструменту політики де-факто протягом тривалого періоду співіснують два інструменти – облікова ставка та стерилізовані валютні інтервенції. Можна частково

погодитись з позицією С. Аржевітіна [250] і О. Дзюблюка [54], що в нашій країні дуалізм функціонування монетарних режимів: ІТ де-юре та гібридний режим фіксованого валютного курсу де-факто. Наведена ситуація аргументується вченими дією протягом тривалого періоду ряду адміністративних обмежень на валютному ринку, що не кореспондує з декларованим завданням гнучкого курсоутворення для успішного адаптації режиму ІТ. Разом з тим, існує сукупність об'єктивних обставин, генерованих насамперед екзогенним середовищем чому дія адміністративних заходів пролонгується. По-перше, йдеться про втрату експортного потенціалу країни внаслідок анексії та окупації територій; по-друге – розрив господарських відносин та виробничих циклів для деяких флагманів галузей економіки; по-третє, продовжується військовий конфлікт; по-четверте, відбувається ускладнення торговельних відносин, зокрема створюються блокади для проходження вітчизняних товарів на зовнішні ринки, що впливає на підвищення логістичних витрат і як наслідок – певне зниження рівня конкурентоспроможності; по-п'яте, протікають комплексні зміни структурної композиції експорту, відбувається пошук нових ринків збуту для продукції, що потребує проходження спектру процедур із сертифікації та задоволення вимог існуючих стандартів, тобто виділення додаткових фінансових і часових затрат. Сукупно вищенаведений фактаж не можна приписати будь-якій країні, яка проходить трансформаційні перетворення, тому можливим і вимушеним є застосування «екстрених» комбінаторних інструментів грошово-кредитної політики, спрямованих на досягнення цінової і фінансової стабільності. Водночас регулятор із покращенням економічної кон'юнктури та ситуації на валютному ринку продовжить політику зниження присутності адміністративних заходів і їх впливу на ринок.

Для трансформаційної економіки присутні проблеми доволі високого рівня інфляції, що має двозначний характер, тому ургентним завданням є зниження даного індикатору. В той же час значна увага приділяється валютному курсу,

зміна якого розцінюється як втрата фінансової стабільності та зниження довіри суспільства до інституції НБУ і грошово-кредитної політики в цілому. Успішна реалізація режиму фіксованого валютного курсу протягом тривалого періоду в умовах трансформації економіки має позитивне значення для зменшення інфляційних очікувань економічних агентів, що непрямим чином впливає на економічний розвиток. Однак, даний режим не дає чіткої відповіді, яким чином адаптувати монетарну політику за умов екзогенних цінових шоків на ринках *commodities* без понесення значних втрат для населення і держави. Емпіричний досвід свідчить, що навіть масивні обсяги міжнародних резервів в країнах-експортерах сировини (Азербайджан, Бразилія, Венесуела, Казахстан, Південно-Африканська Республіка, Російська Федерація) не можуть стримати девальвацію національної валюти та ефективно протидіяти появі тіншового сегменту готівкового ринку валюти при шоківому зниженні цін на сировину. Можливими варіантами реалізації політики продажу валюти з міжнародних резервів є пом'якшення спаду обмінного курсу і надання преференцій відповідним державним підприємствам-імпортерам.

У країнах з високим рівнем доларизації економіки, деномінації державних боргових паперів у іноземній валюті, наявним суттєвим впливом зміни валютного курсу на ІСЦ, обмеженою мобільністю факторів виробництва ігнорування значних шоків на валютному ринку несе високі ризики та фінансові втрати. Як правило, в таких країнах фінансовий ринок є недостатньо інтегрованим до світового, фондовий ринок має статус граничного, а акції великих компаній котируються на міжнародних біржах. З огляду на зазначене своєчасним є обґрунтування фахової позиції щодо доцільності фокусу центрального банку на рівень валютного курсу при визначеній основній меті політики – досягнення цінової стабільності; ідентифікація можливостей взаємоузгодженого, одночасного використання інструментів облікової ставки та валютних інтервенцій на трансформаційному етапі розвитку економіки, а також рестрикцій співіснування такого режиму.

Якісний рівень розвитку інститутів позначається на рівні відповідальності уповноважених органів щодо формування і реалізації заходів економічної політики. Початковий етап функціонування монетарного режиму, націленого на досягнення цінової стабільності може характеризуватись певними економічними викликами, що потребують виваженої реакції центрального банку. Ймовірна висока гнучкість обмінного курсу на даному етапі розцінюється як невід'ємна складова успішної адаптації режиму ІТ, а прихильність монетарних інституцій до вільного курсоутворення виступає лакмусовим папером для оцінки виваженості та надійності проведення грошово-кредитної політики [357]. В країнах із розвинутим фінансовим сектором та інститутами коливання валютного курсу не розглядають в якості чинника на економічний розвиток, більше уваги приділяється питанням реального обмінного курсу. Дослідження свідчать, що навіть за умови значного ступеню переносу девальвації національної грошової одиниці на зростання внутрішніх цін в країні регулярне використання інтервенцій може знизити результативність заходів імплементації режиму ІТ [389]. Слабкість інститутів і невисокий рівень ефективності державного управління виступають обмежувальними чинниками при реалізації заходів монетарної політики, в тому числі в сферах забезпечення стабільності цін чи експансіоністської політики для активізації економічного розвитку. Передчасне запровадження механізмів чи запозичення провідних практик, що успішно застосовуються в розвинутих країнах без структурних змін інституційного середовища не принесе значимих результатів, а навпаки може викликати, в черговий раз, розчарування у суспільстві. Доларизація економіки та фіксований обмінний курс в країнах із трансформаційною економікою розцінюються як тимчасові засоби з метою збереження стабільності, однак насправді дані факти слугують підтвердженням недостатньої розвиненості інституційної матриці та обґрунтованості економічної політики держави. Зарубіжні

науковці встановили, що незважаючи на співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ в рамках затверджених програм якість інституційних засад фіскальної і монетарної політики в країнах, що розвиваються змінюється доволі повільно [363]. В рамках останньої програми України з МВФ, затвердженою Радою Директорів 18 грудня 2018 року вчергове акцентовано на пріоритеті державної фінансової політики щодо подальшого зниження інфляції зі збереженням гнучкого режиму курсоутворення [435]. Досвід країн із емерджентними економіками не раз засвідчував ситуацію зміщення цілей грошово-кредитної і фіскальної політики від декларованих, та проведення прихованої субституції. З огляду на зазначене міжнародна фінансова організація в особі МВФ стимулює органи державної влади до накладення інституційних обмежень щодо дизайну монетарної і бюджетно-податкової політики, а також визначає індикативні орієнтири для одержання наступних траншів кредитних ресурсів.

Васко Курдія зазначає, що емерджентні економіки часто зіштовхуються з проблемами відтоку капіталу, відсутністю доступу до міжнародних ринків запозичень, що наносить серйозний негативний вплив для економіки. В результаті адекватною реакцією з боку монетарної політики для забезпечення макроекономічної стабілізації є поєднання девальвації національної валюти та підвищення облікової ставки. Означена ситуація доводить невідповідність здійснюваної політики вимогам часу і посилює необхідність підвищення рівня довіри та якості розробки грошово-кредитної політики. Дослідник наголошує на потребі застосування адаптивної та гібридної політики таргетування, а режим валютного курсу має встановлюватися, виходячи із економічної ситуації [334]. Україна неодноразово зіштовхувалась з вищенаведеними проблемами дисбалансу валюти при відтоці спекулятивного капіталу, обмеженому доступі до рефінансування боргу, падінні обсягів та вагових показників іноземних інвестицій у ВВП. Макроекономічну стабілізацію вдалось забезпечити за рахунок девальвації (яка подекуди була різкою), валютних

інтервенцій, підняття облікової ставки, введення адміністративних обмежень на фінансовому ринку. Проте, структурних змін інституційних засад монетарної політики не було здійснено до моменту останнього різкого економічного шоку 2014–2015 років. Інерційність перетворень в грошово-кредитній сфері, недостатність взаємодії та координації бюджетно-податкової і монетарної політики виступали бар'єрами на шляху до удосконалення та підвищення функціональної адаптивності національної економічної політики.

Аналогічної позиції стосовно інерційності монетарної політики в країнах із трансформаційною економікою притримуються Юрген фон Хаген та Цзюнь Чжоу. Основними детермінантами валютної політики виступають критерії, висвітлені теорією (Optimum Currency Area), де валютний курс розглядається як засіб впливу на сукупний попит та інструмент регулювання платіжного балансу; стратегія стабілізації (динаміка інфляції, волатильність реального обмінного курсу, внутрішні цінові шоки); ризики валютних криз (достатність міжнародних резервів, боргова стійкість публічних фінансів), інституціональні особливості розвитку. Також важливим фактором є рівень економічного розвитку який можна виміряти за допомогою показника ВВП на душу населення. Науковці встановили, що при виборі з трьох основних можливих опцій режиму валютного курсу (фіксований, перехідний, вільний) значну роль відіграє минулий режим курсоутворення. Для багатьох країн, де функціонував режим фіксованого валютного курсу існує велика ймовірність де-факто його пролонгації. Таку ситуацію в науковій літературі описують як «боязнь плавання» – декларуючи відхід від фіксованого валютного курсу активно використовуються валютні інтервенції центрального банку для його підтримки на майже незмінному рівні. Причиною виступає слабкість розвитку інститутів, у тому числі фінансових [442]. На думку Я. Жаліло за умов трансформації економіки валютно-курсова лібералізація розкриває простір для валютних спекуляцій,



проте має недостатній вплив на стан платіжного та торгівельного балансу [61]. Погоджуємось із позицією науковця та вважаємо, що в такій ситуації валютна лібералізація має відбуватись послідовно та виважено. Доцільним є розвиток засад валютного регулювання, врахування трендів розвитку економіки та кон'юнктурних коливань, формування достатніх обсягів міжнародних резервів відповідно до стандартів фінансової безпеки, присвоєння державі міжнародними інституціями принаймні середніх за значенням коротко- та довгострокових кредитних рейтингів. Останні два фактори сприятимуть підвищенню довіри економічних агентів до держаної політики в контексті утримання фінансової стабільності, що протидіятиме спекулятивним атакам на валютний курс, а також їх результативності.

В роботі Едуардо Леві-Єяті, Федеріко Штурценеггера, Ілієни Регго [447] вказано, що трьома основними підходами щодо вибору режиму валютного курсу є а) теорія *Optimum Currency Area*, яка пов'язує конкретний вибір відповідного режиму з торговельними відносинами країни, розміром, відкритістю економіки, характеристикою впливу економічних шоків; б) фінансовий підхід, який акцентує увагу на наслідках міжнародної фінансової інтеграції (включає фактори мобільності капіталу, доларизації економіки, потреби залучення іноземної валюти); інституційний підхід – за яким стабільність курсу та його прив'язка до однієї з валют країн-партнерів здійснюється в умовах недовіри економічних агентів до здійснюваної грошово-кредитної політики. Дійсно, при тривалій стабільності обмінного курсу в середині 2000-х років та зміцненні довіри до політики НБУ слід було поетапно переходити до режиму плаваючого валютного курсу, та концентрувати увагу на інфляції як орієнтиру монетарної політики. Незмінність курсу впливала на уповільнення інфляції, однак варто було б більше уваги приділяти її іншим чинникам, зокрема немонетарним, що надало б змогу виважено відпустити курс від фіксованого цільового орієнтиру. Нехтування фундаментальними чинниками зміни

обмінного курсу призвела до дестабілізації ситуації у банківській сфері, публічних фінансах, позначилось на зниженні рівня добробуту населення, діловій активності суб'єктів економічних відносин.

Надмірна волатильність валютного курсу, що перевищує 10–12% може бути тригером певної нестабільності, визвавши зміни прибутковості діяльності економічних агентів та переоцінку їх рішень стосовно подальшого інвестування. Експортери продукції закладають в контракти фіксований рівень заробітної плати в національній грошовій одиниці, а у випадку України значне зміцнення гривні до долара США не може бути перекладене на імпортерів з огляду на високий рівень конкуренції на ринках збуту і потребу розширення своєї долі на зарубіжних ринках. Таким чином, відбувається регулювання рівня прибутків експортерів, що має вплив на динаміку інвестиційної активності. Країнам, які часто стикаються із реальними економічними шоками, всередині яких спостерігається цінова нестабільність, слабкість інститутів не варто застосовувати таргетування валютного курсу, з огляду на очікувану низьку ефективність даного заходу. Важливим фактором, який впливає на прийняття можливого рішення щодо адаптації режиму фіксованого валютного курсу або ж «гібридного» фіксованого курсу є ступінь відкритості економіки. За умови високих значень наведеного показника фіксація курсу є недоцільним заходом грошово-кредитної політики держави. У 2013–2017 роках усереднене значення частки імпорту в ВВП складає 54,74%, експорту – 49,22%, що свідчить про приналежність нашої держави до категорії відкритих економік. Таким чином, у випадку України необхідним є створення фундаментальних передумов для недопущення надмірної волатильності валютного курсу та зміцнення інституційних засад грошово-кредитної політики для протидії інтенціям повернення до траєкторії таргетування валютного курсу.

Згідно традиційної моделі Манделла-Флемінга, властивої для відкритої економіки неможливо одночасно забезпечити

функціонування режиму фіксованого валютного курсу, мобільність капіталу та незалежність монетарної політики. Для трансформаційних економік властивою особливістю є недостатня, або ж формальна незалежність центробанку. Відбувається підпорядкування монетарної політики бюджетно-податковій, що є типовим в структурно-функціональній моделі державної фінансової політики для даного типу країн. Провідна роль бюджету як регулятивного механізму економічного і соціального розвитку обумовлює наявність фіскального домінування, що не сприяє досягненню цінової стабільності. Прагнення виконавчої влади встановлювати кількісні орієнтири ІСЦ, обсягу прибутку центробанку, який слід перерахувати до доходної частини державного бюджету, впливати на зміну значень облікової ставки та процентної ставки рефінансування є поширеними прикладами втручання в роботу монетарної інституції. Крім того, уряд, який є відповідальним за виконання бюджету може частково бути зацікавленим у вищому показнику інфляції, що обумовлено неточністю та певними недоліками бюджетного планування. Перевищення значень ІСЦ над плановими дозволяють забезпечити більші надходження від категорії податків на споживання, зокрема при встановленні адвалорної ставки податку.

МВФ у своєму дослідженні констатує, що зниження довгострокових інфляційних очікувань без функціонування незалежного і прозорого в своїй діяльності центрального банку є неможливим в умовах сьогодення. Крім того, для досягнення цінової стабільності необхідно підвищити стійкість публічних фінансів, перманентно удосконалювати основні засади фіскальної і монетарної політики [445]. Транспарентність є важливою складовою системи забезпечення відповідальності та підзвітності монетарного регулятора. Крістофер Кроу та Еллен І. Мід визначають п'ять аспектів транспарентності [332]: 1) політична транспарентність, що стосується взаємовідносин виконавчої влади та центробанку щодо розмежування функціональних обов'язків; 2) економічна

транспарентність – проявляється в оголошенні та представленні громадськості офіційних звітів, релізів і прогнозних документів монетарного регулятора, наданні можливостей суспільству проводити їх незалежну оцінку; 3) процедурна транспарентність, яка передбачає відкритість процедур центрбанку при прийнятті відповідних управлінських рішень та представлення даної інформації, наприклад при ухваленні рішення щодо зміни значень ключової процентної ставки (ведеться мова про характер прийняття рішення всередині центру відповідальності – одностайно, переважною більшістю голосів, присутністю особливої думки тощо); 4) транспарентність політики полягає в негайному оголошенні прийнятих центрбанком рішень та їх обґрунтуванні, представленні мотиваційної частини їх ухвалення; 5) операційна транспарентність охоплює питання втілення рішень в практичну площину, моніторингу їх виконання, визначення недоліків у прогнозах та здійснення відповідної корекції. Керуючись даною інформацією вважаємо за доцільне здійснити аналіз ступеню транспарентності НБУ. Результати оцінки представлено в таблиці 4.5. Можна пересвідчитись, що вітчизняний центрбанк має високий рівень прозорості при здійсненні своєї функціональної діяльності у розрізі всіх складових, що свідчить про дієвість запроваджених змін інституційного характеру.

Слушно зауважити, що посилення відкритості діяльності монетарного регулятора є поширеним трендом у світі, об'єктивним запитом суспільства, непрямим важелем впливу громадськості на прийняття рішень. Сучасна фаза інформаційного суспільства актуалізувала потребу більшого ступеню відкритості та підзвітності органів державного управління. Своєчасне інформування учасників ринку про поточний стан інфляції, потенційних ризиків і можливих заходів регулятора у відповідь на них дозволяє адаптуватись економічним агентам до відповідної ситуації, знижуючи рівень економічної невизначеності, що стримує зростання реального ВВП. Надання об'єктивної інформації та адекватна реакція центрбанку

на існуючі виклики допомагає підвищити довіру суспільства і позитивно впливає на результативність здійснюваних заходів. Таким чином прозорість діяльності є засобом впливу на очікування економічних агентів за умов реалізації відповідальної, зваженої та обґрунтованої політики.

Таблиця 4.5

**Результати оцінки транспарентності  
Національного банку України**

Складові	Характеристика	Рівень
Політична транспарентність	НБУ самостійно встановлює специфічні цілі монетарної політики, має інституційну незалежність. Розроблена стратегія монетарної політики, чітко детермінована основна ціль політики – досягнення цінової стабільності, визначено інструменти та період її досягнення. Функціонує Рада фінансової стабільності, куди входять керівники основних державних фінансових інституцій, зокрема Міністерства фінансів, проте її рішення мають виключно рекомендаційний характер	високий
Економічна транспарентність	На регулярній основі публікується грошово-кредитна статистика, квартальний інфляційний звіт, здійснюється щомісячна оцінка показника інфляції, оприлюднюється звіт про фінансову стабільність, річний звіт	високий
Процедурна транспарентність	На офіційному інтернет-ресурсі представлений графік засідання правління центробанку. З лагом у 10-денний термін стають публічними підсумки дискусії членів комітету з монетарної політики щодо рівня облікової ставки. До прийняття відповідного рішення функціонує семиденний «режим тиші»	високий

Закінчення табл. 4.5

Складові	Характеристика	Рівень
Транспарентність політики	В день прийняття рішення з монетарної політики проводиться прес-брифінг голови НБУ. Регулярно оприлюднюються прес-релізи засідання Правління Національного банку, в якому зазначено основні фактори, які обумовили прийняття відповідного рішення	високий
Операційна транспарентність	Центральний банк ідентифікує ризики, які перешкоджають і можуть відтермінувати досягнення інфляційних цілей, регулярно здійснює перегляд індикативу ІСЦ на середньострокову перспективу, а також в розрізі кварталів. Застосовується сценарний підхід до прогнозування цього показника. Увага регулятора концентрується на питаннях економічної невизначеності, а не на прорахунках прогностичної діяльності	достатньо високий

*Джерело: розроблено автором на підставі [156]*

Чим вищий рівень транспарентності центробанку тим більше незалежності в його діяльності та краща якість фінансового управління. Фернандо Мартін дійшов висновку, що зростаюча незалежність центробанку корелює із зниженням споживчої інфляції, та протидіє неефективним діям політиків. Зазначена ситуація для США обернулася зростанням рівня показника співвідношення державного боргу ВВП, тому що призупинена «інфляційна ерозія». В 1970-х роки недостатньої незалежності ФРС зафіксовано доволі високі темпи інфляції, однак показник відношення державного боргу до ВВП був меншим в порівнянні з періодом високого рівня незалежності [380]. Незалежність є інституційним запобіжником протидії втручанню органів виконавчої влади у діяльність центрального банку з метою реалізації заходів дискреційної політики, які в багатьох випадках при незрілості інститутів мають вкрай

низьку результативність. Крістофер Сімс зауважує, що незалежність центробанку спрямована на перешкодження короткострокового політичного впливу на грошово-кредитне регулювання і пріоритетній концентрації діяльності монетарної інституції на утриманні цінової стабільності [422]. Дана категорія, по суті, дозволяє розділити системи формування бюджетно-податкової та монетарної політики із виділенням центрів фінансової відповідальності. Разом з тим, завжди існує перетин даних політик – заходи монетарної політики здійснюють вплив на фіскальну, відповідно фіскальної на грошово-кредитну. Обов'язковим є забезпечення тісної координації між згаданими політиками з метою досягнення фінансової стабільності та форсування темпів економічного розвитку. Підвищення рівня незалежності вбачається здійснювати шляхом удосконалення комунікаційних каналів між монетарним регулятором та економічними агентами. Заходи центрального банку мають бути своєчасними, обґрунтованими, прийматись відкрито та супроводжуватись відповідними вербальними інтервенціями.

Дослідники Луїс Якоме та Томмазо Манчіні-Гріфоллі зазначають, що без наявності довіри та підтримки суспільства надавати великі повноваження монетарній інституції є нелогічним кроком. Трьома основними елементами, які підвищують рівень незалежності та довіри вони називають наступні: чітка модель монетарної політики (використовуючи специфічні інструменти, в тому числі процентну ставку для досягнення поставлених цілей, зокрема таргетування інфляції у суспільства є можливість моніторингу заходів і дій центробанку, та оцінювати їх ефективність); результативність (досягнення і підтримання цінової стабільності є проявом незалежності центробанку та інструментом захисту від політичного впливу); підзвітність (досягаючи поставлених завдань і цілей, які в кінцевому підсумку мають на меті підвищення рівня життя населення центральний банк періодично звітує перед органами влади та публічно перед суспільством за результати своєї діяльності) [366]. Заслужує на увагу позиція авторів щодо використання 9 об'єднаних індикаторів для розрахунку агрегованого показника незалеж-

ності центробанку. Перший індикатор стосується призначення і звільнення (тривалість, умови, обмеження) голови центрального банку. Другий оцінює роль центробанку в розробці монетарної політики, виборі режиму валютного курсу, в бюджетному процесі. Третій стосується детермінації цінової стабільності в якості пріоритетної цілі грошово-кредитної політики. Четвертий та п'ятий індикатори слугують відображенням наявності рестрикцій щодо кредитування уряду. Шостий індикатор оцінює повноваження центробанку стосовно контролю над дохідністю, строковістю та розміром випущених державних боргових цінних паперів. Сьомий оцінює спектр потенційних позичальників. Восьмий відображає певні особливості діяльності монетарного регулятора на внутрішньому ринку державних запозичень. Дев'ятий оцінює умови, тривалість призначення, підстави для звільнення Правління центрального банку [339].

Тонні Лібек аргументує, що більш доречним є вжиття терміну автономії центрального банку, що полягає в операційній свободі регулятора, та зауважує, що категорію «незалежності» не доцільно використовувати там де накладаються інституційні обмеження. Дослідник виділяє чотири типи автономії:

– автономія цілі, що передбачає надання повноважень монетарному регулятору формувати грошово-кредитну політику, визначати цілі та завдання політики, можливості вибору основної мети політики;

– автономія таргету полягає у наданні відповідних повноважень центробанку розробляти монетарну політику, основна мета політики чітко закріплена в нормативно-правовому акті, як правило це досягнення цінової стабільності, тому можливості регулятора звужені детермінацією кількісних значень ІСЦ;

– інструментальна автономія, за якої вибір цілей та встановлення кількісних орієнтирів здійснено шляхом законодавчого закріплення або ж за погодженням і координацією з урядом, однак центральний банк на власний розсуд може застосовувати інструменти та важелі для досягнення цілей та покладених завдань;



– обмежена автономія або ж її відсутність, де присутній суттєвий вплив виконавчої гілки влади на формування грошово-кредитної політики [377].

Частково можна не погодитися із позицією дослідника щодо розмежування першого та другого виду автономії, коли центробанк самостійно обирає основну ціль з-поміж інших, або ж дане положення закріплено в нормативно-правовому акті. Виникає питання, а якщо регулятор виступив ініціатором внесення змін у законодавство стосовно закріплення основної мети грошово-кредитної політики та підходів щодо її досягнення задля зниження впливу політичного циклу на розробку і реалізацію монетарної політики. В даному випадку автономія центробанку не знижується, навпаки підвищується ефективність управління суспільно-політичними ризиками. Означений факт є надзвичайно важливим, адже при недостатньому розвитку інститутів може відбуватись перманентна субституція цілей, що перешкоджає посиленню дієвості політики, зниженню її волатильності. В умовах трансформації економіки важливим є розбудова засад ІТ в якості домінуючого монетарного режиму, що і передбачає чітку детермінацію алгоритму реалізації функцій і завдань центробанку. Притаманна Україні автономія таргету за наведеною вище класифікацією є достатньою передумовою для зниження рівня споживчої інфляції в середньостроковій перспективі.

Незалежність центрального банку є важливим і необхідним атрибутом формування і розробки дієвої монетарної політики. Вважаємо за доцільне детермінувати основні критерії даної категорії. По-перше, характерною ознакою незалежності є формальне закріплення функцій, повноважень, відповідальності, основних засад та інституційних рамок функціонування монетарної інституції у вигляді спеціального закону. По-друге, обрання керівництва монетарного регулятора має здійснюватися без участі уряду, більш тривалий період каденції керівництва центробанку ніж парламенту знижує вплив політичного циклу на розробку грошово-кредитної політики. По-третє, повноваження щодо розробки монетарної політики мають бути виключно у Правління центробанку, без можливостей директивного впливу їх

корекції іншою інституцією. По-четверте, чітке визначення основної мети монетарної політики, формалізований порядок досягнення цінової стабільності в країні. По-п'яте, наявність інституційних обмежень щодо прямого кредитування уряду, недопущення емісійного фінансування дефіциту бюджету. З огляду на зазначене можна стверджувати, що для нашої держави в зоні певного ризику перебуває третій критерій, коли міжнародні кредитори в особі МВФ вносять питання обов'язковості дотримання взятого курсу на повноцінну адаптацію ІТ. Даний підхід є досить контроверсійним, з одного боку відбувається зміцнення інституційного каркасу для пролонгації ІТ в трансформаційний період, що є певною гарантією збереження макроекономічної стабільності та повернення кредитних ресурсів, з іншого – обмежує повноваження національної інституції в контексті формулювання основної мети і цілей політики, що з формальної точки зору може розцінюватись як часткова втрата незалежності. На нашу думку, підхід МВФ є виправданим, особливо при високій невизначеності щодо розробки економічної політики держави у виборчий період, наявності у широкому колі суспільних верств прагнень до зниження облікової ставки з метою активізації кредитування, що на їх думку призведе до пришвидшення темпів росту реального ВВП. Разом з тим, він повинен мати рекомендаційний характер на транзитивний часовий горизонт. Пряме наднаціональне монетарне регулювання можливе лише в певних суспільно-політичних утвореннях на кшталт ЄС.

За умов глобалізації зміни монетарної політики в ключових економіках впливають на стан монетарної сфери та фінансову стабільність інших країн, особливо це стосується групи країн, що розвиваються. Для нейтралізації такого впливу доцільно своєчасно вдатись до регулювання значень ключової процентної ставки та корекції валютного курсу. Саме тому важливо щоб грошово-кредитна політика мала високий рівень незалежності, що надасть можливість прискорити оперативність прийняття відповідних рішень.

## РОЗДІЛ 5

# ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ КООРДИНАЦІЇ ТА ВЗАЄМОДІЇ БЮДЖЕТНО-ПОДАТКОВОЇ І МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ

### 5.1. Пріоритети координації бюджетно-податкової і монетарної політики

Координація бюджетно-податкової й монетарної політики є ключовою передумовою для забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності та генерування імпульсів для поживлення 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 ґрунтовного дослідження різні ефекти комбінаторного використання інструментів бюджетного та грошово-кредитного регулювання економічного розвитку. Значну увагу при забезпеченні координації політик слід приділяти тривалості, характеру та лагу впливу відповідного інструменту на обраний цільовий орієнтир. Враховуючи наведене 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 підтримання рівня доходів населення та 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 [375]. 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.

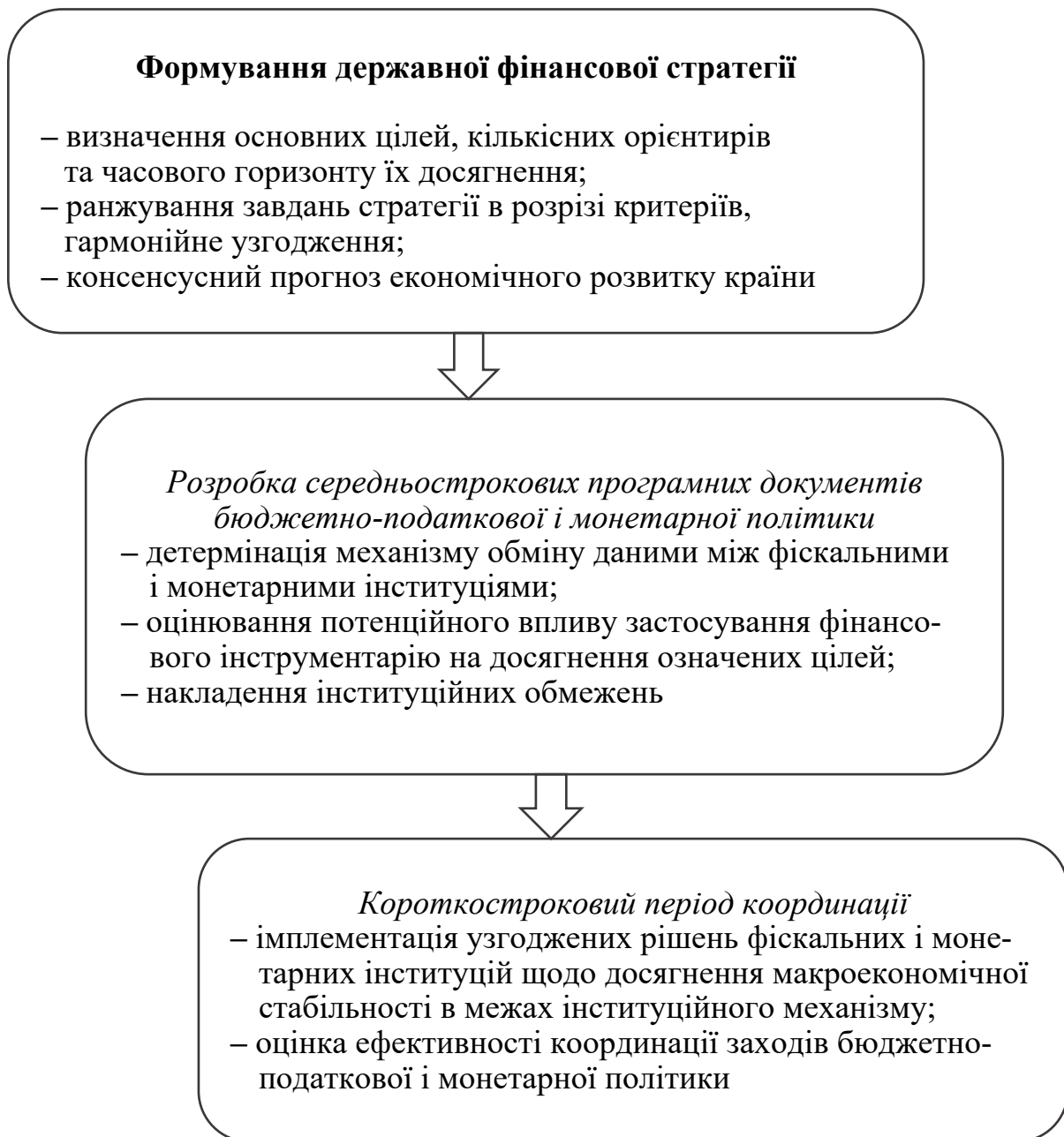
Динамічність розвитку економічних відносин актуалізує потребу виваженої модифікації фінансової політики країни. Фіскальний та монетарний інструментарій має різну природу та ступінь впливу на ділову активність суб'єктів підприємництва і сукупний попит, тому важливим є їх гармонійне використання у комплексі, 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 [105]. 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 [197]. Затверджено Стратегію реформування системи управління державними фінансами [196], Основні напрями бюджетної політики на 2019–2021 роки [193], Стратегію монетарної політики Національного банку України [195].

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. 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 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.



*Рис. 5.1. Алгоритм координації заходів бюджетно-податкової і монетарної політики*

*Джерело: авторська розробка*

Водночас потребують більш розгорнутого розкриття шляхи і механізми реалізації задекларованих напрямів стратегії, застосування сценарного підходу при розробці домінант розвитку фінансового сектору економіки. Узгодження планів фіскальних органів і монетарних інституцій в середньостроковій перспективі сприятиме зменшенню рівня невизначеності, знизить волатильність основних макроекономічних показників. 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 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%. Тенденція останніх років для значень даного показника 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. 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 регульованні 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.

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. 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.

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 аніж країни із розвинутою, диверсифікованою технологічною економікою. У період 2003–2017 років середнє значення ІСЦ у Бразилії становило 6,49%, Казахстані – 8,48%, Індії – 6,97%, Російській Федерації – 9,52%, натомість в ЄС – 1,86%. 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'єднаними 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-еконо-

мічний стан держави, значна вразливість від екзогенних шоків і високий ступінь невизначеності щодо перспектив подальшого розвитку є несумісними умовами для стійкого зростання добробуту в суспільстві. Координація фіскальної і монетарної політики має фокусуватись на діалектичній єдності наведених цілей, що надасть можливість посилити її результативність.

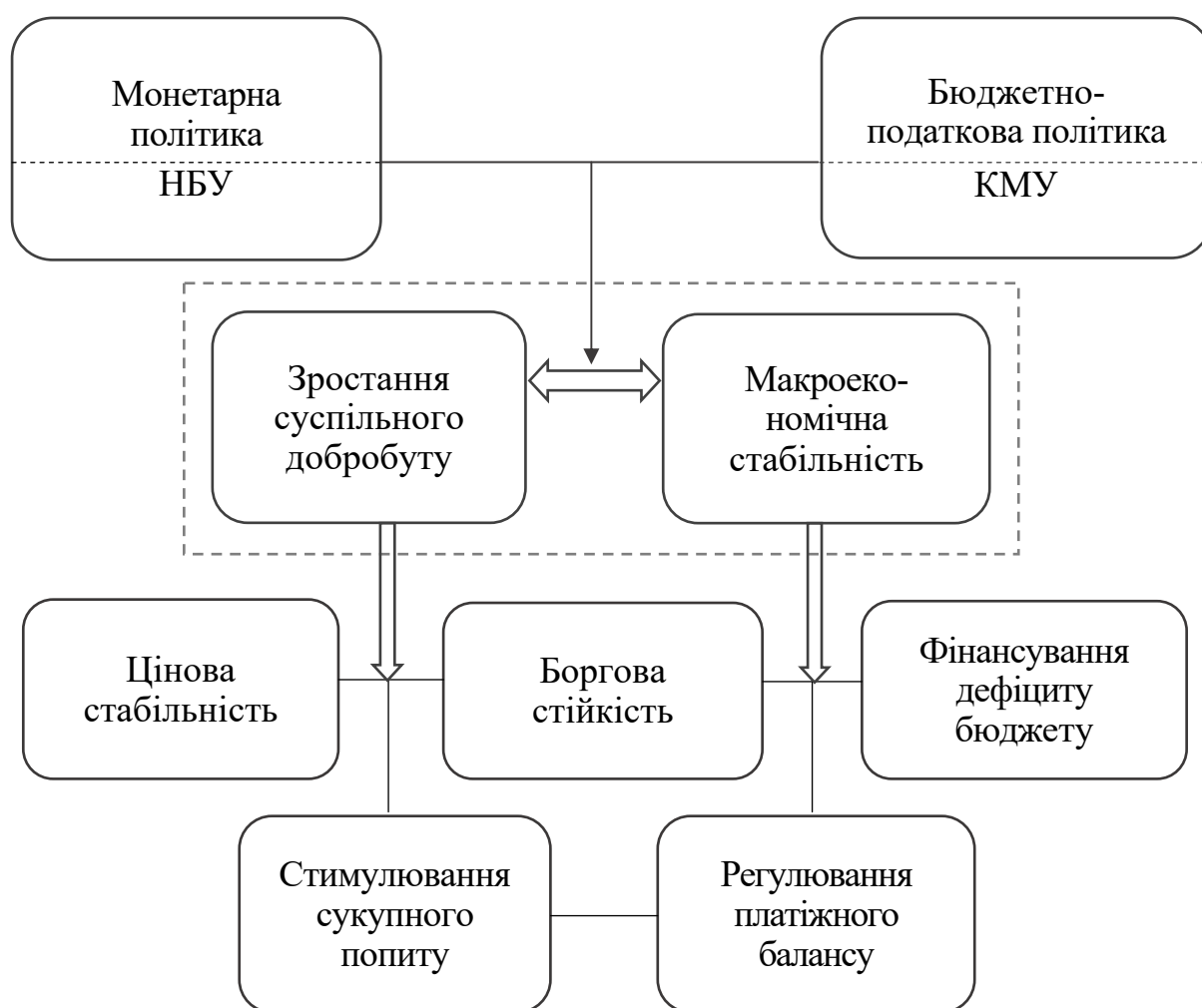


Рис. 5.2. Мета та сфери координації бюджетно-податкової і монетарної політики

Джерело: авторська розробка

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%, плановий показник 2019 року вище минулорічного на 8,59% та 7,80% відповідно.

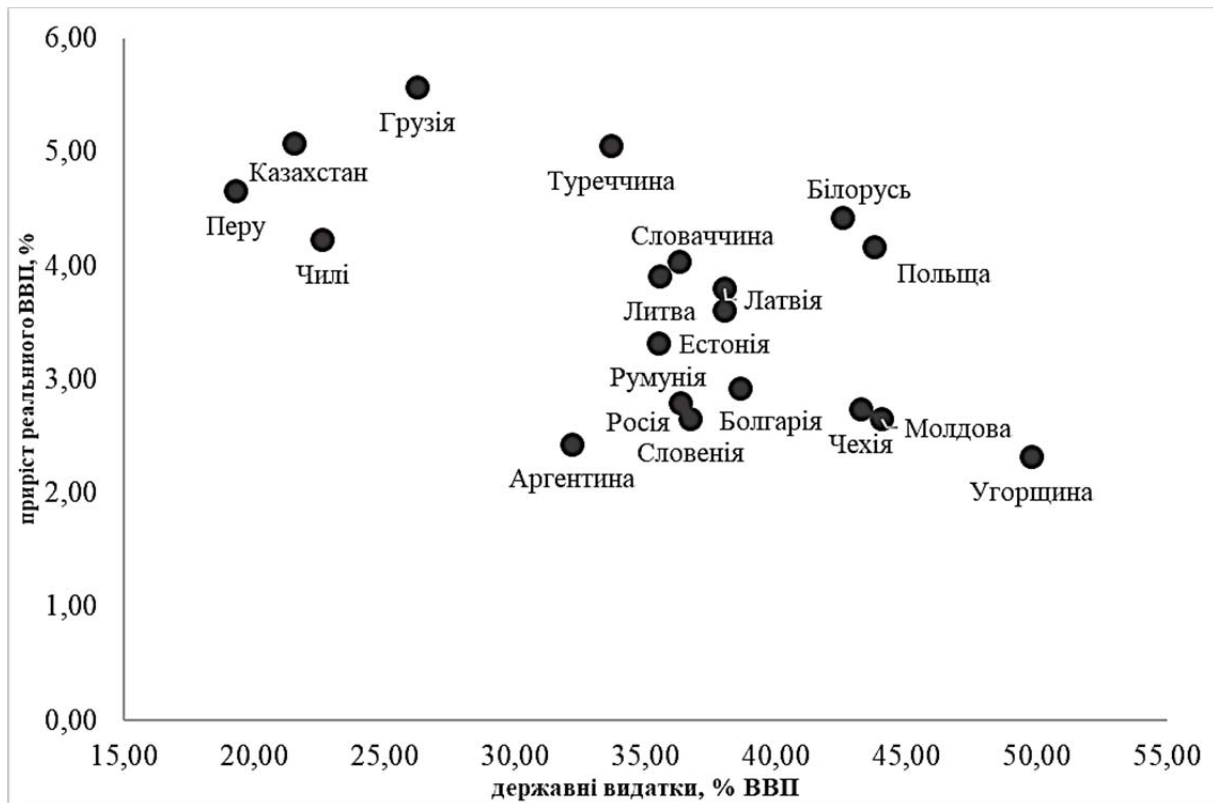
Поступальний ріст наведених показників надає можливість адаптувати інституційну архітектуру бюджетної системи до збільшення обсягів ресурсу з одночасним підвищенням ефективності використання коштів бюджету, їх раціональному використанню, оптимізації структури видатків в контексті споживчих цілей і стимулювання 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.

Для вибірки, до якої включено 19 країн із трансформаційною економікою (незважаючи що деякі країни ЄС наразі можуть відноситись до групи країн з розвинутою економікою станом на середину 1990-х та початок 2000-х вони належали до групи емерджентних) не виявлено позитивного взаємозв'язку між зростанням вагового показника державних видатків

та темпами приросту реального ВВП у періоді 1995–2017 років. Однак коефіцієнт детермінації  $R^2$  є недостатнім для констатації високої щільності взаємозв'язку між ними. Можна пересвідчитись, що Польща, де рівень публічних видатків понад 43% ВВП (рис. 5.3) мала вищі темпи економічного зростання в порівнянні з більшістю країн представленої вибірки, оскільки своєчасно провела структурні реформи, перманентно удосконалювала інституційне середовище. Водночас економічний ріст Білорусі, у якій державні видатки також перевищують 40% ВВП викликаний в значній мірі екзогенною фінансовою підтримкою, яка створює конкурентні переваги для окремих галузей економіки, раціональною зовнішньоекономічною політикою держави щодо активного просування товарів на ринки пострадянських країн і ЄС. Також слід відзначити лиш незначну корекцію моделі соціально-економічного розвитку даної країни та пролонгацію де-факто командно-адміністративної системи управління. Поступальність змін в економіці й соціальній сфері довели свою результативність.

Проведена оцінка факторів на динаміку вагового показника державного боргу в ВВП у підпункті 3.4. засвідчила, що в Україні основний вплив протягом періоду 2001–2018 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.

**Розділ 5. Пріоритетні напрями координації та взаємодії  
бюджетно-податкової і монетарної політики**



*Рис. 5.3. Взаємозв'язок між державними видатками та приростом реального ВВП у країнах з емерджентною економікою протягом 1995–2017 років*

*Джерело: побудовано автором за даними [435; 436]*

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 першочергову роль 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 цьому 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 макро-



економічну динаміку. Кумулятивний ефект від реалізації відповідних заходів монетарної і фіскальної політики можна відобразити наступним чином:

$$\begin{cases} GDP = GDP' + \alpha i + \beta (ICP - ICP^{exp}) \\ ICP = m + xi + \gamma \end{cases}, \quad (5.1)$$

де  $GDP'$  – реальний ВВП без врахування впливу стимулюючих заходів бюджетно-податкової політики;

$i$  – експансіоністські заходи бюджетно-податкової політики;

$ICP$  – індекс споживчих цін;

$ICP^{exp}$  – очікуваний індекс споживчих цін;

$\beta$  – вплив ефекту пропозиції за умов несподіваного збільшення рівня цін;

$m$  – вплив монетарних інструментів на ІСЦ;

$xi$  – вплив інструментів фіскальної експансії на ІСЦ;

$\gamma$  – вплив інших факторів на ІСЦ.

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. У Додатку Щ відображена квартальна динаміка показників інфляції, реальної процентної ставки та співвідношення державного боргу України протягом періоду 2001–2018 років, що дозволило виокремити кілька важливих особливостей. По-перше, 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 2 за плановим бюджетні періоди. В своєму дослідженні ми припускаємо, що бюджетні видатки за часовим критерієм можна поділити на короткострокову та довго- (середньострокову) компоненти, що можна відобразити за допомогою формули:

$$\text{exp}_i = \text{exp}_i^{\text{sh-}t} + \text{exp}_i^{\text{l-}t}, \quad (5.2)$$

де  $\text{exp}_i$  – видатки бюджету в бюджетний період  $i$ ;  
 $\text{exp}_i^{\text{sh-}t}$  – короткострокова складова бюджетних видатків;  
 $\text{exp}_i^{\text{l-}t}$  – довгострокова (середньострокова) складова видатків бюджету.

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 імпортні 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. Одним із вагомих завдань є оптимізація композиційної структури державного і місцевих бюджетів, підвищення частки видатків, що входять до складу середньо- та довгострокових цільових програм.

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 [335]. 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.

Показник питомої ваги бюджетних видатків у валовому внутрішньому продукті значною мірою залежить від моделі соціально-економічного розвитку, яку обрало суспільство. Бюджетна політика здійснює вплив на відтворення та розвиток людського капіталу, що позначається на підвищенні рівня конкурентоспроможності економіки в довгостроковій перспективі. Посилення впливу бюджетних видатків на економічний розвиток потребує здійснення інституційних перетворень системи публічних фінансів. 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.

## **5.2. Державна фінансова стратегія як інструмент забезпечення економічного та соціального розвитку суспільства**

Досвід розробки і реалізації державної фінансової політики свідчить про важливу роль стратегічного планування і прогнозування в забезпеченні стійкого економічного зростання. Процеси податкового, бюджетного, монетарного, інвестиційного та макропруденційного регулювання, з одного боку, характеризуються помітною інерційністю, з іншого – мають у короткостроковій перспективі неоднозначні наслідки для економічних агентів. Розробка програмних документів

із пролонгованим строком імплементації та дії дозволяє досягати бажаних характеристик економічного середовища з одночасним пом'якшенням небажаних побічних ефектів державного регулювання. Тактичні заходи фінансової політики повинні інтегруватися до стратегії активізації темпів і оптимізації пропорцій суспільного відтворення, підвищення рівня життя населення.

Стратегічне державне фінансове планування базується на ідеї недосконалості функціонування ринків, що потребує відповідної корекції з використанням фіскальних і монетарних механізмів, пруденційної політики, та гіпотезі про існування оптимального податкового, бюджетного, грошово-кредитного, інвестиційного інструментарію підтримки ендогенного зростання економіки. Методика застосування і конфігурація такого інструментарію обумовлюється інституційною архітектонікою фінансової системи країни та економічною циклічністю. Інтеграція категорії державної фінансової стратегії до мейнстріму наукового дискурсу відбулася у 1980-х роках, а посилення дослідницького інтересу до відповідної проблематики пов'язано з необхідністю подолання наслідків Великої Рецесії та протидії потенційним викликам розвитку глобальної економіки у майбутньому.

Переваги середньострокової державної фінансової стратегії над короткостроковим плануванням для країн ОСЕР були обґрунтовані Жан-Клодом Шуракі та Робертом У. Р. Прайсом [326]. Автори довели необхідність координації всіх елементів державного фінансового регулювання для уникнення ймовірного конфлікту цілей, наприклад, при поєднанні заходів експансіоністської бюджетної політики та певних монетарних рестрикцій. Пауль Клейн, Пер Круселль та Хосе-Віктор Ріос-Ралл [368; 369] ідентифікували не лише доцільність дотримання оптимальної композиції, а й раціональної послідовності у часі при здійсненні заходів монетарної та бюджетно-податкової політики, що в перспективі має забезпечити стійке зростання суспільного добробуту. Девід Олтіг, Лоуренс Дж. Крістіано, Мартін Ейхенбаум, Джеспер Лінд

та Чарльз Л. Еванс у серії досліджень [296; 321] наголошували, що розробка довгострокової фінансової стратегії має спиратися на комплексний аналіз інфляційних процесів, динаміки реальної заробітної плати, номінальних процентних ставок, обсягів грошової маси в обігу, виробництва, інвестицій, споживання, продуктивності праці, враховуючи циклічність та економічні екстерналії. Концептуальним базисом сучасного державного стратегічного фінансового регулювання розвитку виступає динамічна стохастична модель загальної рівноваги (Dynamic Stochastic General Equilibrium model, DSGE), переважно у неокейнсіанському трактуванні. На її основі побудовано оригінальний доробок Майкла Вудфорда та Хуліо Дж. Ротемберга [414; 415; 446], Роберта Коллманна [370], Еріка М. Ліпера, Кемпбелла Лі та Дінга Ліу [373] й інших.

Ефективна фінансова стратегія має раціонально поєднувати свободу і порядок, ринкову самоорганізацію та державний вплив на економіку, що інституційно зумовлює обмеженість сфери, масштаб і специфіку застосування механізмів публічного адміністрування. Доцільною є конвергенція теорії динамічної рівноваги з елементами нової класичної макроекономіки, зокрема стандартною моделлю реальних бізнес циклів (standard real-business-cycle model, standard RBC). З метою здійснення аналізу державної фінансової стратегії у якості інструменту забезпечення економічного та соціального розвитку доцільно виділити три групи суб'єктів або сектори економіки, щодо яких її реалізація матиме диферентні наслідки: а) сектор домогосподарств; б) підприємницький сектор; в) сектор державних фінансів.

Задачею імплементації державної фінансової стратегії для сектору домогосподарств є забезпечення стійкого зростання добробуту і якості життя. При цьому монетарний компонент стратегії беззаперечно повинен мати пріоритетне значення, порівняно із бюджетним: у розвинених економіках фіскальна політика переважно лише створює рамкові умови економічного розвитку, бюджетні ж кошти використовуються



виключно для забезпечення соціально незахищеного прошарку населення, питома вага якого, внаслідок імплементації фінансової стратегії, має низхідну динаміку. Державне фінансове стратегічне планування виходить з гіпотези про умовну гомогенність запитів домогосподарств, що складаються з  $n$  осіб. Індивідуальний рівень добробуту визначається функцією корисності відповідного періоду  $U_t$ , що має цінові і нецінові детермінанти. Якщо номінальна ціна  $i$ -го блага у періоді  $t$  становить  $P_{it}$ , загальний обсяг споживання благ індивідом у періоді  $t - c_t$ , обсяг споживання  $i$ -го блага у тому ж періоді –  $c_{it}$ , можна припустити, що споживання зазначеного блага залежить також від ефекту заміщення ( $\mu$ ) та індексу номінальної ціни ( $P_t$ ), що відображає модель 5.3:

$$\begin{cases} U_t = f(c_t), \\ c_{it} = \left(\frac{P_{it}}{P_t}\right)^{-\mu} \cdot c_t, \\ P_t = \left[\int_0^1 P_{it}^{1-\mu} di\right]^{\frac{1}{1-\mu}} \end{cases} \quad (5.3)$$

Стратегічним пріоритетом реалізації фінансової політики країни має бути стимулювання попиту (через створення належних інституційних умов і адресну допомогу малозабезпеченим верствам населення) із підтримкою цінової стабільності, що теоретично повинно збільшувати індивідуальну корисність, а отже й позитивно впливати на загальний рівень соціально-економічного розвитку. Справедлива обернена залежність: контрольовані та помірні значення інфляції призводять до зниження так званого інфляційного податку, тобто зменшення масштабу ерозії фінансових ресурсів домогосподарств. В такому разі економічні агенти мають змогу нарощувати обсяги індивідуального споживання без зменшення реальної вартості заощаджень. Водночас, повна елімінація інфляції не лише недосяжна на практиці, але й не

може розглядатися у якості стратегічної задачі реалізації державної економічної політики, оскільки спотворює пропорції фінансового механізму та знижує його іманентний потенціал.

Серед очікуваних наслідків реалізації державної фінансової стратегії для підприємницького сектору слід виділити: а) детінізацію економіки; б) вдосконалення композиційної структури і якості фіскального регулювання в частині оптимізації баз та ставок оподаткування; в) створення сприятливого інвестиційного клімату; г) забезпечення належних пропорцій і темпів приросту інтелектуального та фізичного капіталу, інтенсифікацію виробництва. Попри існування у науковому дискурсі контрверсійної концептуальної позиції щодо необхідності прямого впливу публічних фінансових інституцій на перебіг бізнес-циклів у приватному сегменті, вважаємо що роль держави у зазначених процесах повинна залишатися опосередкованою, перебуваючи в раціональних межах, окреслених новими класичними економічними студіями. Водночас державна фінансова стратегія повинна забезпечувати дотримання інвестиційно-інноваційного вектору розвитку підприємницького сектору, в т. ч. і шляхом інтенсифікації публічно-приватного партнерства, надавати селективну підтримку в першу чергу тим галузям національної економіки, що потенційно здатні забезпечити їй стійкі конкурентні переваги.

В короткостроковому періоді згідно моделі DSGE фінансова політика характеризується тотожністю 5.4:

$$M_t + B o_t = R_{t-1} B o_{t-1} + M_{t-1} + P_t g_t - P_t \tau_t, \quad (5.4)$$

де  $M_t$  – грошова маса в обігу у період  $t$  (грошовий агрегат M2);

$B o_t$  – емісія державних короткострокових безризикових боргових цінних паперів у період  $t$ ;

$R_t$  – доходність державних короткострокових безризикових боргових цінних паперів у періоді  $t+1$ ;

$g_t$  – обсяг бюджетних видатків у період  $t$ ;

$\tau_t$  – обсяг податкових надходжень до бюджету у період  $t$ .

Державна фінансова стратегія може бути описана модифікованою тотожністю, що враховуватиме реальну структуру публічного боргу (5.5). Ліва її сторона охоплює заходи монетарної та інвестиційної політики у дискретний момент  $t$  загального терміну реалізації державної фінансової стратегії, права – бюджетного та податкового регулювання моменту  $t$  та ретроспективні аспекти  $(t-1)$  інвестиційної та монетарної політики:

$$M_t + Vo_t + Vm_t = R_{t-1}Vo_{t-1} + \\ + R_{t-n}Vm_{t-n} + M_{t-1} + P_t g_t - P_t \tau_t, \quad (5.5)$$

де  $Vm_t$  – обсяг емісії державних середньо- та довгострокових безризикових боргових цінних паперів у період  $t$  з терміном погашення  $n$ .

Зазначена модель містить декілька методологічних припущень. По-перше, забезпечення динамічної рівноваги у короткостроковому періоді частково пов'язується із феноменом цінової жорсткості: мінімальні флуктуації реальних цін спричиняють викривлення моделі та порушення балансу, водночас державний контроль у зазначеній сфері суперечить принципам ринкового ціноутворення та не може бути визнаний дієвим важелем державної фінансової стратегії. По-друге, модель DSGE описує монополізоване середовище, а економічне законодавство більшості країн проголошує пріоритетним вектором захист добросовісної конкуренції.

На основі моделі DSGE Стефані Шмідт-Гро та Мартін Юріб [417; 418] визначили, що, за умов високого рівня монополізму, із жорсткими цінами та при емісії виключно короткострокових безризикових державних боргових цінних паперів, інструменти й важелі монетарної політики мають обмежену сферу застосування в контексті стабілізації публічного боргу. Номінальну процентну ставку автори пропонують розглядати як функцію сукупного випуску та інфляції, а податкові надходження – державного боргу. Попри апологію пасивної фінансової політики, науковці зазначили, що при

ненульовій інфляції у довгостроковому періоді та ефективній алокації ресурсів існує можливість застосування фіскальних і монетарних правил з метою підвищення добробуту, що потребує застосування інструментарію стратегічного фінансового планування.

Аналізуючи емпіричний досвід функціонування розвинених та емерджентних економік Крістофер А. Сімс дійшов до висновку щодо прикладних аспектів емісії державних боргових цінних паперів в контексті реалізації фінансової стратегії: а) для короткострокових зобов'язань ймовірний рівень інфляції виступає єдиним дієвим важелем зміни обсягу боргу, що може пом'якшувати наслідки фіскальних шоків; б) для довгострокових зобов'язань суттєві зміни в обсязі публічного боргу мають досягатися шляхом послідовних корекцій номінальної процентної ставки. Науковцем розроблено рекомендації щодо стратегічного фінансового регулювання економічного та соціального розвитку, зокрема: 1) заходи монетарної політики мають індукувати зворотній зв'язок у сфері фіскального регулювання; 2) фідучіарні гроші потребують фіскального підкріплення; 3) баланс центрального банку є важливим інструментом координації монетарної та фіскальної політики; 4) номінальний державний борг може суттєво відрізнитися від реального [421; 423].

Конвенційне короткострокове фінансове планування виступає ультимативним інструментом державного регулювання економіки лише за умов слабкості інституційного супроводу відповідних процесів. Стійке економічне зростання вимагає розширення горизонтів планово-прогностичної діяльності. За умов поглиблення інтеграції реального та фінансового секторів економіки вихідною гіпотезою стратегічного планування фінансової політики країни є раціональність очікувань економічних агентів, що детермінує їх споживчу та інвестиційну поведінку, визначає спосіб алокації ресурсів, масштаб виробництва. Пролонгований характер фінансової стратегії передбачає поступову її імплементацію та корекцію, що дає економічним суб'єктам змогу адаптувати та видозмінювати власні економічні плани відповідно до очікуваних змін екзогенного середовища та передбачуваних змін державної

фіскальної та монетарної політики. Зазначене дозволяє: 1) досягти консенсусу у сфері реалізації заходів податкового регулювання (зростання бюджетних надходжень із одночасним збереженням прийняттого рівня податкового навантаження); 2) підвищити ефективність фінансування бюджетних інституцій, одночасно диверсифікуючи джерела їх ресурсного забезпечення, покращуючи якість послуг, що надаються бюджетними установами; 3) оптимізувати систему соціального захисту, поступально знижувати рівень бідності населення; 4) забезпечити високий рівень фінансової інклюзії населення; 5) посилити інтелектуальний потенціал суспільства; 6) забезпечити раціональну алокацію ресурсів; 7) знизити ризики дисбалансу економічної системи шляхом фінансового стимулювання, інвестиційного та споживчого попиту; 8) підвищити довіру до національної грошової одиниці, підтримуючи цінову стабільність; 7) уникати відтоку капіталу, поліпшувати інвестиційний клімат; 8) забезпечити неперервну координацію заходів структурних складових фінансової політики країни.

Збалансованість та когерентність заходів фінансової стратегії, реалістичність основних планових індикаторів залежить від того, чи були при їх детермінації враховані циклічні коливання. Професор І. Я. Чугунов слушно зазначає, що характер розвитку середовища публічних фінансів підпорядкований хвилям М. Д. Кондратьєва, тому розробка бюджетної стратегії повинна враховувати довгострокову циклічність [264; 265]. Зазначена гіпотеза підтверджується статистично і становить значний теоретичний інтерес, проте практичне використання відповідних наукових результатів утруднюється в зв'язку з відсутністю можливостей розробки та імплементації стратегічних документів зі строком реалізації 40–60 років як для емерджентних, так і для розвинутих економік. Довгострокова циклічність створює інституційні умови розвитку фінансово-економічних відносин, однак практичну значимість мають, в першу чергу, коротко- і середньострокові хвилі. Цикли Кітчина тривалістю від 2 до 4 років впливають на фінансову тактику та залежать від

швидкості циркуляції в середовищі економічних агентів інформації щодо характеру змін ринкової кон'юнктури. Довжина циклу Кітчина приблизно збігається із горизонтом середньострокового бюджетного прогнозування, проте вказана модель практично не відображає флуктуацій інвестиційного попиту, що обмежує її придатність до використання в якості методологічної бази розробки державної стратегії. Водночас бюджетування і планування діяльності мікро-суб'єктів доцільно здійснювати саме з урахуванням зазначених коливань економіки. Пріоритетне значення хвиль Жюгляра при плануванні фінансової політики обумовлено кількома взаємопов'язаними причинами: а) ідентифікація даного типу циклічних коливань відбувається не лише на основі аналізу змін обсягу виробничих потужностей і товарних запасів у реальному секторі, а й вивчення динаміки вкладень в основний капітал (що особливо важливо при побудові інвестиційної стратегії), отже зазначена модель одночасно враховує реальний і фінансовий сегменти національної економіки; 2) існування об'єктивних лагів між прийняттям інвестиційних рішень, створенням та запуском виробничих потужностей, особливо характерне для ресурсоемних традиційних економік, зумовлює середню тривалість зазначеного циклу в межах від 7 до 11 років, що перевищує середню тривалість одного повного політичного циклу більшості країн і, з позицій інституційного аналізу, практично нівелюється деструктивний вплив позаекономічних екстерналій.

Ідентифікація та інтерпретація фаз економічного циклу становить міждисциплінарну науково-прикладну задачу, від розв'язання якої залежить успішність втілення перспективних планів. Державна фінансова стратегія являє собою сукупність варіативних сценаріїв, тому вона має включати набір ситуативних економічних компенсаторів, здатних пом'якшити наслідки циклічності. Обрання відповідного сценарію здійснюється на основі багатокритеріального оцінювання макроекономічної динаміки та основних фінансових ризиків. Останні слід аналізувати безпосередньо за очікуваними джерелами виникнення (табл. 5.1).

*Таблиця 5.1*

**Матриця оцінювання фінансових ризиків  
у стратегічній перспективі**

Параметр оцінювання ризику	Державна фінансова стратегія			
	$Sc_1$	$Sc_2$	...	$Sc_n$
Джерело	$ch_{11}$	$ch_{12}$	...	$ch_{1n}$
Ймовірність настання (А)	$ch_{21}$	$ch_{22}$	...	$ch_{2n}$
Керованість (В)	$ch_{31}$	$ch_{32}$	...	$ch_{3n}$
Вартість (С)	$ch_{41}$	$ch_{42}$	...	$ch_{4n}$
Інтегральна характеристика	$Ch_1$	$Ch_2$	...	$Ch_n$

*Джерело: авторська розробка*

Для кожного потенційного джерела необхідно адекватно дослідити три основні параметри: ймовірність настання (А), керованість (В) та вартість (С). Останній параметр потребує здійснення усередненої та зваженої оцінки трансакційних витрат. Дослідження сценаріїв протидії об'єктивним фінансовим ризикам враховує різнонаправленість оцінних параметрів: якщо оптимізація ймовірності настання та вартості здійснюється за критерієм мінімуму, то керованості – за критерієм максимуму. Інтегральна оцінка ризику, відповідно до якої доцільно обирати конкретний сценарій державної фінансової стратегії, може бути отримана на основі багатовимірної середньої параметрів А, В і С.

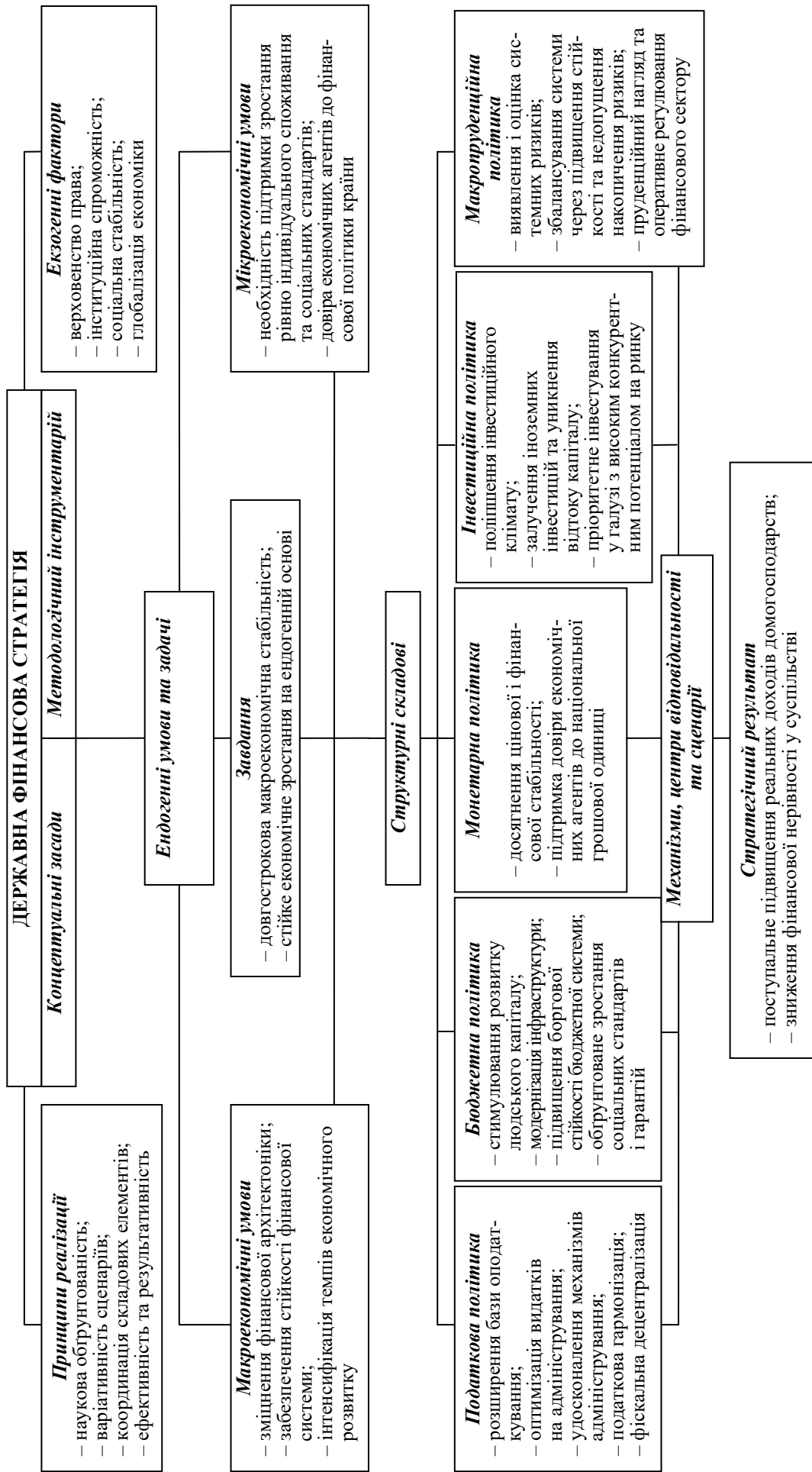
Джерело ризику ідентифікується на основі аналізу *ex-post* у комбінації з інтуїтивними прогностичними методиками. Об'єктивною рестрикцією в даному випадку виступає унікальна комбінація економічних екстерналій, що не обов'язково призводить, а лише опосередковано обумовлює настання відповідного ризику. Первинною експліцитною задачею фінансового регулювання є протидія деструктивним зрушенням та відновлення економічного зростання у пост-кризовий період. Однак явище «перегріву» економіки, що ілюструє надвисокі темпи зростання із одночасним вичерпанням іманентних ресурсів системи та панівного технологічного устрою, саме через домінування раціональних

очікувань економічних агентів, що прагнуть максимізувати власні вигоди, в більшості випадків не підпорядковується дії автоматичних регуляторів. Ретроспективний аналіз доводить, що директивне регулювання економіки є переважно недоцільним, а подекуди – дестабілізуючим. Створення рамкових фіскальних, монетарних та інвестиційних умов із паралельним встановленням раціональних обмежень, що впливає опосередковано на поведінку економічних агентів, оптимізуючи пропорції кон'юнктури ринку, спосіб алокації ресурсів та динаміку запасів, є пріоритетом фінансової стратегії країни.

Концептуальні засади фінансової стратегії можна представити на рис. 5.4. Методологічною особливістю її розробки є діалектика монолітності та фрагментації її структурних складових. Дискретність фінансової політики органічно пов'язана зі швидкістю реакції економічного середовища на відповідні регуляторні заходи, що знайшло відображення у сучасному науковому дискурсі.

Наприклад, оцінюючи дискреційну фіскальну політику з позицій доцільності її імплементації у якості опції фінансового механізму забезпечення економічного та соціального розвитку, Джон Б. Тейлор дійшов висновку, що швидкість реакції економічних агентів на типові активні заходи бюджетно-податкового регулювання є високою [432]. Зміни ставок чи методології визначення баз оподаткування індукують флуктуації податкових надходжень вже у тому бюджетному періоді (рік), коли вони відбуваються. Магістральною інституційною характеристикою монетарного регулювання є пролонгованість дії його механізмів, що іманентно зумовлює необхідність стратегічного планування. Інструментарій стратегії обумовлюється нормативним закріпленням її концептуальних засад, що сприяє дотриманню універсальних принципів наукової обґрунтованості, сценарної варіативності, результативності та ефективності, координації структурних елементів тощо. Досвід реалізації фінансової політики в розвинутих економічних системах свідчить про необхідність гарантій свобод їх агентів, верховенства права, оперативної елімінації дестимулюючих чинників ендогенного середовища.





*Рис. 5.4. Концептуальна модель державної фінансової стратегії*

*Джерело: авторська розробка*

Нормативна складова фінансового регулювання розвитку має підкріплюватися інституційною спроможністю відповідних органів державної влади, що ґрунтується на довірі економічних агентів до них, а також консенсусним прийняттям громадськістю системи фінансових рестрикцій. Для реалізації зазначеного першочерговою вимогою є забезпечення соціальної стабільності: відповідно до моделі Абрахама Маслоу потреба безпеки є базисною, без її задоволення неможливою виявляється реалізація «вищих» потреб особистості [381].

Поглиблення інтеграції, неперервність глобалізаційних процесів є об'єктивною умовою сучасного макроекономічного середовища, що здійснює значний вплив на розробку національних економічних стратегій та концепцій. Посилення мобільності та прискорення циркуляції ресурсів у межах світової економіки накладає відбиток на фінансові системи окремих держав: з одного боку вони отримують безумовні вигоди, долучаючись до глобальних ринків, з іншого – ризикують втратити ендogenous ресурси внаслідок необґрунтованої доктрини внутрішньої економічної політики в разі неприйняття резидентами її ключових фінансових параметрів.

Завдання розробки та реалізації державної фінансової стратегії може розглядатися з позицій дуалізму цілей щодо забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності та стійкого економічного зростання шляхом мобілізації переважно ендogenous чинників. Досягнення зазначених завдань залежить від низки макро- та мікроекономічних чинників, між якими існують множинні взаємозв'язки. Удосконалення фінансової архітектури означає комплексну оптимізацію ресурсних потоків, стійкість відповідної системи, модернізацію та посилення ефективності публічного управління, активізацію процесів економічного росту. Останній повинен мати висхідну динаміку, перебуваючи при цьому в раціональних межах, оскільки неконтрольовані галопуючі темпи зростання можуть становити суттєву загрозу в контексті національної фінансової безпеки, посвідчуючи «перегрів» економіки та

наближення кризового спаду. Підготовка та імплементація державної фінансової стратегії ускладнені відмінністю її структурних елементів в контексті придатності методів впливу та швидкості реагування економічних агентів на відповідні заходи. Доцільною видається практика формування окремих скоординованих стратегій, зокрема податкової, бюджетної, монетарної та інвестиційної з ідентифікацією основних ризиків в контексті макроруденційної політики.

Фіскальна стратегія спирається на багатокритеріальне оцінювання компонентів податкової та бюджетної політики. З метою активізації темпів економічного зростання слід застосовувати широкий спектр компенсаторних механізмів в частині податкових пільг та інших преференцій, що дозволяє підвищувати конкурентоспроможність продукції національного виробництва на внутрішньому та світовому ринках, гарантували селективну підтримку галузям зі значним фінансовим потенціалом. У відповідності до позитивної практики, застосування спрощених механізмів та податкових пільг може розглядатися виключно у якості тимчасових заходів дискреційної фінансової політики в першу чергу на стадії посткризового відновлення економіки; на інших фазах фінансово-господарського циклу зазначені заходи чинять нейтральний або дестабілізуючий вплив на основні макроекономічні показники. Раціональна елімінація податкових пільг у якості сценарію державної фінансової стратегії на етапі економічного піднесення є логічним заходом заохочення вільної конкуренції, оскільки, з одного боку, лише несуттєво погіршує індивідуальні результати діяльності економічних агентів, з іншого – забезпечує стійке розширення податкової бази та зростання відповідних надходжень. Вказані заходи повинні носити універсальний та безадресний характер, аби не сприяти викривленню макроекономічних відтворювальних пропорцій.

В контексті забезпечення стійкого зростання доходів бюджету пріоритетним видається перегляд підходів до визначення баз, що особливо актуально в контексті модернізації майнового оподаткування. Первинною умовою реалізації

зазначеного сценарію фінансової стратегії є недопущення критичного зростання податкового навантаження, що за концепцією Артура Лаффера може призвести до контрверсійних наслідків у формі сповільнення темпів приросту або ж навіть скорочення відповідних надходжень [372]. В разі прийняття принципового рішення про розширення податкових баз та перегляд методології їх визначення, потенційні платники мають бути заздалегідь проінформовані про заплановані заходи, оскільки це прямо впливатиме на їхню економічну поведінку, в т. ч. детермінуватиме результати господарської діяльності у середньо- та довгостроковій перспективі. Реформування податкової системи на вказаних засадах автоматично реалізує принцип гласності: інформація щодо змін у законодавстві оприлюднюється заздалегідь, підлягає публічному обговоренню, результатом чого стає досягнення компромісу щодо основних параметрів середовища фіскального регулювання.

Іншою опцією фіскальної стратегії є заходи щодо регулювання групи податків на споживання. Будь-які реформи у цій сфері слід здійснювати на основі аналізу стійкості поведінки споживачів, оскільки невиправдане зростання податкового навантаження при жорсткості показника граничної схильності до споживання призводитиме до пошуку населенням альтернатив у сегменті контрафактної та контрабандної продукції, що матиме два небажані наслідки: а) реальне скорочення доходів бюджету через зменшення ємності легальних ринків; б) погіршення добробуту і критичні зміни в рівні захворюваності через збільшення частки споживання потенційно неякісних та шкідливих товарів, придбаних на нелегальних сегментах ринків.

Результативність модифікацій податкової політики у стратегічній перспективі може бути визначена на основі аналізу еластичності обсягу податкових надходжень за видатками на їх адміністрування. Якщо після здійснення будь-яких змін у системі оподаткування в середньостроковій перспективі темпи приросту зазначеної категорії бюджетних видатків стійко випереджатимуть темпи збільшення відповідних

надходжень, реалізована фінансова політика є неефективною, а вказані модифікації – недоцільними. Наразі обсяг податкових надходжень прогнозується переважно за методикою *ex-post*, враховуючи ретроспективну динаміку бюджетних надходжень та припускаючи незмінність характеру впливу середовища, однак середовище реалізації фіскальної політики не може розглядатися у якості дослідного полігону. Тому методологія прогнозування і планування податкових надходжень бюджету потребує суттєвого удосконалення.

Методологічні спрощення класичного підходу *ex-post* створюють прикладну проблему через об'єктивний вплив низки інституційних чинників. Наприклад, поширена для транзитивних економік практика застосування аналітичних процедур *ex-post* оцінювання похибки прогнозу податкових надходжень малоприсадатна для поліпшення якості фіскального планування та є підставою виключно для ситуативної, а не стратегічної, корекції дії фіскальних інструментів. Основним критерієм в даному випадку виступає масштаб стандартного відхилення фактичних надходжень бюджету від їх планового значення. Якість оцінювання *ex-post* може бути підвищена шляхом його доповнення аналізом інституційного середовища, яке й спричинило девіацію показників [328]. Стратегічне фінансове планування потребує поєднання традиційних методик *ex-post* із процедурами аналізу *ex-ante*, що дають підстави для розробки варіативних сценаріїв податкового регулювання, посилюють його адаптивність. Якщо припустити, що суттєві зміни у податковій системі, зокрема у методиці визначення баз оподаткування, відбуваються у період часу  $t$ , то прогноз *ex-ante* відповідних надходжень має здійснюватися на основі моделі 5.6:

$$\begin{cases} TR_{t(ex-ante)} = TR_{t(ex-post)} + TRdev_t \\ TRdev_t = \left( \sum_{i=1}^n X_i \right)_t + \varepsilon_t \end{cases}, \quad (5.6)$$

де  $TR_{t(ex-ante)}$  – прогнозовані надходження періоду  $t$  за методикою ex-ante;  
 $TR_{t(ex-post)}$  – прогнозовані надходження періоду  $t$  за методикою ex-post;  
 $TRdev_t$  – девіація обсягу податкових надходжень в періоді  $t$ ;  
 $(\sum_{i=1}^n X_i)_t$  – оператор комплексного впливу контрольованих інституційних детермінант девіації обсягу податкових надходжень бюджету в періоді  $t$ ;  
 $\varepsilon_t$  – похибка прогнозу ex-ante.

Інституційні чинники, ідентифіковані у моделі 5.6, мають розглядатися у якості цільових маркерів реалізації бюджетно-податкової стратегії. До їх числа можна включити рівень довіри економічних агентів до проваджуваної фіскальної політики, якість адміністрування податків, економію ресурсів в контексті адміністрування тощо. Доцільним є встановлення оцінювальних шкал за кожним із параметрів, що дозволить спростити обчислення сукупного впливу середовища на ефективність провадження податкової політики в контексті реалізації фінансової стратегії.

Основними довгостроковими пріоритетами трансформації податкового регулювання соціального та економічного розвитку є посилення прозорості його механізмів і оптимізація затрат часу як платників, так і державних фіскальних інституцій. Якщо для перших це вдосконалює споживання ендогенних ресурсів, то для останніх прямо визначає обсяг і структуру видатків. Множина прикладних аспектів податкового адміністрування становить важливу науково-практичну проблематику; при чому стратегічне планування дає змогу узгодити у середньостроковій перспективі динаміку видатків системи фіскальних органів зі зміною податкових надходжень відповідних періодів. Певним орієнтиром у реформуванні системи адміністрування податків може слугувати рейтинг, відображений у звіті Paying Taxes, який щороку готується Світовим банком. Специфіка цих звітів полягає у виділенні надзвичайно широких груп з відчутно диферентними

соціально-економічними умовами, наприклад, в групу країн Центральної Азії та Східної Європи включено 19 держав, зокрема Україну, Ізраїль, Туреччину, Чорногорію тощо. Оскільки інституційні умови реалізації податкової політики в цих країнах значно різняться, доцільним видається проведення аналітичного групування національних економік за принципом співставності вихідних умов, що передували модифікації фіскального середовища.

З огляду на динамізм сучасних глобалізаційних процесів доцільною видається гармонізація національних норм фіскального регулювання згідно з параметрами відповідного інтеграційного утворення. Прикладом є модифікація акцизного оподаткування у зв'язку з підписанням «Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони». Приналежність, повноцінна або асоціативна, до глобальних та / або регіональних інтеграційних утворень накладає на національну економіку певні обмеження стосовно композиційної структури податкової системи, що вимагає стратегічного регулювання, своєчасного оприлюднення та обговорення запланованих заходів фіскальної політики.

Стійке зростання залежить від множини ендогенних чинників, зокрема реалізації людського потенціалу, підвищення ступеню якої виступає метою здійснення економічної політики державою. Водночас динаміка фізичного й інтелектуального капіталів та їх ситуативне вагове співвідношення у певний момент часу характеризує сукупний акумулятивний ефект ретроспективних заходів фінансового регулювання розвитку. У цьому проявляється діалектична взаємозумовленість економічної й соціально-демографічної політик. Бюджетна стратегія розвитку включає механізми і важелі як безпосередньої, так і опосередкованої дії на процеси формування людського потенціалу. Інструментарій прямого впливу має рестрикції, оскільки: а) виключно бюджетне забезпечення соціальної сфери підлягає дії об'єктивного закону спадної

граничної віддачі факторів виробництва; б) ресурси системи публічних фінансів є обмеженими та недостатніми для задоволення перманентно зростаючих суспільних потреб. У зв'язку з цим в середньо- та довгостроковій перспективах актуалізується проблема посилення опосередкованого впливу інструментарію бюджетної політики на поведінку економічних агентів, зокрема у частині раціоналізації розподілу фінансів домогосподарств між споживанням та заощадженням, а також заохочення населення та суб'єктів підприємництва щодо активного інвестування у фізичний і духовний розвиток. Зазначені ціннісні орієнтири можуть бути сформовані за умов довіри населення до фінансової політики країни, реалізованої на основі стратегії.

В контексті посилення мобільності ресурсів бюджетно-податкова та інвестиційна політики є одними із найважливіших детермінант трудової міграції та відтоку капіталу. Без чіткої державної фінансової стратегії економічні агенти змушені приймати рішення в умовах економічної невизначеності, що ускладнює процеси їх індивідуального планування діяльності та імпліцитно спонукає мігрувати до країн із відносно кращими умовами реалізації людського потенціалу та / або переміщувати бізнес до низько податкових юрисдикцій. Оприлюднення стратегічного плану заходів щодо фіскального та інвестиційного стимулювання розвитку економіки країни має забезпечити збереження та реальне зростання ендогенного потенціалу національної економіки.

За сучасних умов доцільною видається конвергенція гіпотези Чарльза Тіббу [439] щодо базових ідей теорії людського потенціалу [361; 397], оскільки це дозволить розглядати не абстрактні «кошики благ» (baskets of goods), а переважно ті набори послуг, які надаються за рахунок коштів державного чи місцевих бюджетів або ж за сприяння публічних інституцій у середовищі вільної конкуренції, що традиційно асоціюються зі стійкими темпами приросту інтелектуального капіталу. Синтетичний підхід до зазначеної проблеми дозволяє поширити аналіз на всю множину



міграційних процесів, міжнародних та внутрішніх, що індуються заходами фінансової політики країни.

Перехід до раціональної децентралізації повноважень у фіскальній сфері передбачає перерозподіл повноважень між ріннями бюджетної системи, зміцнення фінансового потенціалу адміністративно-територіальних одиниць, врахування прагнень та інтересів громадськості щодо забезпечення добробуту, має здійснюватися на основі державної стратегії. Процеси децентралізації демонструють конвергенцію податкової і бюджетної політик: закріплення податків за конкретним рівнем бюджетної системи має відбуватися з урахуванням його інституційної спроможності щодо ефективного стимулювання розвитку людського потенціалу, виробництва якісних суспільних послуг, розвитку інфраструктури тощо. Певним чином оптимальність децентралізації може бути оцінена на основі компаративного аналізу динаміки національного і регіонального виробництва, з одного боку, та змін відповідних обсягів бюджетних видатків, зокрема й на управлінські заходи, з іншого. Відносне зростання обсягу даної категорії видатків бюджету у середньо- та довгостроковій перспективі, не підкріплене ростом суспільного виробництва у регіоні, беззаперечно свідчатиме про низьку ефективність процесів розподілу владних повноважень між її ланками.

Обґрунтування стратегічних напрямів бюджетної політики у сфері видатків за умов децентралізації та з врахуванням циклічності щільно пов'язане із характером реалізованого податкового регулювання економічного та соціального розвитку, адже фінансова спроможність органів місцевого самоврядування прямо залежить від обсягу бюджетних ресурсів, генерованих та акумульованих адміністративно-територіальними одиницями. Державна фінансова стратегія передбачає сценарне моделювання заходів бюджетної політики, що відображено на рис. 5.5. Якщо між темпами приросту валового регіонального продукту ( $GRP_{gr}$ ) та темпами приросту видатків місцевих бюджетів ( $LBExp_{gr}$ ) існує певна стохастична залежність достатньої щільності та статистичної значущості,

то окремі її властивості можуть бути схематично представлені вісьмома парами основних сценаріїв розвитку. Цими властивостями є: а) характер залежності показників – прямий чи обернений; б) характер динаміки результативного показника – монотонно зростаючий чи спадний.

Моделювання базується на методологічному припущенні, що сценарії відображають не детерміновані (функціональні) залежності між змінними, тому не враховують масштаб та еластичність випуску валового регіонального продукту за видатками місцевих бюджетів, а лише ілюструють властивості (а) і (б). На рис. 5.5 представлені вісім «прямих» сценаріїв, що передбачають зростання аргументу. Вихідною гіпотезою моделі є існування восьми «обернених» сценаріїв, які розвиваються симетрично початку координат і збігаються за параметром (а), але при цьому передбачають зменшення значень аргументу. Якщо характер зміни результативного показника немонотонний, то аналітично доцільним є поділ сценарію із виокремленням його «монотонних» компонентів та з'ясування «критичних» значень аргументу, які мають бути враховані при розробці фінансової стратегії.

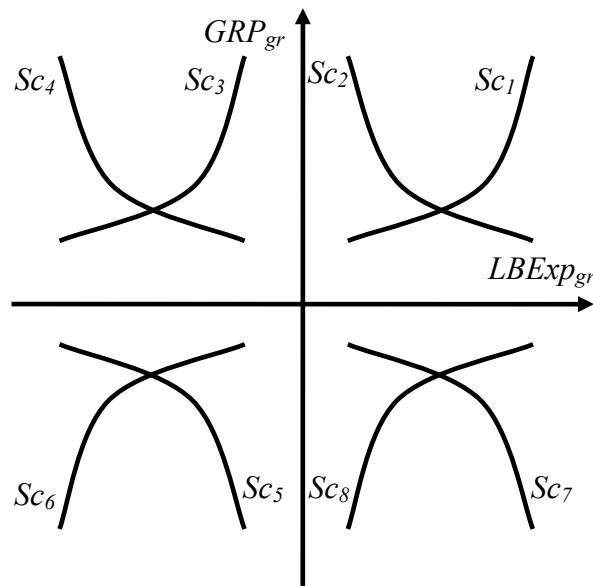


Рис. 5.5. Варіативні сценарії економічного розвитку за умов посилення рівня бюджетної децентралізації

Джерело: авторська розробка

Чотири сценарії характеризують позитивну динаміку результативного показника: *Sc1* та *Sc3* – економічне зростання з паралельним прискоренням темпів приросту видатків місцевих бюджетів, наприклад, на розвиток людського потенціалу або реалізацію інфраструктурних проєктів; *Sc6* та *Sc8* – поступове відновлення позитивної економічної динаміки, забезпечення стимулювання економіки шляхом регулювання бюджетних асигнувань. Причому у сценаріях *Sc3* та *Sc8* відповідно забезпечення економічного відновлення досягається шляхом сповільнення темпів приросту бюджетних видатків із оптимізацією їх структури.

Інші чотири сценарії (*Sc2*, *Sc4*, *Sc5*, *Sc7*) описують небажані варіанти реалізації бюджетної політики у сфері видатків, коли внаслідок порушення пропорцій у структурі – об'єктивно недостатньої питомої ваги продуктивної складової – позитивний темп їх приросту супроводжується уповільненням розвитку (*Sc2*, *Sc4*) або ж стагнацією (*Sc5*, *Sc7*), а подальше зростання вагових показників видатків лише поглиблює економічний спад.

Аналогічно компаративний аналіз варіативних сценаріїв розвитку доцільно проводити для валового внутрішнього продукту та основних бюджетних детермінант його зростання. Це дає підстави для обрання оптимальної моделі фінансового забезпечення стійкого економічного й соціального розвитку коштом державного та місцевих бюджетів, в т. ч. і встановлення інституційних рестрикцій щодо зростання непродуктивних видатків, абсолютне та вагове збільшення яких виявляє нейтральний або деструктивний вплив на економічні процеси.

Важливим завданням державної фінансової політики є створення сприятливих умов для зростання суспільного добробуту, одним із компонентів якого є обґрунтоване підвищення соціальних стандартів і гарантій. Однак бюджетне фінансування соціальних видатків чинить неоднозначний вплив на поведінку економічних агентів. З одного боку, надання прямої адресної допомоги найменш захищеним верствам населення є інструментом зниження рівня бідності,

з іншого – не виправдане розширення соціальних програм не лише розбалансиє систему публічних фінансів, значно посилюючи боргове навантаження, але й знижує підприємницькі інтенції, може сприяти зростанню рівня безробіття завдяки збільшенню прошарку працездатного населення, що не прагне до здійснення будь-якої суспільно-корисної трудової діяльності. Підвищення соціальних стандартів і гарантій має відбуватися у щільній координації з фазами економічного циклу та основними трендами на ринку праці. Бюджетна стратегія повинна виступати основою забезпечення найсприятливіших умов для еволюції людського потенціалу, створення рамкового середовища для повноцінної реалізації економічних свобод індивіда, внаслідок чого частка малозабезпечених верств населення автоматично набуватиме спадної динаміки.

Зміцнення боргової безпеки системи державних фінансів можливо реалізувати виключно на стратегічній основі, виходячи зі строкової та інерційної природи кредитних відносин. Видатки на обслуговування боргу, який не може ототожнюватися виключно із акумульованим бюджетним дефіцитом минулих періодів, а органічно пов'язаний з ретроспективною фінансовою, зокрема монетарною, політикою: а) не призводять до зростання суспільного добробуту в періоді здійснення; б) відчутно зменшують потенціал росту питомої ваги продуктивних видатків [386]. Управління державним боргом враховує циклічність розвитку економіки, основні національні планові бюджетні й макроекономічні показники, досвід провадження фінансової політики в країнах зі співставними параметрами фіскального середовища, завдяки чому практично елімінується негативний вплив зазначеної категорії видатків на темпи економічного зростання [285].

Середньостроковими домінантами стратегії управління публічним боргом є: 1) збалансування його зовнішньої та внутрішньої складової; 2) раціоналізація строків і посилення рівномірності графіку погашення зі зменшенням пікових навантажень на державний бюджет; 3) пожвавлення ринку боргових цінних паперів, емітованих у національній валюті;

4) диверсифікація джерел із обґрунтованим залученням довгострокового пільгового фінансування; 5) планомірна диференціація боргового портфелю із метою мінімізації фінансових ризиків, зокрема шляхом емісії облігацій у валютах, з курсом яких національна валюта не має щільного стохастичного зв'язку; 6) перманентне зміцнення взаємозв'язків з існуючими та пошук потенційних інвесторів, забезпечення транспарентності та ефективності комунікацій з ними; 7) стійке поліпшення рейтингу національної економіки у якості позичальника.

Ефективна реалізація бюджетної і податкової політики економічного розвитку можлива за умов адекватного грошово-кредитного регулювання, тобто щільної координації та синхронізації заходів фіскальної і монетарної стратегій. Агрегованою ціллю реалізації монетарної політики є забезпечення цінової та фінансової стабільності, що передбачається планами центральних банків більшості країн з розвиненими та емерджентними економіками. Для динамічних транзитивних систем, зокрема інверсійного типу, характерною є специфікація цілі грошово-кредитного регулювання щодо відновлення та підтримки довіри економічних агентів до національної грошової одиниці, обґрунтованої протидії надлишковій доларизації фінансових відносин і монополізації ринків, що в перспективі знижує ризики та імпліцитно протидіє настанню валютних шоків.

З огляду на циклічність для емерджентних систем може бути сформульований алгоритм пріоритетних заходів монетарної політики в економічному, соціальному, правовому і технологічному контекстах, що передбачає градуальне виконання, зокрема: 1) сповільнення темпів та стабілізація інфляційних процесів (утримання їх в діапазоні  $5\% \pm 1$  в. п. на рік); 2) перманентна підтримка стійкості банківської системи; 3) реактивація процесів кредитування і валютна лібералізація; 4) імплементація практик дієвого адаптивного регулювання фінансових ринків із врахуванням їх середньота довгострокових трендів; 5) гармонізація національного законодавства у сфері грошово-кредитних відносин відповідно

до специфічних глобалізаційних викликів; 6) дотримання практичних рекомендацій, зокрема стандартів економічної програми IMF Stand-By Arrangement; 7) активізація руху капіталу та фінансова інклюзія; 8) осучаснення моделі функціонування центрального банку в контексті паралельного посилення його інституційної автономності та інтегрованості до комплексу механізмів фінансового регулювання економічного та соціального розвитку.

Очікуваний ефект реалізації зазначених заходів полягає у:

- 1) оптимізації структури споживання, спрощенні процесів ухвалення економічними агентами довгострокових рішень щодо інвестування та заощадження;
- 2) мінімізації монетарних ризиків шляхом удосконалення засад їх прогнозування, оцінювання та нейтралізації;
- 3) координації темпів зростання сектору кредитування із реальними потребами розширеного відтворення без пікового навантаження банківської системи;
- 4) подальшій інституціоналізації грошово-кредитних відносин в частині упорядкування парабанківського сегменту;
- 5) спрощенні доступу інвесторів до національних ринків фінансових послуг та капіталів;
- 6) розширенні та структурній оптимізації профілю зовнішнього товарообороту;
- 7) імплементації міжнародних стандартів якості надання фінансових послуг, зокрема ISO 20022 та ISO 13616 (IBAN);
- 8) суттєвому розширенні спектру некредитних банківських продуктів;
- 9) вдосконаленні електронного документообігу та інтелектуалізації сфери банківських послуг, зокрема із використанням електронного цифрового підпису, впровадженням автоматизованої системи обробки великих даних;
- 10) застосування новітніх функціоналів для здійснення угод в торговельно-інформаційних системах.

У теорії фінансів інвестиційна стратегія розглядається переважно на рівні мікросуб'єктів, проте значення подібної перспективної програми для національної економіки є незаперечним. Формулювання макроекономічної інвестиційної стратегії відбувається паралельно розробці заходів бюджетно-податкової і монетарної політики. Удосконалення фінансових

механізмів активізує інвестиційні процеси, їх характер та спрямування не може бути предметом прямого державного регулювання, але вимагає перманентного нагляду і опосередкованого впливу. Завданням державної політики в сфері поліпшення інвестиційного клімату є провадження послідовної політики, виважена реалізація її заходів, що сприятиме атракції зовнішніх та внутрішніх інвесторів, в т. ч. й міноритарних, за умов державної гарантії їх прав, покращенню відтворювальних пропорцій на основі селекції сфер та галузей вітчизняної економіки із конкурентним потенціалом та створенні для них відповідних фінансових режимів.

Макропруденційна політика є надбудовою заходів стратегічного регулювання економіки, здійснюваних з метою запобігання критичному накопиченню й реалізації системних ризиків, які загрожують виникненням перебоїв у функціонуванні фінансового сектору. Метою провадження названої політики є впорядкування інституційної архітектури публічних фінансів, активне протистояння кризовим явищам та створення передумов стійкого економічного зростання [317]. Теорія макропруденційного регулювання, розроблена західними дослідниками ще в кінці 1970-х років, спирається на концепцію синергізму, адже загальний потенціал фінансового сектору не є простою арифметичною сумою потенціалів його складових, а відрізняється на сукупний ефект емерджентних зв'язків, що виникають між останніми; аналогічно індивідуальна стійкість кожного елемента не означає, що зазначена система функціонує у безризиковому режимі [352; 431].

В контексті макропруденційної стратегії фінансовий сектор регулюється не лише на рівні окремих установ, а і як складний об'єкт загалом, що дозволяє значно знизити волатильність ВВП та системні ризики, проте не ліквідує останні [359]. З іншого боку, заходи макропруденційного регулювання спричиняють деякі побічні ефекти, зокрема тимчасове обмеження доступу економічних агентів до кредитних ресурсів, яке може уповільнити темпи росту, що здебільшого розглядається у науковому дискурсі в якості

своєрідної «вартості» захисту від фінансових криз. Мета макропруденційної політики досягається завдяки розрідженню фінансових ризиків, нейтралізації дії аномальних стимулів зростання, раціональному стримуванню кредитної активності, недопущенню накопичення в системі дефіциту ліквідності, зміцненню інфраструктури тощо.

### **5.3. Фінансова політика держави в умовах глобалізації економіки**

Автори «Економічної енциклопедії» розглядають глобалізацію в якості категорії, яка відображає процес обміну товарами, послугами, капіталом, робочою силою, що виходить за межі державних кордонів та набуває форм постійного й неухильно зростаючого переплетіння національних економік [70, с. 264]. Глобалізація є автономним, багатограним, транскордонним процесом трансформації національних економік, інститутів, факторів виробництва в взаємопов'язану систему суспільного розвитку. Основною рушійною силою глобалізації виступає науково-технічний прогрес, розвиток інформаційних технологій, прагнення людей до самореалізації та досягнення високого, достойного рівня життя. Ключовими факторами в поширенні глобалізації є економічні, зокрема відбувається розбудова виробничих ланцюжків, розвиток торговельних відносин, міграційні процеси, проникнення транснаціональних компаній на ринки країн, що розвиваються, інтенсифікація інвестиційних процесів, запровадження спільних економічних правил, створення міждержавних економічних об'єднань тощо. Слушно наголосити, що економічна глобалізація здійснює вплив як на населення, підприємництво так і на державну фінансову політику. Економічні агенти вільні в питаннях ухвалення рішень щодо інвестування, розміщення виробничих потужностей, співробітництва, міграції з урахуванням інституційних обмежень: формальних (міжнародне право, національне законодавство), неформальних (рівень



корупції, тіньової економіки та її сегментів, стан інвестиційного клімату). Формальні обмеження стосуються питань одержання віз для міграції, рестрикцій щодо репатріації дивідендів, рівня податкового навантаження та особливостей податкового адміністрування, порядку валютного регулювання і здійснення експортно-імпортних операцій, антимонопольного законодавства.

Для країн із трансформаційною економікою властивим є прагнення імплементації норм, правил, стандартів, практик, що функціонують в країнах із розвинутою економікою. Запозичення передового досвіду щодо планування бюджету, адміністрування податків, адаптації режиму ІТ, регулювання значень облікової ставки є типовим прикладами ефекту економічної глобалізації на рівні держави. Архітектоніка бюджетно-податкової та монетарної політики постійно розвивається і адаптується до нових економічних викликів та завдань суспільного розвитку. Криза публічних фінансів кінця 1970-х років довела неспроможність держави стимулювати економіку виключно за рахунок фіскальних інструментів. Акценти почали зміщуватись на користь монетарної політики, доцільності зниження частки перерозподілу ВВП через систему державних фінансів, зокрема бюджету. Структурні перетворення ініційовані Р. Рейганом у США в контексті зниження ролі держави в регулюванні економічних процесів дали потужний ефект – на 4 році його першої каденції (1984) реальний ВВП збільшився на 7,26%, усереднене значення даного показника за період 1981–1988 років склало – 3,50%. Паралельно, опираючись на постулати монетаризму та економічного лібералізму М. Тетчер ініціювала масштабні проекти дерегуляції та приватизації, що також сприяло прискоренню темпів економічного зростання понад 5% у 1987–1988 роках. Результативність даних заходів стала ключовим аргументом для багатьох країн у виборі дизайну модернізації фінансової політики. Зокрема країни Центральної та Східної Європи, в яких функціонувала планово-централізована модель управління акцептували програму економічних реформ, які містили

типові положення щодо зменшення частки державної власності і формування інституційного середовища для вільного ринку. Важливу функцію у провадженні якісних перетворень системи публічних фінансів відведено МВФ, який надавав стабілізаційні кредити з метою підтримки макроекономічної стабільності та фінансового оздоровлення. Класичними рекомендаціями фонду є: зменшення видаткової частини бюджету, розширення бази оподаткування, зниження трансакційних витрат системи державного управління, визначення в якості основної цілі монетарної політики – досягнення цінової стабільності і детермінація алгоритму її досягнення, перехід від фіксованого до плаваючого режиму валютного курсу.

Економічна рецесія та фінансова турбулентність у багатьох країнах із трансформаційною економікою у 1980-х роках, у тому числі в Латинській Америці виступили тригером пошуку універсального пакету антикризових заходів. Джон Уільямсон систематизував пропозиції таких фінансових інституцій як МВФ, Світовий Банк, Державне казначейство США, що в економічній літературі називають Вашингтонським консенсусом. До даного переліку входять наступні: 1) забезпечення фіскальної дисципліни, дефіцит бюджету не має перевищувати 2% ВВП; 2) обґрунтування пріоритетів державних видатків, фокус уваги слід зосереджувати на тих напрямках, які в подальшому мають потенційний економічний ефект, а саме освіта, охорона здоров'я, інфраструктура; 3) податкова реформа, яка в першу чергу має бути спрямованою на розширення податкової бази і удосконалення податкового адміністрування; 4) фінансова лібералізація; 5) вибір режиму валютного курсу, який надасть можливість підвищити конкурентоспроможність експорту; 6) проведення лібералізації торговельних відносин; 7) формування сприятливих умов для прямих зовнішніх інвестицій; 8) проведення приватизації державних підприємств; 9) дерегуляція, створення сприятливого середовища для підприємництва, розбудова системи державних інституцій в сфері пруденційного нагляду; 10) забез-

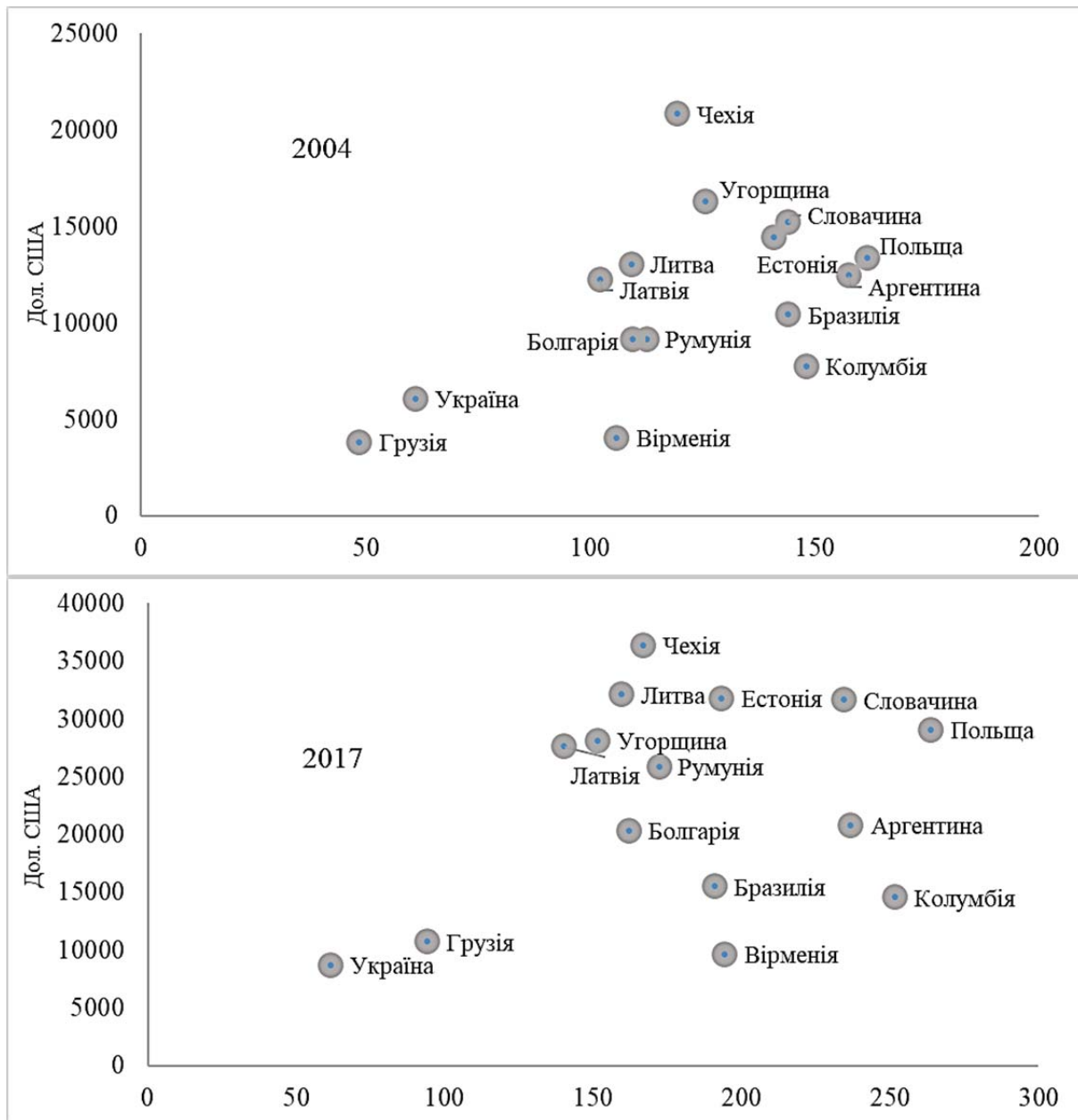
печення дієвого захисту майнових прав [444]. З огляду на зазначене можна пересвідчитись що питанням фіскального і монетарного характеру приділено достатньо уваги, що засвідчує їх значимість для досягнення фінансової стабільності та підтримки економічного розвитку.

Варто зазначити, що імплементація універсальних рекомендацій в частині розробки державної фінансової політики не завжди сприяла досягненню очікуваних результатів щодо відновлення позитивної макроекономічної динаміки. Компаративний аналіз значень реального ВВП 2004 року із 1990-им свідчить, що у деяких країнах Центральної і Східної Європи за 14 років трансформаційних зрушень реальний ВВП не досяг рівня 1990 року або ж був наближеним до цього показника (<115% від базового). Основними причинами даної ситуації для пострадянських країн (України, Вірменії, Грузії) виступили слабкість інститутів, непослідовність реалізації заходів бюджетно-податкової і монетарної політики, відсутність налагодженої комунікації із суспільством та обґрунтування значимості відповідних перетворень для подальшого розвитку. Дж. Стігліц наголошує, що політика «шокової терапії» в багатьох транзитивних постсоціалістичних економіках призвела до гіперінфляції, а несвоєчасна та необґрунтована монетарна і фіскальна політика стримуючого типу пролонгувала рецесію та поглибила економічний спад. Крім того, непідготовлені фундаментальні умови для проведення приватизації, швидкі темпи її здійснення спричинили значні втрати надходжень для бюджету цих країн, які могли б слугувати інструментом інтенсифікації ділової активності та економічного розвитку [426].

Інерційний характер перетворень у публічних фінансах, зберігання домінуючого положення держави в регулюванні соціальних і економічних процесів позначились на швидкості переходу до ринкових засад господарювання. Консервація інституційної матриці виступила стримуючим фактором для модернізації фінансової системи та акцепції нових запитів суспільства. Пік економічного спаду для України припав на

1994 рік, що викликало крайню необхідність співпраці з МВФ і затвердження комплексної програми макроекономічної стабілізації, що передбачала ряд кроків у фіскальній та монетарній сфері. Натомість ідентична програма в Польщі була затверджена у 1990 році, Чехословаччині (до 1992) у 1991 році, Угорщині дані заходи реалізовувались поступово з кінця 1980-х. У 1990 році показник ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності в Україні був більшим ніж в Польщі на 10%, однак вже у 2004 році значення аналізованого показника у Польщі було вищим у 2,21 рази аніж в Україні, у 2017 році – у 3,35 рази. Країни Балтії, Польща, Чехія, Словаччина, Болгарія, Румунія поступово впроваджували в своє законодавство стандарти ЄС стосовно державного управління, податкового адміністрування, митного регулювання, пруденційної політики, середньострокового бюджетного планування. Зміцнення інститутів дозволило даним країнам стати членами вищевказаного політико-економічного утворення, прискорити темпи росту ВВП, наближуючись до якісного рівня життя розвинутих країн. Мінливість економічного середовища обумовила необхідність розширення списку заходів державної політики в рамках Вашингтонського консенсусу задля забезпечення стійкого економічного зростання, в тому числі – посилення незалежності центробанку, орієнтація на режим таргетування інфляції, перехід до плаваючого валютного курсу, підвищення прозорості державних закупівель, посилення результативності політики у сфері протидії ухиленню від оподаткування [408]. Аналіз даних розміру ВВП на душу населення за ПКС у 2017 році (рис. 5.6) свідчить, що в переважній більшості представленої вибірки країн Центральної і Східної Європи (за винятком Болгарії та пострадянських держав) значення даного показника перевищують 25 тис. дол. США. При чому у порівнянні з 2004 роком відбулось вирівнювання розміру ВВП на душу населення, що вказує на процес поетапної гармонізації стандартів якості життя населення, дотриманні єдиних концептуальних принципів і правил при формуванні бюджетно-податкової і монетарної політики.

**Розділ 5. Пріоритетні напрями координації та взаємодії  
бюджетно-податкової і монетарної політики**



*Рис. 5.6. ВВП на душу населення за ПКС та співвідношення ВВП (%) до 1990 року*

*Джерело: побудовано автором за даними [435; 436]*

Професори Гарвардського університету Рікардо Хаусман, Лент Прітчет та Дені Родрік дійшли висновку, що проведення економічних реформ прискорює темпи росту реального ВВП, проте за сучасних умов не можна визначити «стандартний» інструментарій поживлення економічного розвитку, який

можна застосовувати для будь-якої країни [362]. Важливо створювати базис для структурних перетворень у бюджетній та монетарній сфері. Збільшення видатків на інфраструктуру без забезпечення їх цільового та ефективного використання, оцінки якості виконаних робіт, прозорих конкурсів не дасть позитивного ефекту, хоча теоретично видатки на інфраструктуру відносять до продуктивних державних видатків. Зниження податкового навантаження не призведе до залучення іноземних інвестицій, якщо не буде досягнуто верховенство права та не функціонуватиме дієва система захисту майнових прав інвесторів. Таким чином, зміна інститутів є ключовою для створення базису для поступального соціально-економічного розвитку. Концентрація бюджетних коштів на стратегічних напрямках, координація зусиль держави та підприємництва в сфері реалізації масштабних інвестиційних проектів формує сприятливі умови для технологічної модернізації економіки.

Актуальним залишається питання накладення інституційних обмежень на розробку і здійснення заходів бюджетно-податкової та монетарної політики. За сучасних умов відбувається підвищення незалежності центральних банків, що обмежує вплив виконавчої і законодавчої влади на ухвалення рішень, що можуть порушити фінансову стабільність та призвести до зростання рівня економічної невизначеності. Пріоритетом залишається збереження високого рівня прозорості центрбанків і обмеження втручання інших державних органів у його діяльність. Стосовно фіскальної політики слід зазначити, що вона є більш волатильною у порівнянні з монетарною. Її ступінь оцінено за допомогою індикатору циклічно скорегованого первинного балансу бюджету в підрозділі 3.1. Задля уникнення надмірної волатильності бюджетної політики застосовується інструментарій довгострокового та середньострокового бюджетного планування. Розробка та законодавче схвалення бюджету на трирічній основі із визначенням обсягів видатків, доходів, дефіциту (профіциту), державного боргу дозволяє понизити флуктуацію значень даних показників

відносно прогнозованого ВВП в період стійкого економічного розвитку та підвищити стійкість публічних фінансів до умов циклічного спаду. Розробка державних цільових і бюджетних програм на середньостроковий період надає змогу більш раціонально розподілити обмежені фінансові ресурси для досягнення поставлених завдань в економіці та соціальній сфері. Бюджетна стратегія та перспективне планування чітко детермінують терміни та обсяги проведення дискреційних заходів фіскальної політики, інформують суспільство про орієнтовні результати, що сприяє зростанню довіри економічних агентів до здійснюваної політики та рівня її обґрунтованості.

Кеннет Рогофф дійшов висновку, що глобалізація сприяє зниженню інфляції, в якості аргументів він наводить, що вища конкуренція за умов посилення відкритості послаблює силу внутрішніх монополій. Зростання конкуренції призводить до встановлення нижчих цін на ринку, підвищує гнучкість механізму встановлення оплати праці та знижує інфляційні ефекти експансіоністської монетарної політики економічного розвитку [411]. В довгостроковій перспективі, за умов забезпечення незалежності центрального банку рівень інфляції визначається монетарною політикою, а глобалізація може слугувати стимулом для монетарного регулятора більш ефективно здійснювати таргетування цього індикатора в середньостроковій перспективі. Науково-технічний прогрес, підвищення продуктивності праці знижують бар'єри входу товарів на ринки інших країн та сприяють посиленню конкуренції. Імпорт певних груп товарів знижує рівень їх цін, що може мати вплив на зменшення ІСЦ. Для відкритих економік – експортерів сировини динаміка інфляції значним чином залежить від екзогенних чинників, у тому числі цін на основні товарні групи експорту та різниці між потенційним і фактичним рівнем ВВП у глобальному вимірі. Лоуренс Болл встановив, що окрім позитивного аспекту здешевлення окремих сегментів імпортованої товарної продукції (наприклад з Китаю) є й негативні. Розширення обсягів виробництва внаслідок

нарощування експорту призводить до зростання цін на світових ринках commodities, що має зворотній ефект для ІСЦ. Дослідник наголошує, що загалом глобалізація не сприяє зниженню споживчої інфляції [305].

На сучасному етапі розвитку економічних відносин спостерігається висока волатильність на фінансових ринках. Емпіричний досвід засвідчив неодноразове стрімке зростання цін на активи як у розвинутих так і трансформаційних економіках з початку 1990-х років. До таких активів належить нерухомість, акції нових технологічних корпорацій, криптовалюта. Ю. Уманців з цього приводу зазначає, що концентрація потенційного інвестиційного ресурсу через низьку норму прибутку у нефінансових секторах викликає «перегрів» фінансових ринків і не заохочує економічних агентів до інвестування в реальний сектор економіки [251]. Сприятлива кон'юнктура на стадії економічного піднесення разом із притоком спекулятивного капіталу обумовлюють обставини для формування «бульбашок» на ринку. В контексті наведеного актуалізується питання ролі та доцільності адекватної реакції центрального банку на дані факти.

Існують два основні підходи щодо обсягу функціональних повноважень центрального банку, перший передбачає передачу функції нагляду за банківською системою окремій інституції, які здійснює державне регулювання фінансового ринку. Водночас виникає проблематика координації діяльності даного органу із монетарним регулятором в сфері забезпечення фінансової стабільності. Зазначене може позначитись на послабленні ступеню незалежності центрального банку, особливо для країн із недостатнім рівнем розвитку інститутів. За другим підходом навпаки центробанки здійснюють активний вплив на фінансовий ринок із допомогою функції нагляду за банківською системою та грошово-кредитного інструментарію, у тому числі ключової процентної ставки. Надання відповідних наглядових і регулятивних повноважень монетарній інституції дозволяє усунути часткове дублювання функцій національних регуляторів у сфері фінансових ринків, підвищити рівень прозорості прийняття управлінських рішень у даній сфері,



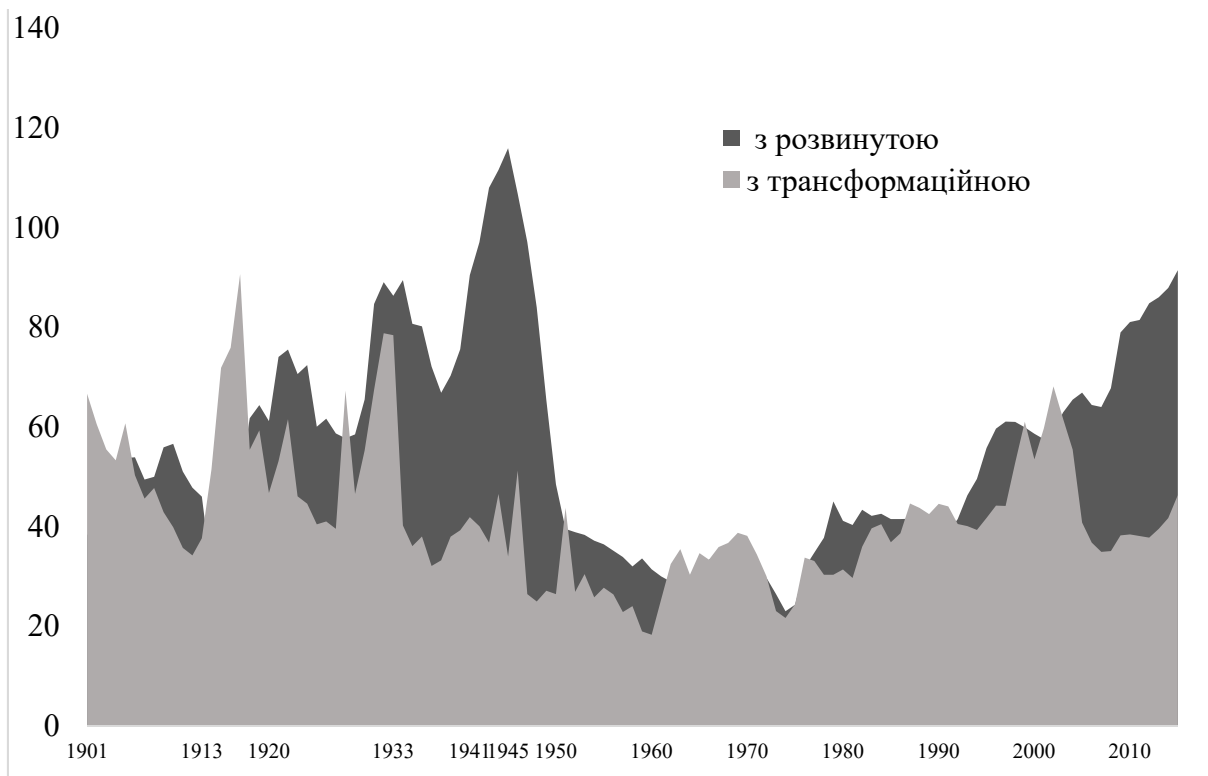
сприяючи досягненню довгострокової фінансової стабільності. В Україні розроблено законопроект, що передбачає ліквідацію органу Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг та передачу її повноважень в сфері регулювання та нагляду у системі накопичувального пенсійного забезпечення, функціонування фінансово-кредитних механізмів і управлінні майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Решту повноважень пропонується передати НБУ. Дана законодавча ініціатива підтримується міжнародними фінансовими організаціями та надасть можливість знизити трансакційні витрати системи державного регулювання фінансового ринку.

Серед важливих аспектів впливу глобалізації на економічний розвиток є зростаючий у номінальному та відносному вираженні (до ВВП) державний і корпоративний борг в країнах із розвинутою та трансформаційною економікою. Накопичення боргів у державному і приватному секторі позначається на підвищенні рівня ризиків порушення фінансової стабільності відповідної країни, регіону та світової економіки. Співвідношення приватного боргу до ВВП в Кореї у 1997 році склало 163%, водночас державного – 10%, для Тайланду значення наведених показників становило 182% та 40%. Значні розміри зовнішньої заборгованості приватного сектору стали одним із каталізаторів Азійської кризи, яка розпочалась у згаданому році. Охопивши банківську систему та фінансовий ринок азійських країн, криза вплинула на збільшення вагового показника державного боргу. Компаративний аналіз засвідчив що за три поспіль роки включно з початком кризи значення аналізованого показника зросли у Індонезії – 68,35 в. п., Тайланді на 39,66 в. п., Південній Кореї – 9,93 в. п. [435]. Поступово негативні процеси проявились і для багатьох інших країн, у тому числі пострадянських. Тісна фінансово-економічна інтеграція спричинила ланцюгову реакцію у вигляді девальвації національних валют, уповільнення темпів росту ВВП та тимчасово обмежила доступ даних країн до зовнішніх ринків боргового фінансування.

Більш відчутні наслідки для світової економіки спричинила Велика Рецесія. Реалізація протягом тривалого часу експансіоністської монетарної політики на фоні низьких значень довгострокових реальних процентних ставок у розвинутих країнах, зокрема в США виступило ключовим фактором перегріву ринку житлової нерухомості та глобальних дисбалансів. Фінансова криза розпочалась саме із США та перейшла в свою активну після банкрутства банку Lehman Brothers у вересні 2008 року, охопила світові фінансові ринки, а згодом поширилась на реальну економіку. При чому тут спостерігався щільний зв'язок – із входженням у рецесію проблеми фінансового ринку лиш поглиблювались. Означена ситуація обумовила необхідність розробки державними інституціями безпрецедентних за розмірами програм підтримки фінансового і реального секторів економіки. Використання податкових, бюджетних, монетарних важелів та інструментів спрямовувалось для досягнення макроекономічної рівноваги, відновлення довіри економічних агентів та позитивної динаміки реального ВВП. Серед заходів, що застосовувались в країнах ОЕСР слід виділити наступні: зниження ключової процентної ставки, збільшення розміру та розширення сфери застосування державних гарантій, викуп цінних паперів, спрямування значних обсягів ресурсів на підвищення капіталізації та ліквідності системних фінансових інституцій, купівля державою «токсичних» активів. Співвідношення обсягів антикризових мір до ВВП перевищила 200% в Ірландії, становила понад 20% у Великобританії, Франції, Німеччині. У номінальному вираженні найбільший за розміром пакет заходів стабілізуючого характеру був ініційований та реалізований у США [434]. В розвинутих країнах світу значення ключової процентної ставки були зменшені практично до 0 позначки. З урахуванням даного факту, в якості надзвичайних мір, центробанками були ухвалені рішення щодо викупу державних боргових цінних паперів для продовження курсу монетарної експансії. Великобританія одна з країн, яка достатньо активно використовувала даний інструмент.

**Розділ 5. Пріоритетні напрями координації та взаємодії  
бюджетно-податкової і монетарної політики**

З II кварталу 2008 по I квартал 2010 року значення частки державних запозичень у ВВП, що знаходилась у власності центрального банку збільшилась на 14,5 в. п. – з 0 до 14,4%. Зростання значень наведеного показника в досліджуваному періоді зафіксовано й для Японії на 1,4 в. п. (з 13,8 до 15,2%), США – 2,0 в. п. (з 3,4 до 5,4%) [435]. Реалізація програм стабілізуючого та стимулюючого типу, за умов автоматичного зниження рівня податкових надходжень, призвели до розбалансування системи публічних фінансів і зростання вагових показників державного боргу, що стало черговим викликом для розвитку світової економіки. Необхідно зазначити, що значення частки державного боргу в ВВП у посткризовий період (з 2010 р.) в розвинутих країнах є вищими аніж у роки Великої Депресії та поступаються виключно етапу Другої світової війни (рис. 5.7).



*Рис. 5.7. Частка державного боргу в ВВП у країнах з розвинутою і трансформаційною економікою за період 1991–2017 років, %*

*Джерело: побудовано автором за даними [435]*

Вибірки досліджуваних країн є ідентичними за кількістю, включено по 20 найбільших розвинутих і трансформаційних економік, дані яких представлені міжнародною фінансовою організацією. Суттєве накопичення державного боргу призвело до наростаючої необхідності залучення нових запозичень для його планового погашення і одночасного фінансування бюджетного дефіциту. В таблиці 5.2 наведено інформацію щодо динаміки показника питомої ваги здійснених випусків боргових цінних паперів для покриття дефіциту і рефінансування боргу у ВВП за період 2010–2020 років.

*Таблиця 5.2*

**Потреба залучення державних запозичень у країнах із розвинутою та трансформаційною економікою, % ВВП**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>1</sup>	2020 <sup>2</sup>
Японія	52,9	57,8	58,6	53,6	57,9	52,7	50,9	43,0	40,7	39,6	34,6
США	26,0	27,3	30,4	29,1	24,4	20,0	20,3	17,8	24,0	24,0	20,9
Італія	24,8	22,6	23,5	18,9	24,6	21,4	19,8	18,9	22,2	22,1	21,1
Іспанія	24,0	19,6	20,6	19,4	20,7	21,5	21,9	19,8	18,4	16,6	16,5
Греція	23,2	23,7	16,5	14,9	15,8	10,2	5,6	4,5	5,2	5,0	4,8
Бельгія	22,4	21,6	22,2	21,8	17,6	19,7	18,6	18,2	18,3	18,0	17,6
Ірландія	21,0	19,0	13,9	14,9	11,5	10,2	8,2	6,9	6,7	7,4	8,4
Португалія	18,9	22,0	22,3	21,0	20,6	20,1	17,5	16,7	13,7	14,6	13,7
Велико-британія	15,7	15,5	14,7	13,3	11,6	12,2	10,2	8,9	8,5	9,8	8,8
Угорщина	10,9	11,6	15,3	21,0	19,9	23,0	19,1	19,3	18,4	17,9	16,9
Україна	7,4	7,9	7,0	16,6	15,0	17,3	12,8	10,0	9,6	8,9	7,6
Румунія	13,8	13,6	12,1	11,6	9,3	8,2	8,2	8,3	8,5	7,8	7,2
Литва	10,0	10,2	12,2	8,6	7,8	8,4	7,5	6,1	6,2	2,6	2,6
Словаччина	8,0	8,4	8,6	7,5	6,9	6,6	8,7	8,5	8,4	4,5	2,5
Туреччина	10,6	10,4	8,4	9,4	9,2	5,7	5,8	5,6	6,5	7,1	7,3

<sup>1</sup> – планові показники

<sup>2</sup> – прогнозні показники

*Джерело: складено автором за даними [435]*

Аналіз даних свідчить, що у 2010–2014 роках усереднене значення згаданого вище показника у багатьох розвинутих країнах перевищувало 15,0%. Зокрема у Японії – 56,16%,

США – 27,44%, Італії – 22,88%, Бельгії – 21,12%, Португалії – 20,96%, Іспанії – 20,86%, Греції – 18,82%, Ірландії – 16,06%. Для країн із трансформаційною економікою значення відповідного показника є нижчим: у Угорщині – 15,74%, Румунії – 12,08%, Україні – 10,78%, Туреччині – 9,6%.

Водночас проблематика залучення державних запозичень для рефінансування боргу і покриття бюджетного дефіциту в цих країнах була подекуди більш ургентною аніж у деяких розвинутих, враховуючи вищий рівень ризиків, доходність боргових інструментів та обмеженість внутрішнього ринку, кон'юнктуру на зовнішніх ринках фінансового капіталу. Важливість даного питання активізувала фахові дискусії стосовно композиційної структури програм фіскальної консолідації на середньострокову перспективу на самітах Великої двадцятки (G-20) та міжнародних економічних форумах. Корекція бюджетного балансу понад 6% ВВП була представлена у Японії, Франції, Великобританії США, 3–6% у Німеччині та Італії. Термін реалізації даних заходів коливався в досліджуваних країнах, враховуючи широкий спектр особливостей та специфічних умов економічного та інституційного характеру. В середньому, з початку фіксації епізодів фіскальної консолідації проходило 7–8 років для відчутного зниження фінансової потреби держави у залученні запозичень для рефінансування існуючого публічного боргу.

Необхідно зазначити, що програми передбачали одночасне збільшення бюджетних доходів та оптимізації видатків. Основними напрямками державної політики в контексті зростання фіскальної значимості податків є елімінація можливостей ухилення від сплати ПДВ, підвищення стандартної і пониженої ставки даного податку, збільшення ставок акцизну на пальне, спирт, алкогольні напої, тютюнові вироби, удосконалення механізму адміністрування податків і збору, збільшення ставок майнового оподаткування, активізація міждержавної кооперації в сфері протидії розмиванню податкової бази, посилення дієвості податкового контролю і аудиту. Їх імплементація в практичну площину забезпечила

зростання співвідношення податкових надходжень у ВВП до 3,8 в. п. у Франції, а середній показник для країн ОЕСР, що входить до G-20 становив 1,6 в. п. До цілеспрямованих заходів бюджетної політики щодо зменшення значення вагового показника первинних видатків бюджету в ВВП належать: обмеження розміру оплати праці в бюджетній сфері, удосконалення механізму надання субсидій і трансфертів населенню, розвиток системи фінансування закладів охорони здоров'я, продовження пенсійної реформи. До змін інституційного характеру відносять зміцнення бюджетних інститутів, розробка варіативних сценаріїв довгострокових бюджетних прогнозів, враховуючи основні ризики, удосконалення інструментарію перспективного бюджетного планування, розбудова фіскальних правил і визначення індикативів основних вагових показників бюджету.

Водночас нагальна потреба зменшення боргового навантаження на бюджет та бюджетного дефіциту, застосування цілеспрямованих мір державної політики можуть спровокувати ситуацію «фінансової репресії», що є фактором збереження макроекономічної нестабільності та уповільнення темпів економічного розвитку. Сутність даної економічної категорії може бути представлена в якості сукупності регулятивних заходів державних інституцій, що відповідають за формування бюджетно-податкової та монетарної політики, спрямованих на зниження вагових показників державного боргу, зменшення витрат на його обслуговування, які коригують ринковий механізм функціонування фінансового ринку. Основними інструментами фінансових репресій є: а) встановлення обмежень щодо розміру процентних ставок; б) нормування структури фінансових портфелів; в) управління резервними вимогами; г) валютний контроль д) регулювання режиму розміщення державних боргових цінних паперів; е) викуп державними інституціями облігацій державної позики; є) запровадження податків на фінансові транзакції [146; 365]. Ситуація у розвинутих країнах виглядає дещо відмінною у порівнянні з емерджентними економіками.

Глобалізація характеризується посиленням економічної конкуренції між підприємствами, ургентними є питання пошуку високопрофесійних кадрів в умовах динамічних міграційних процесів, освоєння великими транснаціональними корпораціями ринків країн, що розвиваються. Також зростає конкурентна боротьба серед незалежних держав за залучення фінансового ресурсу іноземних інвесторів, міжнародних кредитних ресурсів для рефінансування боргу і покриття дефіциту на найбільш вигідних умовах. Окрім якості інститутів інвесторами досліджується макроекономічна ситуація в країні, значна увага приділена таким об'єктам як розмір і волатильність інфляції, стабільність податкового законодавства, структура та рівень оподаткування, збалансованість бюджету, передбачуваність валютного курсу, стан платіжного балансу тощо. Міжнародна конкуренція у сфері оподаткування є сучасним викликом економічної глобалізації, враховуючи даний факт домінантою фіскальної політики багатьох держав ОЕСР є проведення податкової гармонізації з поетапним зниженням податкового навантаження на капітал і працю. Найвищий рівень податкової мінімізації зафіксовано саме для цих категорій податків (на доходи фізичних осіб, прибутки, соціальні відрахування). Слід констатувати, що за оцінкою ОЕСР щорічні втрати від ерозії податкової бази та виведення прибутку з під оподаткування (Base Erosion and Profit Shifting, далі BEPS) коливаються в межах від 100 до 240 млрд дол США. Ініційований Великою двадцяткою та підтриманий ОЕСР план дій щодо протидії даним явищам спрямований на посилення ефективності фіскальної політики. Де-факто податкова гармонізація є інструментом інтеграції податкових систем у єдиний фіскальний простір, що надає змогу отримати вигоди її усім учасникам. З іншого боку даний інструмент частково перерозподіляє інвестиційні потоки та стримує процеси міграції, що знаходиться у фокусі уваги як держави так і суб'єктів підприємництва. Існують формальні та неформальні вимоги щодо проведення податкової гармонізації.

Неформальні базуються на потребі посилення ефективності національної податкової системи, враховуючи світові тренди оподаткування, емпіричний досвід інших країн, рівень розвитку інституційного середовища. Формальні ж передбачають обов'язкове виконання міжнародних угод чи імплементації положень директив, схвалених уповноваженою інституцією відповідного політико-економічного утворення (ЄС). Гармонізація передбачає встановлення єдиних принципів оподаткування, уніфікації підходу до визначення податкової бази і визначення мінімальної (граничної) ставки податку.

Наявні тренди розвитку міждержавних торговельних відносин актуалізують питання пошуку шляхів посилення експортного потенціалу держави в умовах глобалізації. Важливим є забезпечення умов не лише для зростання номінальних обсягів зовнішньої торгівлі країни але й поглиблення диверсифікації та спеціалізації експортного кошику. Доцільність здійснення структурної декомпозиції експорту обумовлена низкою чинників, які впливають на стійкість та ефективність торговельних потоків. У періоді 2016–2018 років середнє значення показника питомої ваги проданих закордон продовольчих товарів та сировини для їх виготовлення у загальній структурі складає 44,20%, чорних кольорових металів й виробів з них – 25,23%, водночас значення цього показника для групи машин, устаткування, транспортних засобів становить 7,42%, промислових виробів – 1,45% (дод. Ю). Аналіз показників товарного експорту України протягом 2005–2018 років засвідчив домінування категорії сировинних товарів в його загальній структурі. Зазначене вказує на високу залежність національної економіки від динаміки світових цін на дану категорію продукції. Крім того питома вага сировини, яка спрямовується на експорт невинно зростає. За умов цінових шоків, що є проявом циклічності економічного розвитку відбувається падіння обсягів валютної виручки у країнах-експортерах і скорочення попиту на товари, що провокує уповільнення/падіння обсягів виробництва. Волатильність доходів від експорту для країни



з відкритою економікою слугує ще одним аргументом на користь доцільності розробки й комплексної підтримки реалізації секторальних і крос-секторальних стратегій розширення експорту. Згідно Розпорядження КМУ від 27.12.2017 № 1017-р схвалено Експортну стратегію і визначено перспективні сектори економіки для просування експорту. До них зокрема належать: інформаційні та телекомунікаційні технології, харчова і переробна промисловість, машинобудування, виробництво комплектуючих для авіаційної галузі, обслуговування і ремонт повітряних суден. Найбільш ефективно експортна декомпозиція проходить за умов забезпечення росту доданої вартості експортних товарів з урахуванням спеціалізації та інституційних особливостей розвитку галузей вітчизняної економіки. Суттєвий потенціал росту та конкурентні переваги агропромислової сфери обумовлюють необхідність поетапного розширення обсягів виготовленої продукції з вирощеного урожаю, що потребує підвищення продуктивності галузі переробної і харчової промисловості, модернізації її потужностей.

Фінансовим методам належить чільне місце серед спектру методів, спрямованих на стимулювання експортного виробництва, розширення його технологічної і наукоємної складової. До основних включено: у сфері оподаткування – встановлення цільових податкових пільг, у тому числі для платників, які здійснюють операції у спеціалізованому режимі реекспорту; бюджетного регулювання – надання за рахунок коштів бюджету субсидій виробникам певних категорій товарів, виділення бюджетних асигнувань для створення та розвитку інфраструктури інноваційних кластерів, надання державних гарантій, фінансування (співфінансування) процесу створення спеціалізованих фінансових інституцій, відшкодування різниці процентної ставки за наданими кредитами виробникам-експортерам; монетарній сфері – зниження ключової процентної ставки для активізації кредитування реального сектору економіки, таргетування валютного курсу. Помірна

девальвація обмінного курсу здатна сприяти збільшенню обсягів експорту товарів. По-перше, експортери одержують так званий девальваційний дохід, по-друге відбувається зростання цін на імпорту продукцію, що безпосередньо відображається на зниженні попиту на дану категорії товарів. Отже, у підсумку відбувається збільшення чистого експорту. Водночас у вітчизняних реаліях емпірично не прослідкувалася позитивна кореляція між девальвацією обмінного курсу та прискоренням темпів зовнішньої торгівлі. Факторами, що знижують результативність стимулювання експорту згаданим монетарним інструментом належать:

– низька еластичність попиту на вітчизняну товарну продукцію експорту внаслідок екзогенного характеру формування цін на неї, використання ф'ючерських контрактів для хеджування валютних ризиків;

– лаговий ефект впливу девальвації на стан торговельного балансу країни, позитивними є лише середньо- і довгострокові наслідки девальвації, проте її потенційним негативним проявом у короткостроковому періоді є зниження ділової активності економічних агентів;

– висока питома вага проміжного споживання імпорту в структурі виробництва вітчизняної експортної продукції;

– кон'юнктура на зовнішніх ринках в умовах рецесії чи уповільнення темпів росту світової економіки зазвичай є несприятливою, що практично нівелює результативність монетарної експансії експорту;

– поведінка підприємств-експортерів, завданням яких є максимізація прибутку, що може не кореспондувати із ціллю державної економічної політики щодо зростання обсягів зовнішньої торгівлі.

Необхідно зазначити, що обґрунтоване і виважене застосування фіскального та монетарного інструментарію здатне забезпечити інтенсивне й екстенсивне збільшення обсягів експорту. Під інтенсивним ростом слід розуміти нарощування товарного експорту за рахунок збільшення обсягів

міжнародної торгівлі з наявними країнами торговельними-партнерами. Натомість екстенсивний ріст полягає у розширенні ринків збуту продукції або ж переліку товарів, які експортуються. Підписання та імплементація Угоди про асоціацію між Україною та ЄС дозволило повноцінно лібералізувати торговельні відносини між сторонами з січня 2016 року, скасувати 99,1% імпорتنих мит до ЄС, що надає змогу вітчизняним експортерам знизити свої витрати та наростити обсяги експорту [137]. Наразі відбувається поступова переорієнтація ринків для продажу вітчизняних товарів, динаміка питомої ваги країн ЄС у загальній структурі експорту є висхідною. Значення цього показника у 2013 році становило 26,46%, а за підсумками 2018 року – 42,58%, відповідно середнє значення згаданого індикатору у 2013–2015 роках складало 30,71%, у 2016–2018 роках – 40,17%. Однак імпорتنі тарифи є не єдиним стримуючим фактором проникнення продукції на ринок ЄС, про що слушно наголошують академік НАН України О. Г. Білорус та О. В. Гаврилук [13]. Нетарифним методам регулювання на кшталт сертифікації, фітосанітарних норм, екологічних стандартів відводиться більш значима роль, що потребує адаптації вітчизняних виробників до діючих правил проходження товарів на ринок ЄС. З одного боку відбувається зростання витрат бізнесу в середньостроковій перспективі з метою усунення відповідних технічних перешкод, проте з часом відбувається підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки, що має більш довготривалий ефект для посилення загальної економічної ефективності.

Особливої актуальності набувають питання активізації використання державою інституційних механізмів розширення експорту продукції з високим рівнем обробки на існуючі та нові ринки збуту, елімінації бар'єрів одержання необхідного фінансування і страхування експортних операцій. Виглядає доречним зміцнення інститутів, які сприяють просуванню вітчизняних товарів на глобальні ринки та спеціалізуються

на послугах з підтримки зовнішньої торгівлі. Використання механізму державного регулювання є доцільним за обставин недосконалості функціонування ринків. Створення експортно-кредитного агентства в якості пріоритету державної фінансової політики має на меті зниження ризиковості експортних кредитів, страхування і надання гарантій за експортними контрактами, підвищення довіри іноземних інвесторів до вітчизняних підприємств-експортерів. Державні гарантії для експортних контрактів мають вищий рівень довіри в порівнянні з приватними фінансовими інституціями, що знижує їх ризиковість. Погоджуємось із аргументованою позицією С. В. Волосович, яка зазначає, що поєднання агентством функцій страхування, гарантування та кредитування експорту суперечить вимогам Світової організації торгівлі та МВФ. Вищевикладене ускладнює створення інституції у такому форматі з широким спектром фінансових операцій. Враховуючи, що в країні здійснює діяльність АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», котрий повноважний надавати фінансування і гарантії для експортних операцій підприємств, забезпечувати належну кредитно-фінансову підтримку суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності можливим є закріплення за експортно-кредитним агентством лише функції страхування [41]. Окрім того, слід підвищити рівень координації мережі інституцій, що надають послуги з підтримки підприємництва і міжнародної торгівлі, розробити концептуальні засади та забезпечити функціонування системи державної фінансової підтримки експорту як складової стратегії соціально-економічного розвитку суспільства.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Актуальні питання формування податкової політики стимулювання економічного розвитку за умов обмеженості фіскальних ресурсів : монографія / [Н. Ю. Рекова та ін.] ; за заг. Н. Ю. Рекової. Краматорськ : ДДМА, 2016. 396 с.
2. Амоша О. І. Удосконалення системи управління інноваціями як умова прискорення структурних реформ в Україні. Економіка України / О. І. Амоша, А. І. Землянкін, І. Ю. Підоричева. 2015. № 9. С. 49–65.
3. Ануфрієва К. В. Інституційні та фінансові складові нарощування експорту України. Економіка України / К. В. Ануфрієва. 2018. № 8. С. 30–49.
4. Аржевітін С. М. Монетарне регулювання економіки України: поточні виклики та задачі / С. М. Аржевітін // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка. 2016. Вип. 1 (1). С. 319–326.
5. Арсаханова З. А. Финансовая политика экономического роста: теория и практика : монография / З. А. Арсаханова. М. : Экономика, 2014. 416 с.
6. Баженова О. В. Концептуальні основи дослідження зовнішньої стійкості національної економіки. Теоретичні та прикладні питання економіки / О. В. Баженова. 2014. Вип. 2. С. 258–275.
7. Базилевич В. Д. Інституційний концепт модернізації фінансових інститутів. Фінанси України / В. Д. Базилевич, В. Л. Осецький. 2013. № 5. С. 19–30.
8. Балацкий Е. В. Эффективность фискальной политики государства // Проблемы прогнозирования / Е. В. Балацкий. 2000. № 5. С. 32–45.
9. Барановський О. І. Таргетування інфляції в забезпеченні інфляційної безпеки / О. І. Барановський // Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки. 2016. № 4. Т. 2. С. 18–24.
10. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : монографія / О. І. Барановський. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. 760 с.

11. Белінська Я. В. Монетарні важелі підвищення конкурентоспроможності економіки та виходу на сталу траєкторію економічного зростання / Я. В. Белінська, А. В. Качур // Економічний вісник університету. 2013. Вип. 21 (1). С. 190–196.
12. Белорус О. Г. Мировой структурный кризис и трансформации глобальной финансовой системы / О. Г. Белорус // Економічний часопис-XXI. 2014. № 7–8 (1). С. 4–7.
13. Белорус О. Г. Стратегические императивы адаптации и трансформации внешнеторговой деятельности Украины в условиях европейской интеграции / О. Г. Белорус, О. В. Гаврилюк // Економіка України. 2015. № 11. С. 4–15.
14. Береславська О. І. Валютно-курсова політика в умовах інфляційного таргетування в Україні : зб. наук. праць Ун-ту держ. фіск. служби України / О. І. Береславська. 2017. № 2. С. 24–36.
15. Білорус О. Г. Відтворювальна еволюція та структурна трансформація глобального капіталу / О. Г. Білорус // Фінанси України. 2015. № 11. С. 7–21.
16. Богдан І. В. Проциклічна чи антициклічна фіскальна політика: методи діагностики / І. В. Богдан // Економіка України. 2016. № 11. С. 45–57.
17. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах / Т. П. Богдан // Фінанси України. 2013. № 1. С. 32–46.
18. Богдан Т. П. Стратегічне управління державним боргом в умовах нестійкої боргової позиції / Т. П. Богдан // Фінанси України. 2018. № 4. С. 75–92.
19. Богдан Т. П. Зовнішнє боргове навантаження та виклики для валютно-фінансової політики України / Т. П. Богдан // Економіка України. 2018. № 7. С. 21–32.
20. Бондарук Т. Г. Оцінка стану децентралізації місцевих бюджетів України / Т. Г. Бондарук, О. А. Вінницька // Економіка України. 2018. № 7. С. 59–76.
21. Буковинський М. А. Грошово-кредитна політика в сучасних умовах / М. А. Буковинський // Економіка України. 2014. № 6. С. 23–36.

22. Буковинський С. А. До питання розробки стратегії монетарної політики національного банку України / С. А. Буковинський, Т. Є. Унковська, М. О. Джус // Економіка України. 2015. № 8. С. 4–30.
23. Буряченко А. Є. Фінансовий потенціал регіонального розвитку : монографія / А. Є. Буряченко. Київ : КНЕУ, 2013. 342 с.
24. Буряченко А. Є. Фіскальна децентралізація та фінансова спроможність місцевого самоврядування в Україні / А. Є. Буряченко, О. І. Філімошкіна // Фінанси України. 2018. № 5. С. 56–68.
25. Боголіб Т. М. Бюджетна політика як інструмент макроекономічної стабільності / Т. М. Боголіб // Економічний часопис-XXI. 2015. № 3–4 (1). С. 84–87.
26. Бюджетна складова реалізації домінуючих напрямів суспільного розвитку : монографія / за наук. ред. Л. В. Лисяк. Дніпропетровськ : ДДФА, 2015. 396 с.
27. Бюджетний кодекс України : станом на 22 січня 2019 року : відповід. офіц. тексту. Харків : Право, 2019. 216 с.
28. Бюджетно-податкова політика у системі регулювання економіки : монографія / за заг. ред. І. Я. Чугунова. Київ : Глобус-Пресс, 2018. 350 с.
29. Варналій З. С. Економічна безпека та конкурентоспроможність регіонів України : монографія / З. С. Варналій. Чернівці, 2018. 454 с.
30. Варналій З. С. Реформування податкової системи України в умовах глобалізаційних та інтеграційних процесів / З. С. Варналій // Теоретичні та прикладні питання економіки. 2011. Вип. 24. С. 69–76.
31. Василик О. Д. Государственный бюджет Украинской ССР / О. Д. Василик, Н. Я. Глущенко. М. : Финансы, 1978. 165 с.
32. Вдовиченко А. М. Вплив фіскальної політики на товарний експорт у гравітаційній моделі зовнішньої торгівлі / А. М. Вдовиченко, А. І. Зубрицький // Фінанси України. 2016. № 6. С. 51–71.

33. Вдовиченко А. Фіскальні та монетарні інструменти стимулювання експорту в Україні / А. Вдовиченко, А. Зубрицький // Вісник КНТЕУ. 2016. № 1. С. 24–40.
34. Вдовиченко А. Функція реакції фіскальної політики та фіскальна стійкість в Україні / А. Вдовиченко // Вісник Національного банку України. 2017. № 240. С. 24–38.
35. Вдовиченко А. М. Циклічність фіскальної та монетарної політики в Україні / А. М. Вдовиченко // Економіка і прогнозування. 2013. № 2. С. 55–67.
36. Витте С. Ю. Конспект лекцій о народном и государственном хозяйстве / С. Ю. Витте. СПб., 1912.
37. Вишневский В. П. Эволюция налоговых институтов и проблемы перехода к экономическому росту / В. П. Вишневский, Л. И. Гончаренко, А. В. Гурнак // Terra Economicus. 2016. 14 (4). С. 14–30.
38. Власюк О. С. Актуальні проблеми фінансової безпеки України в умовах посткризової трансформації : монографія / О. С. Власюк. Київ : НІСД, 2014. 432 с.
39. Возняк Г. В. Бюджетне вирівнювання: теоретико-методологічні аспекти / Г. В. Возняк // Фінанси України. 2017. № 4. С. 42–54.
40. Возняк Г. В. Бюджетна політика розвитку регіонів України: сучасна парадигма та орієнтири подальших реформ / Г. В. Возняк. Львів : Ін-т регіон. дослідж. ім. М. І. Долішнього НАН України, 2016. 519 с.
41. Волосович С. Експортно-кредитні агентства як інститут розвитку / С. Волосович // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 4. С. 98–107.
42. Вплив глобальних фінансів на валютно-фінансову систему України : монографія / [Т. П. Богдан та ін.] ; за ред. Т. П. Богдан. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2017. 355 с.
43. Геєць В. М. Економіка України: ключові проблеми і перспективи / В. М. Геєць // Економіка і прогнозування. 2016. № 1. С. 7–22.
44. Геєць В. Інституційна обумовленість ендогенізації економічного розвитку / В. Геєць // Журнал європейської економіки. 2018. Т. 17, № 2. С. 155–166.



45. Геец В. М. Преодоление квазирыночности – путь к инвестиционно ориентированной модели экономического роста / В. М. Геец // Экономика Украины. 2015. № 6. С. 4–17.
46. Господарський кодекс України : станом на 5 січ. 2018 р. : відповідає офіц. тексту. Харків : Право, 2018. 228 с.
47. Грабчук О. М. Трансформації концептуальних засад бюджетної політики України / О. М. Грабчук, І. А. Валуйський // Економіка розвитку. 2017. № 3. С. 14–19.
48. Гриценко А. А. Економіка України на шляху до інклюзивного / А. А. Гриценко // Економіка і прогнозування. 2016. № 2. С. 9–23.
49. Гриценко А. А. Архітектура економічної безпеки / А. А. Гриценко. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2017. 212 с.
50. Губарева І. О. Прогнозування індикаторів фінансової безпеки України / І. О. Губарева, Г. В. Середіна // Економіка розвитку. 2017. № 4. С. 38–48.
51. Даниленко А. Архітектура та повноваження макропруденційних органів: світовий досвід та дороговкази для України / А. Даниленко, В. Санжаровська // Вісник Національного банку України. 2016. № 236. С. 20–31.
52. Даниленко А. І. Фінансові аспекти управління економічним розвитком / А. І. Даниленко // Економіка України. 2015. № 10. С. 4–22.
53. Данилишин Б. М. Основні напрями монетарної політики України / Б. М. Данилишин // Фінанси України. 2018. № 2. С. 9–25.
54. Дзюблюк О. В. Валютна політика як фактор макроекономічної стабілізації / О. В. Дзюблюк // Фінанси України. 2016. № 11. С. 33–51.
55. Дзюблюк О. В. Монетарна політика як ключовий важіль реалізації антикризових заходів в економіці / О. В. Дзюблюк // Банківська справа. 2017. № 2. С. 3–26.

56. Дем'янишин В. Г. Теоретична концептуалізація і практична реалізація бюджетної доктрини України : монографія / В. Г. Дем'янишин. Тернопіль: ТНЕУ, 2008. 496 с.
57. Дем'янишин В. Теоретичні засади бюджетної політики / В. Дем'янишин // Світ фінансів. 2007. № 1. С. 19–34.
58. Дмитриева О. Деформация бюджетной политики и управления долгом вследствие формирования стабилизационных фондов / О. Дмитриева // Вопросы экономики. 2013. № 3. С. 20–32.
59. Дорошенко Г. О. Пріоритетні напрями удосконалення політики управління державним боргом / Г. О. Дорошенко // Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія : Економічна. 2016. Вип. 90. С. 35–43.
60. Дробышевский С. М. Возможности процентной политики центральных банков / С. М. Дробышевский, П. В. Трунин, А. М. Киюцевская // Экономическая политика. 2018. 13 (4). С. 42–61.
61. Жаліло Я. А. Особливості реалізації економічної політики держави в умовах сучасних тенденцій суспільного розвитку / Я. А. Жаліло // Економічна теорія. 2016. № 1. С. 39–52.
62. Загальні тенденції тіньової економіки в Україні. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>
63. Запатріна І. В. Бюджетний механізм економічного зростання: монографія / І. В. Запатріна. Київ : Ін-т соц.-екон. стратегій, 2007. 528 с.
64. Запатріна І. Формування фінансової політики держави: євроінтеграційний вимір / І. Запатріна // Вісник КНТЕУ. 2012. № 2. С. 59–73.
65. Зварич О. В. Податкові надходження: методологія прогнозування : монографія / О. В. Зварич. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2013. 444 с.
66. Зверяков М. І. Глобалізація і деіндустріалізація: зміст, суперечності та способи їх розв'язання / М. І. Зверяков // Економіка України. 2017. № 11. С. 3–16.

67. Зверяков М. І. Теоретична парадигма сталого розвитку та українські реалії / М. І. Зверяков // Економіка України. 2018. № 10. С. 10–31.
68. Зимовець В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія / В. Зимовець. Київ : НАН України ; Ін-т економіки та прогнозування, 2010. 355 с.
69. Зимовець В. В. Боргове навантаження та інвестиційна дисфункція в реальному секторі економіки України / В. В. Зимовець, Н. М. Шелудько // Економіка промисловості. 2017. № 3. С. 82–95.
70. Економічна енциклопедія : у 3 т. / гол. ред. Б. Д. Гаврилишин. Київ : Академія, 2000. Т. 1 : А–К / відп. ред. С. В. Мочерний, 2000. 864 с.
71. Економічна енциклопедія : у 3 т. / гол. ред. Б. Д. Гаврилишин. Київ : Академія, 2000. Т. 3 : П–Я / відп. ред. С. В. Мочерний. Київ ; Тернопіль, 2002. 952 с.
72. Єщенко П. Економічне зростання без розвитку: причини і шляхи інноваційного перетворення економіки / П. Єщенко // Економіка України. 2013. № 10. С. 4–20.
73. Идрисов Г. Бюджетная политика и экономический рост / Г. Идрисов, С. Синельников-Мурылев // Вопросы экономики. 2013. № 8. С. 35–59.
74. Іванов Ю. Б. Функції податків та податкове регулювання / Ю. Б. Іванов // Формування ринкової економіки в Україні. 2009. № 19. С. 36–43.
75. Іванов Ю. Підхід до класифікації податків і зборів в контексті розрахунку імпліцитних ставок в Україні : зб. наук. пр.: Теоретичні та прикладні питання економіки / Ю. Іванов, О. Чумакова. 2010. № 21. С. 106–112.
76. Іванов Ю. Б. Нагальні проблеми формування державної податкової політики в Україні / Ю. Б. Іванов, К. І. Швабій // Фінанси України. 2017. № 5. С. 39–52.
77. Інституційна трансформація фінансово-економічної системи України в умовах глобалізації : монографія / за заг. ред. В. Р. Сіденка. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 647 с.

78. Казачишина Т. Бюджетно-податкова політика: проблеми та напрямки розвитку. Казна України / Т. Казачишина. 2015. № 6. С. 23–27.
79. Карлін М. І. Встановлення ставок основних податків в Україні на основі принципу прогресивності / М. І. Карлін // Регіональна економіка. 2015. № 4. С. 102–107.
80. Карлін М. І. Управління дефіцитом бюджету України: проблеми та перспективи / М. І. Карлін // Економічний форум. 2017. № 1. С. 188–197.
81. Картаев Ф. С. Выбор режима монетарной политики и экономический рост : монография / Ф. С. Картаев. М. : МГУ Ломоносова, 2017. 235 с.
82. Кизим М. О. Оцінювання рівня економічної безпеки України та країн Європейського Союзу / М. О. Кизим, Ю. Б. Іванов, І. О. Губарева // Фінанси України. 2018. № 4. С. 7–18.
83. Кириленко О. П. Досягнення стратегічних орієнтирів удосконалення міжбюджетних відносин в Україні / О. П. Кириленко // Фінанси України. 2013. № 8. С. 19–28.
84. Кириленко О. П. Формування інституційного забезпечення прозорості бюджетного процесу в Україні / О. П. Кириленко // Фінанси України. 2017. № 8. С. 80–94.
85. Козарезенко Л. В. Акцизний податок як фінансовий регулятор поширення тютюнопаління в Україні / Л. В. Козарезенко // Актуальні проблеми економіки. 2014. № 8. С. 311–324.
86. Козарезенко Л. В. Фінансова політика розвитку людського потенціалу / Л. В. Козарезенко. Київ : Центр навч. літ., 2016. 411 с.
87. Козюк В. Боргова політика в системі глобальних макрофінансових процесів / В. Козюк // Світ фінансів. 2008. № 1. С. 29–41.
88. Козюк В. В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування / В. В. Козюк // Фінанси України. 2012. № 1. С. 78–93.

89. Козюк В. Цінова стабільність і тергетування інфляції в сировинних економіках: макроекономіка чи політекономія? / В. Козюк // Вісник Національного банку України. 2018. № 244. 2018. С. 4–25.
90. Коломієць І. Ф. Теоретико-практичні аспекти формування об'єднаних територіальних громад в Україні / І. Ф. Коломієць, А. О. Пелехатий // Економіка України. 2017. № 4. С. 46–55.
91. Коляда Т. А. Формування бюджетної стратегії України: теорія, методологія, практика : монографія / Т. А. Коляда. Ірпінь : Університет ДФС України, 2016. 396 с.
92. Коляда Т. А. Особливості фіскальної ефективності оподаткування доходів фізичних осіб в умовах інтеграції / Т. А. Коляда, І. Є. Чуркіна // Фінанси України. 2008. № 6. С. 70–76.
93. Кораблін С. О. Вашингтонський консенсус: тоді та тепер / С. О. Кораблін // Економіка України. 2017. № 11. С. 17–32.
94. Корень Н. В. Бюджетна децентралізація в Україні: результати реформи та пріоритети розвитку / Н. В. Корень // Стратегічні пріоритети. 2017. № 2. С. 81–88.
95. Крилова В. Таргетування в умовах макроекономічної нестабільності / В. Крилова, О. Малютін // Вісник Національного банку України. 2015. № 3. С. 16–20.
96. Крисоватий А. І. Сутність та концептуальні основи формування податкової політики в умовах євроінтеграційних процесів / А. І. Крисоватий, В. М. Мельник, Т. В. Кощук // Економіка України. 2016. № 1. С. 35–51.
97. Крисоватий А. Трансформація державних фінансів України в системі децентралізаційних процесів / А. Крисоватий, Н. Синютка // Журнал європейської економіки. 2016. Т. 15. № 1. С. 35–56.
98. Крупка М. І. Сучасна парадигма фінансового регулювання інноваційної діяльності в Україні / М. І. Крупка, Н. Б. Демчишак // Фінанси України. 2017. № 11. С. 47–64.
99. Крючкова І. В. Фактори економічного зростання в Україні в 2016–2018 рр. / І. В. Крючкова // Економіка і прогнозування. 2018. № 2. С. 29–47.

100. Крючкова Н. М. Податкова політика в системі макроекономічного регулювання : монографія / Н. М. Крючкова О. : Астропринт, 2011. 174 с.
101. Кудрин А. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность / А. Кудрин, Е. Горюнов, П. Трунин // Вопросы экономики. 2017. № 5. С. 5–28.
102. Кудрин А. Бюджетная политика как источник экономического роста / А. Кудрин, А. Кнобель // Вопросы экономики. 2017. № 10. С. 5–26.
103. Кучер Г. В. Державні фінансові ресурси : монографія / Г. В. Кучер. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 608 с.
104. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. 2011. № 2. С. 47–58.
105. Лагутін В. Д. Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці : монографія / В. Д. Лагутін. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2007. 248 с.
106. Лагутін В. Економічна політика держави та ефекти її реалізації / В. Лагутін // Вісник КНТЕУ. 2017. № 4. С. 5–20.
107. Лагутін В. Д. Інститути і економічні механізми стабільності та розвитку суспільства / В. Д. Лагутін // Економіка України. 2018. № 9. С. 13–25.
108. Лагутін В. Д. Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні / В. Д. Лагутін // Фінанси України. 2011. № 10. С. 3–14.
109. Левченко Н. М. Податок на виведений капітал як альтернатива податку на прибуток / Н. М. Левченко, В. М. Помулева, О. А. Боровських // Сталий розвиток економіки. 2017. № 2 (35). С. 169–175.
110. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування / В. Лепушинський // Вісник Національного банку України. 2015. № 233. С. 25–39.
111. Лисяк Л. В. Боргова політика України в умовах реформування системи публічних фінансів / Л. В. Лисяк // Економічний вісник університету. 2015. Вип. 27(1). С. 189–195.

112. Лисяк Л. В. Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України : монографія / Л. В. Лисяк. Київ : ДННУ АФУ, 2009. 594 с.
113. Лисяк Л. В. Бюджетний потенціал забезпечення сталого людського розвитку в Україні / Л. В. Лисяк, С. В. Качула // Науковий погляд: економіка та управління. 2016. № 1. С. 14–22.
114. Лисяк Л. В. Бюджетна політика як інструмент забезпечення фінансової безпеки України / Л. В. Лисяк, М. О. Журавель // Modern economics. 2018. № 9. С. 53–59.
115. Лисяк Л. В. Політика фіскальної консолідації в Україні як інструмент стабілізації державних фінансів / Л. В. Лисяк // Ефективна економіка. 2015. № 8. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4239>
116. Лободіна З. Бюджетна система України: проблеми функціонування та перспективи вдосконалення / З. Лободіна // Вісник ТНЕУ. 2015. № 3. С. 29–42.
117. Лободіна З. М. Бюджетний механізм: концептуальні засади та перспективи модернізації : монографія / З. М. Лободіна. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 411 с.
118. Лук'яненко І. Г. Бюджетно-податкова політика України: нові виклики : монографія / І. Г. Лук'яненко, М. Сидорович. Київ : НаУКМА, 2014. 229 с.
119. Лук'яненко І. Г. Макрофінансова стабільність: моделі та методи оцінки : монографія / І. Г. Лук'яненко, О. І. Фарина. Київ : НаУКМА, 2016. 185 с.
120. Лук'яненко І. Г. Моделювання впливу змін фіскальної політики на економіку України / І. Г. Лук'яненко // Бізнес Інформ. 2012. № 4. С. 201–204.
121. Лук'яненко І. Г. Монетарна політика та флуктуації на фондовому ринку України / І. Г. Лук'яненко // Економіка і прогнозування. 2012. № 4. С. 110–122.
122. Лук'яненко І. Г. Системне моделювання показників бюджетної системи України: принципи та інструменти : монографія / І. Г. Лук'яненко. Київ : Видавничий дім Києво-Могилянська Академія, 2004. 584 с.

123. Луніна І. О. Бюджетна децентралізація в Україні у контексті європейських тенденцій : зб. наук. пр. Нац. ун-ту держ. податк. служби України / І. О. Луніна. 2016. № 2. С. 155–171.
124. Луніна І. О. Бюджетна децентралізація: цілі та напрями реформ / І. О. Луніна // Економіка України. 2014. № 11. С. 61–75.
125. Луніна І. О. Бюджетно-податкове стимулювання інноваційної діяльності в Україні / І. О. Луніна, С. О. Білоусова, О. О. Булана // Економіка і прогнозування. 2016. № 1. С. 41–56.
126. Луніна І. О. Реформування податку на прибуток підприємств у контексті забезпечення стійкості державних фінансів / І. О. Луніна, С. О. Білоусова // Економіка України. 2018. № 7. С. 46–58.
127. Лютий І. О. Оподаткування доходів фізичних осіб та місцеві фінанси: суперечності й перспективи їх розв'язання / І. О. Лютий, В. Е. Іванюк // Вісник Київ. нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка. Серія : Економіка. 2018. Вип. 1. С. 53–60.
128. Лютий І. Соціальні пріоритети фіскальної політики в посткризовий період / І. Лютий, Д. Осецька // Вісник Київ. нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка. Серія : Економіка. 2014. Вип. 1. С. 28–33.
129. Лютий І. О. Теоретико-методологічні засади бюджетної політики держави / І. О. Лютий // Фінанси України. 2009. № 12. С. 13–19.
130. Мазаракі А. Домінанти інституційної модернізації фінансової системи України / А. Мазаракі, С. Волосович // Вісник КНТЕУ. 2016. № 1. С. 5–23.
131. Мазаракі А. Детермінанти розвитку зовнішньої торгівлі України інноваційною продукцією / А. Мазаракі, Т. Мельник // Вісник КНТЕУ. 2012. № 2. С. 5–20.
132. Макогон В. Д. Бюджетна стратегія держави : монографія / В. Д. Макогон. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2018. 364 с.



133. Мальців П. Україна в державному бюджеті Росії / П. Мальців. Лубни : Укр. агроном, 1917. 32 с.
134. Мануїлов О. В. Посилення координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики як інструмент забезпечення макроекономічної стабільності / О. В. Мануїлов // Наукові праці НДФІ. 2017. № 2. С. 77–87.
135. Манцуров І. Г. Інклюзивний розвиток як основа протидії глобальним викликам сьогодення / І. Г. Манцуров // Економіка України. 2018. № 10. С. 71–87.
136. Мельник В. М., Кощук Т. В. Податкова політика України в умовах імплементації Угоди про асоціацію з Європейським Союзом / В. М. Мельник, Т. В. Кощук // Фінанси України. 2016. № 7. С. 7–25.
137. Мельник Т. Потенціал ринку ЄС для українських експортерів / Т. Мельник, К. Пугачевська // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2017. № 2. С. 5–18.
138. Мищенко С. В. Проблемы устойчивости денежного обращения : монография / С. В. Мищенко. М. : Новое знание, 2014. 399 с.
139. Міщенко В. І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції / В. І. Міщенко // Вісник НБУ. 2006. № 5. С. 40–45.
140. Міщенко С. В. Монетарні цикли в економіці України / С. В. Міщенко, С. В. Науменкова, І. М. Льон // Актуальні проблеми економіки. 2016. № 11. С. 363–372.
141. Міщенко В. І. Роль монетарного регулювання у стимулюванні економічного розвитку / В. І. Міщенко, І. М. Льон // Фінанси України. 2017. № 4. С. 75–93.
142. Міщенко В. І. Роль і функції монетарного трансмісійного механізму в забезпеченні цінової стабільності / В. І. Міщенко // Фінанси України. 2015. №1. С. 29–46.
143. Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В. С. Стельмаха. Київ : Центр наук. досліджень Нац. банку України, УБС НБУ, 2009. 404 с.

144. Мярковський А. Бюджетна політика як складова соціально-економічного розвитку країни / А. Мярковський, І. Чугунов // Вісник КНТЕУ. 2010. № 5. С. 5–15.
145. Напрями формування податкової політики України в контексті фіскальної децентралізації та розширення бази оподаткування : монографія / за ред. А. І. Крисоватого, О. М. Десятнюк. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. 181 с.
146. Науменкова С. В. Фінансові репресії в механізмі прихованого переміщення державного боргу: форми та інструменти / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко // Фінанси України. 2015. № 8. С. 31–55.
147. Науменкова С. В. Фінансування проектів публічно-приватного партнерства / С. В. Науменкова, Я. О. Овсянникова // Теоретичні та прикладні питання економіки. 2015. Вип. 1. С. 54–66.
148. Нікітішин А. О. Формування та розвиток інституційної архітектури податкового регулювання / А. О. Нікітішин // Бізнес інформ. 2018. № 2. С. 259–265.
149. Нікіфоров П. Монетарна політика в системі економічної політики держави: теоретичні підходи та прикладні аспекти / П. Нікіфоров // Економіка України. 2010. № 10. С. 25–31.
150. Онищенко С. В. Бюджетна безпека України: сутність, загрози та шляхи забезпечення : монографія / С. В. Онищенко. Київ : Знання України, 2017. 403 с.
151. Онищенко С. Засади формування ефективної державної політики, орієнтованої на забезпечення бюджетної безпеки / С. Онищенко // Вісник Київ. нац. ун-ту ім. Тараса Шевченка. Серія : Економіка. 2015. Вип. 2. С. 81–85.
152. Опарін В. М. Публічні фінанси: генеза, теоретичні колізії та практична концептуалізація / В. М. Опарін, В. М. Федосов, П. І. Юхименко // Фінанси України. 2017. № 2. С. 110–128.
153. Опарін В. М. Модернізація фінансової інфраструктури як основа забезпечення стабільності національної економіки / В. М. Опарін // Ефективна економіка. 2015. № 5. Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2015\\_5\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2015_5_9)

154. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. – Режим доступу : [www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua)
155. Офіційний сайт Державної статистичної служби України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
156. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
157. Паєнтко Т. В. Інституціоналізація фіскального регулювання фінансових потоків : монографія / Т. В. Паєнтко Київ : ДКС центр, 2013. 293 с.
158. Паєнтко Т. В. Потенціал податку на прибуток у регулюванні інвестиційних потоків країни / Т. В. Паєнтко // Економічний часопис-XXI. 2013. № 7–8(1). С. 76–79.
159. Паливода К. В. Монетарна політика як інструмент активізації економічного зростання / К. В. Паливода // Актуальні проблеми економіки. 2012. № 2. С. 99–109.
160. Пасічний М. Д. Бюджетна політика за умов економічної кризи / М. Д. Пасічний // Інвестиції, практика та досвід. 2018. № 19. С. 28–32.
161. Пасічний М. Д. Бюджетне регулювання соціально-економічного розвитку країни в період посткризового відновлення / М. Д. Пасічний // Бізнес-Інформ. 2012. № 5. С. 219–223.
162. Пасічний М. Д. Бюджетний дефіцит як інструмент фінансової політики в умовах економічних перетворень / М. Д. Пасічний // Вісник ДДФА Серія : Економічні науки. 2014. № 1. С. 137–144.
163. Пасічний М. Д. Бюджетно-податкова політика у країнах ЄС із трансформаційною економікою / М. Д. Пасічний // Економіка розвитку. 2017. № 2 (82). С. 30–39.
164. Пасічний М. Д. Вплив монетарної політики на інфляційну динаміку / М. Д. Пасічний // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія : Економічні науки. 2016. Вип. 21(2). С. 168–172.
165. Пасічний М. Д. Інституційні засади розвитку фінансового регулювання економіки / М. Д. Пасічний // Економічний вісник університету. 2015. Вип. 27 (1). С. 137–144.

166. Пасічний М. Д. Інституційні особливості становлення системи оподаткування в Україні / М. Д. Пасічний // Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка. Т. 23. Вип. 1 (66). С. 134–141.
167. Пасічний М. Д. Методологічні засади формування фінансової політики країни / Пасічний М. Д. // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2018. № 3. С. 116–130.
168. Пасічний М. Д. Механізм непрямого оподаткування в Україні: становлення та розвиток / М. Д. Пасічний // Бізнес-Інформ. 2013. № 5. С. 311–318.
169. Пасічний М. Д. Особливості реалізації вітчизняної бюджетної політики / М. Д. Пасічний // Економіка та держава. 2016. № 5. С. 43–48.
170. Пасічний М. Д. Перспективне прогнозування і планування у системі бюджетних відносин / М. Д. Пасічний // Економічний вісник університету. 2017. Вип. 33(1). С. 361–368.
171. Пасічний М. Д. Податкова політика країн ОЕСР / М. Д. Пасічний // Світ фінансів. 2018. № 1. С. 127–138.
172. Пасічний М. Д. Податкова політика України в сучасних умовах / М. Д. Пасічний // Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка. 2016. Т. 21, вип. 7 (2). С. 123–128.
173. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом / М. Д. Пасічний // Вісник КНТЕУ. 2018. № 5. С. 19–34.
174. Пасічний М. Д. Пріоритетні напрями підвищення видатків бюджету / М. Д. Пасічний // Проблеми економіки. № 3. С. 201–209.
175. Пасічний М. Д. Основи формування бюджетно-податкової політики країни / М. Д. Пасічний // Бізнес-Інформ. 2017. № 3. С. 243–248.
176. Пасічний М. Д. Стратегія акцизного оподаткування тютюнових виробів в Україні / М. Д. Пасічний // Бізнес-Інформ. 2017. № 6. С. 220–226.

177. Пасічний М. Д. Фіскальна результативність податкової системи України / М. Д. Пасічний // Вісник КНТЕУ. 2018. № 3. С. 116–130.
178. Пасічний М. Д. Формування і реалізація бюджетної політики в умовах кризових трансформацій економіки / М. Д. Пасічний // Бізнес-Інформ. 2018. № 8. С. 171–177.
179. Пахомов С. Ю. Економічне зростання контексті інституціоналізму / С. Ю. Пахомов // Формування ринкових відносин в Україні. 2013. № 4. С. 11–16.
180. Петраков Я. В. Оцінка фіскальних імпульсів від застосування податкових інструментів / Я. В. Петраков // Фінанси України. 2016. № 1. С. 57–79.
181. Податкове регулювання соціального розвитку: світовий досвід та тенденції в Україні : монографія / Ю. Б. Іванов, О. М. Тищенко, О. В. Грачов та ін. ; за заг. ред. Ю. Б. Іванова. Харків : ФОП Александрова ; ІНЖЕК, 2012. 496 с.
182. Перший етап модернізації економіки України: досвід та проблеми : монографія / О. М. Алимов та ін. ; за заг. ред. В. І. Ляшенка. Запоріжжя : Класич. приват. ун-т, 2014. 796 с.
183. Податкова гармонізація в Україні в умовах реалізації Угоди про асоціацію між Україною і ЄС : монографія / за ред. А. М. Соколовської. Київ, 2017. 448 с.
184. Податковий кодекс України: станом на 24 січня 2019 року. Харків : Право, 2019. 808 с.
185. Полозенко Д. В. Бюджетний дефіцит України в державному бюджеті Росії в середині ХІХ – на початку ХХ століття / Д. В. Полозенко, Г. О. П'ятаченко, М. Д. Пасічний // Фінанси України. 2010. № 11. С. 111–120.
186. Полозенко Д. В. Монетарна і фіскальна політика в умовах бюджетного дефіциту України / Д. В. Полозенко // Економіка АПК. 2015. № 2. С. 36–42.
187. Порш М. Україна в державному бюджеті Росії. Про фінансову науку / М. Порш. Київ : Знання – то сила, 1909. С. 158–176.

188. Про Державну фіскальну службу України : Постанова Кабінету Міністрів України від 21.05.2014 № 236. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/236-2014-п>
189. Про затвердження Програми управління державним боргом на 2018 рік : Наказ М-ва фінансів України від 31.01.2018 № 69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
190. Про Комплексну Програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року : Постанова Правління Національного банку України від 18.06.2015 № 391 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>
191. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
192. Про Основні напрями бюджетної політики на 2018–2020 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.06.2017 № 411-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=250079263>
193. Про Основні напрями бюджетної політики на 2019–2021 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 18.04.2018 № 315-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/315-2018-%D1%80>
194. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу : Рішення Ради Національного банку України від 12.09.2017 № 37-рд [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/vr037500-17>
195. Про стратегію монетарної політики Національного банку України : Рішення Ради Національного банку України від 13.07.2018 № 37-рд [Електронний ресурс]. Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=76958856>

196. Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.02.2017 № 142-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.kmu.gov.ua/ua/npras/249797370>
197. Про стратегію сталого розвитку «Україна-2020» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>
198. Про схвалення Концепції застосування програмно-цільового методу в бюджетному процесі : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 14.09.2002 № 538-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/538-2002-%D1%80>
199. Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2018–2020 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 31.05.2017 № 411. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/411-2017-п>
200. Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України : монографія / І. О. Школьник [та ін.] ; за ред. І. О. Школьник, І. І. Рекуненка. Суми : Сум. держ. ун-т, 2017. 342 с.
201. Пустовойт О. В. Економічне зростання України: проблеми та можливості прискорення / О. В. Пустовойт // Економіка і прогнозування. 2017. № 4. С. 71–92.
202. П'ятаченко Г. О. Становлення та розвиток фінансів України. 1917–2003 / Г. О. П'ятаченко, Л. В. Кухарець. Київ : НДФІ, 2005. 784 с.
203. Радіонов Ю. Д. Бюджетні кошти як інвестиційний ресурс України / Ю. Д. Радіонов // Економіка України. 2014. № 9. С. 35–53.
204. Рак Р. В. Фінансова система України в контексті глобалізації міжнародної фінансово-економічної співпраці / Р. В. Рак // Актуальні проблеми економіки. 2014. № 9. С. 417–424.

205. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія / І. І. Рекуненко. Суми : УАБС НБУ, 2013. 411 с.
206. Рекуненко І. І. Періодизація розвитку грошового та кредитного ринків України / І. І. Рекуненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2014. Вип. 39. С. 171–183.
207. Реформування податкової системи України: сучасні виклики та орієнтири : монографія / [П. В. Пашко та ін.] ; за заг. ред. П. В. Пашка, Л. Л. Тарангул. Київ : Новий друк, 2015. 569 с.
208. Римар О. Г. Фіскальна ефективність податкової системи в контексті антикризового регулювання / О. Г. Римар // Актуальні проблеми економіки. 2011. № 4. С. 224–227.
209. Римарська Р. Ю. Фіскальна політика та економічне зростання в Україні / Р. Ю. Римарська // Стратегічні пріоритети. 2015. № 3. С. 79–85.
210. Ришелье А.-Ж. дю Плесси. Политическое завещание. Принципы управления государством / Ришелье А.-Ж. дю Плесси. М. : Ладомир, 2008. 500 с.
211. Рожко О. Д. Управління суверенними боргами як інструмент макроекономічної стабілізації / О. Д. Рожко // Банківська справа. 2013. № 11-12 (119). С. 46–59.
212. Рожко О. Бюджетні інвестиції та ефективність бюджетних програм / О. Рожко // Світ фінансів : науковий журнал. 2013. № 4. С. 80–88.
213. Розвиток бюджетного процесу в умовах економічних перетворень : монографія / за ред. С. І. Юрія, В. Г. Дем'янишина. Київ : Кондор, 2012. 374 с.
214. Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації / за ред. І. О. Луніної. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2014. 295 с.
215. Романчукевич В. В. Транспарентність центрального банку та оцінка його комунікацій із питань монетарної політики / В. В. Романчукевич, О. О. Лиманська // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія : Економіка. 2018. Вип. 1. С. 68–76.



216. Савлук С. Процентна політика центрального банку / С. Савлук // Вісник КНТЕУ. 2018. № 2. С. 32–46.
217. Савчук Н. В. Бюджетні пріоритети України у контексті суспільного вибору : монографія / Н. В. Савчук. Київ : КНЕУ, 2014. 325 с.
218. Савчук Н. Вплив сучасних глобальних викликів на організацію бюджетної системи / Н. Савчук // Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2014. Вип. 3. С. 185–196.
219. Сенчагов В. О формировании новой парадигмы бюджетной политики / В. Сенчагов // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 152–158.
220. Сидор І. Бюджетна політика у функціонуванні соціальної сфери: проблеми визначення ефективності / І. Сидор // Світ фінансів. 2016. № 3. С. 31–41.
221. Система адміністрування податків в Україні: стан, проблеми та перспективи розвитку : монографія / М. І. Крупка [та ін.]. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2017. 446 с.
222. Сідельникова Л. П. Теоретико-організаційні доміанти і практика розбудови податково-боргових джерел формування бюджетних ресурсів держави : монографія / Л. П. Сідельникова. Херсон : Грінь Д. С., 2013. 669 с.
223. Сідельникова Л. П. Фіскальна ефективність податку на додану вартість в Україні / Л. П. Сідельникова // Сталий розвиток економіки. 2012. № 17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/sre/2012\\_7/265](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2012_7/265)
224. Скрипник А. В. Оцінка фіскальної ефективності пільгового оподаткування прибутку підприємств / А. В. Скрипник, Д. Серебрянський // Економіка України. 2006. № 7. С. 13–27.
225. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит ; пер. с англ. М. : Эксмо, 2009. 956 с.
226. Соколовська А. М. Методологічні та методичні аспекти визначення податкового навантаження на працю, капітал і споживання / А. М. Соколовська // Фінанси України. 2008. № 1. С. 65–76.

227. Соколовська А. М. Податкові аспекти acquis ЄС як орієнтири вдосконалення акцизного податку в Україні / А. М. Соколовська // Фінанси України. 2016. № 12. С. 21–44.
228. Соколовська А. М. Податкова система держави: теорія і практика становлення / А. М. Соколовська. Київ : Знання-прес, 2004. 454 с.
229. Соколовська А. М. Проблеми моніторингу ефективності надання податкових пільг в Україні / А. М. Соколовська // Фінанси України. 2011. № 3. С. 42–53
230. Соколовська А. М. Фіскальна політика в Україні та її макроекономічні наслідки / А. М. Соколовська // Фінанси України. 2014. № 11. С. 17–32.
231. Соколовська А. М. Шляхи реформування податкової системи / А. М. Соколовська // Фінанси України. 2014. № 12. С. 103–121.
232. Соціальні аспекти податкової політики : монографія / за заг. ред. Ю. Б. Іванова. Харків : Вид. ХНЕУ, 2011. 304 с.
233. Соціально-економічний потенціал сталого розвитку України та її регіонів / за ред. Е. М. Лібанова, М. А. Хвесик. Київ : ДУ ІЕПСР НАН України, 2014. 775 с.
234. Соціальний потенціал сталого розвитку: інноваційні механізми формування та використання : монографія / О. І. Амоша [та ін.] ; наук. ред. О. Ф. Новікова. Донецьк : Ін-т економіки пром-сті НАНУ, 2014. 477 с.
235. Стебницький П. Я. Украина в экономике России / П. Я. Стебницький. П. : Гос. типография, 1918. 41 с.
236. Сторонянська І. З. Бюджети розвитку місцевих бюджетів: проблеми формування та використання в контексті поглиблення фінансової децентралізації / І. З. Сторонянська, Л. Я. Бенюк // Фінанси України. 2016. № 5. С. 34–47.
237. Стратегія посткризового розвитку зовнішньоекономічного сектора України : монографія / А. А. Мазаракі [та ін.] ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2014. 651 с.

238. Стратегія та механізми забезпечення фінансово-економічної безпеки : монографія / за заг. ред. В. П. Ільчука. Чернігів : ЧНТУ, 2017. 349 с.
239. Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України : монографія / О. І. Амоша [та ін.] ; наук. ред. В. І. Ляшенко, Є. В. Савельєв. Тернопіль : Екон. думка ТНЕУ, 2011. 846 с.
240. Таптунова І. Л. Трансформація податку на прибуток підприємств у податок на виведений капітал / І. Л. Таптунова // Європейський інформаційно-дослідницький центр. – Режим доступу : <http://euinfocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/28909.pdf>
241. Тарасюк М. Бюджетне планування в Україні / М. Тарасюк // Вісник КНТЕУ. 2018. № 2. С. 19–31.
242. Тарасюк М. В. Система управління дефіцитом бюджету / М. В. Тарасюк, Н. М. Тимошенко // Бізнес Інформ. 2018. № 3. С. 285–290.
243. Тарасюк М. Формування доходів бюджету в умовах трансформації економіки / М. Тарасюк // Вісник КНТЕУ. 2015. № 5. С. 63–71.
244. Твердохлібова Д. В. Теорія і практика використання індикаторів бюджетної стійкості / Д. В. Твердохлібова // Економіка і прогнозування. 2018. № 3. С. 7–47.
245. Тимошенко А. О. Фіскальна політика України в умовах євроінтеграції: теорія, методологія та практика : монографія / А. О. Тимошенко. Київ : Вид-во Європ. ун-ту, 2018. 386 с.
246. Тимченко О. М. Фіскальні ефекти структурних зрушень у податковій системі України / О. М. Тимченко, Ю. В. Сибірянська // Економічний часопис-XXI. 2014. № 1–2 (1). С. 69–73.
247. Трансформація акцизної політики України : монографія / В. І. Коротун, С. С. Брехов, Н. В. Новицька та ін. ; за заг. ред. В. І. Коротуна. Ірпінь : Вид-во Нац. ун-ту ДПС України, 2015. 404 с.

248. Трансформаційні процеси у податковій системі України : монографія / І. С. Волохова [та ін.] ; за ред. І. С. Волохової. Одеса : Атлант, 2018. 382 с.
249. Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом. 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=248387631](http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=248387631)
250. Україна та МВФ: співробітництво в умовах виходу з кризи [Електронний ресурс] : наук.-аналіт. доповідь / за заг. ред. С. М. Аржевітіна. Київ : КНЕУ. 2017. 199 с. Режим доступу : [http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/24106/1/ukr\\_mvf.pdf](http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/2010/24106/1/ukr_mvf.pdf)
251. Уманців Ю. Економічна політика держави в умовах глобалізації / Ю. Уманців // Вісник КНТЕУ. 2017. № 1. С. 5–18.
252. Уманців Ю. М. Економічна політика держави за умов глобальних трансформацій / Ю. М. Уманців, О. І. Міняйло // Економіка України. 2018. № 9. С. 37–49.
253. Унковська Т. Є. Системні ризики і макропруденційна політика / Т. Є. Унковська // Економічна теорія. 2014. № 1. С. 51–60.
254. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку : монографія / за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
255. Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектора економіки України : монографія / за ред. В. В. Зимовця. Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2017. 395 с.
256. Фіскальний простір сталого соціально-економічного розвитку держави : монографія / за ред. А. І. Крисоватого. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. 330 с.
257. Формування фінансового механізму сталого розвитку України : монографія / В. М. Булавинець [та ін.] ; за ред. О. П. Кириленко та О. І. Тулай. Тернопіль : ТНЕУ, 2017. 412 с.

258. Царук О. В. Оцінка боргового фінансування дефіциту державного бюджету України / О. В. Царук // Фінанси України. 2010. № 4. С. 98–101.
259. Чайка В. В. Податкова політика України: теоретико-правовий аспект : монографія / В. В. Чайка. Ірпінь : Ун-т ДФС України, 2017. 347 с.
260. Чугунов І. Бюджетна стратегія в умовах економічних перетворень / І. Чугунов, В. Макогон // Вісник КНТЕУ. 2018. № 5. С. 5–18.
261. Чугунов І. Я. Бюджетний механізм регулювання економічного розвитку : монографія / І. Я. Чугунов. Київ : НІОС, 2003. 488 с.
262. Чугунов І. Бюджетно-податкова політика в умовах інституційних перетворень / І. Чугунов, В. Макогон // Вісник КНТЕУ. 2014. № 4. С. 79–91.
263. Чугунов І. Я. Державний внутрішній фінансовий контроль: стратегія розвитку / І. Я. Чугунов, В. М. Федосов // Фінанси України. 2009. № 4. С. 3–12.
264. Чугунов І. Довгострокова бюджетна стратегія в системі економічної циклічності / І. Чугунов // Вісник КНТЕУ. 2014. № 5. С. 64–73.
265. Чугунов І. Я. Інституційна архітектоніка бюджетної системи / І. Я. Чугунов // Фінанси України. 2008. № 11. С. 3–10.
266. Чугунов І. Я. Непряме оподаткування в системі регулювання економіки / І. Я. Чугунов, О. М. Жукевич // Економічний часопис-XXI. 2014. № 1–2(1). С. 61–64.
267. Чугунов І. Я. Теоретичні основи системи бюджетного регулювання / І. Я. Чугунов. Київ : НДФІ, 2005. 259 с.
268. Чугунов І. Теоретичні засади розвитку бюджетних відносин / І. Чугунов // Вісник КНТЕУ. 2011. № 4. С. 13–22.
269. Чугунов І. Я. Фінанси пенсійного забезпечення : монографія / І. Я. Чугунов, О. В. Насібова. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 247 с.

270. Чугунов І. Я. Фінансова політика України в умовах глобалізації економіки / І. Я. Чугунов, М. Д. Пасічний // Вісник КНТЕУ. 2016. № 5. С. 5–18.
271. Чугунов І. Я. Фінансово-економічне прогнозування і планування / І. Я. Чугунов, Т. Г. Затонацька, А. В. Ставицький. Київ : ПоліграфКонсалтинг, 2007. 312 с.
272. Чугунов І. Я. Формування бюджетної політики економічного розвитку країни / І. Я. Чугунов, С. І. Собчук // Вісник КНТЕУ. 2018. № 3. С.103–116.
273. Чугунов І. Формування дохідної частини бюджету українських губерній в середині ХІХ – на початку ХХ століття / І. Чугунов, М. Пасічний // Вісник КНТЕУ. 2014. № 2. С. 85–97.
274. Чугунов І. Формування бюджету Української РСР у складі бюджетної системи СРСР / І. Чугунов, М. Пасічний // Вісник КНТЕУ. 2013. № 3. С. 56–73.
275. Шаповалова Т. В. Соціальний капітал та економічне зростання : монографія / Т. В. Шаповалова. Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2013. 299 с.
276. Шаров О. М. Валютна політика України: чверть сторіччя невизначеності / О. М. Шаров // Економіка і прогнозування. 2016. № 2. С. 41–73.
277. Швабій К. І. Теоретичні підходи до формування та реалізації податкової політики держави / К. І. Швабій // Фінанси України. 2015. № 10. С. 90–103.
278. Школьник І. О. Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні / І. О. Школьник, В. М. Кремень // Фінанси України. 2018. № 3. С. 97–115.
279. Шульга Н. Рефінансування банків України / Н. Шульга // Вісник КНТЕУ. 2016. № 3. С. 78–88.
280. Шульга Н. П. Рефінансування банків : монографія / Н. П. Шульга, Ю. М. Уманців, О. В. Мельниченко ; за заг. ред. Н. П. Шульги. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 324 с.

281. Шумська С. С. Монетарна політика та відновлення економічного зростання в Україні / С. С. Шумська // Економіка і прогнозування. 2015. № 3. С. 21–41.
282. Шумська С. С. Перспективи зростання економіки України на фоні глобальних трендів / С. С. Шумська // Економіка і прогнозування. 2017. № 3. С. 7–30.
283. Юрій С. І. Бюджет, бюджетна доктрина та бюджетна політика держави: сучасна парадигма, іманентний детермінізм, реалії і перспективи / С. І. Юрій, В. Г. Дем'янишин // Світ фінансів. 2010. № 4. С. 7–27.
284. Юрій С. Управління на основі зростання і Україна / С. Юрій // Журнал європейської економіки. 2007. № 1. С. 6–27.
285. Adam, K. (2011). Government debt and optimal monetary and fiscal policy. *European Economic Review*, 55 (1), 57–74.
286. Aghion, P., Hémous, D., Kharroubi, E. (2014). Cyclical fiscal policy, credit constraints, and industry growth. *Journal of Monetary Economics*, 62, 41–58.
287. Afonso, A., & Jalles, J. T. (2014). Fiscal composition and long-term growth. *Applied Economics*. 46 (3), 349–358.
288. Afonso, A., & Furceri, D. (2010). Government size, composition, volatility and economic growth. *European Journal of Political Economy*, 26 (4), 517–532.
289. Afonso, A., Schuknecht, L., Tanzi, V. (2010). Public sector efficiency: evidence for new EU member states and emerging markets. *Applied Economics*, 42(17), 2147–2164.
290. Afonso, G., & Lagos, R. (2015). Trade dynamics in the market for federal funds. *Econometrica*, 83(1), 263–313.
291. Agell, J., Lindh, T., & Ohlsson, H. (1997). Growth and the public sector: A critical review essay. *European Journal of Political Economy*, 13 (1), 33–52.
292. Aisen, A., & Veiga, F. J. (2006). Does political instability lead to higher inflation? A panel data analysis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1379–1389.
293. Aizenman, J., Marion, N. (2011). Using inflation to erode the US public debt. *Journal of Macroeconomics*, 33(4), 524–541.

294. Aizenman, J. A. (2018). Modern Reincarnation of Mundell-Fleming's Trilemma. The INFER Conference, June 2017. Bordeaux, 1–28.
295. Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *Tax policy and the economy*, 24 (1), 35–68.
296. Altig, D., Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Linde, J. (2006). Firm-Specific Capital, Nominal Rigidities, and the Business Cycle, NBER Working Paper, No. 11034. Retrieved from <https://www.nber.org/papers/w11034.pdf>
297. Annicchiarico, B., & Rossi, L. (2013). Optimal monetary policy in a New Keynesian model with endogenous growth. *Journal of Macroeconomics*, 38, 274–285.
298. Arestis, P. & M. Sawyer (2004). Can monetary policy affect the real economy?, *European Review of Economics and Finance*, 3(3), 3–26.
299. Arestis, P. (2015). Coordination of fiscal with monetary and financial stability policies can better cure unemployment. *Review of Keynesian Economics*, 3(2), 233–247.
300. Arestis, P. (2012). Fiscal policy: a strong macroeconomic role. *Review of Keynesian Economics*, 1 (1), 93–108.
301. Arnold, J. M., Brys, B., Heady, C., Johansson, Å., Schweltnus, C., Vartia, L. (2011). Tax Policy for Economic Recovery and Growth. *The Economic Journal*, 550(121), 59–80.
302. Asongu, S. A. (2013). Real and monetary policy convergence: EMU crisis to the CFA zone. *Journal of Financial Economic Policy*, 5(1), 20–38.
303. Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2017). Fiscal stimulus and fiscal sustainability National Bureau of Economic Research. Retrieved from : <http://www.nber.org/papers/w23789.pdf>
304. Azzimonti, M., De Francisco, E., & Quadrini, V. (2014). Financial globalization, inequality, and the rising public debt. *American Economic Review*, 104(8), 2267–2302.
305. Ball, L. M. (2006). Has globalization changed inflation?. National Bureau of Economic Research. Retrieved from : <https://www.nber.org/papers/w12687.pdf>



306. Barro, R. J. (1999). Notes on optimal debt management. *Journal of Applied Economics*, (2), 281–289.
307. Barro, R. J. (1996). Determinants of economic growth: a cross-country empirical study (No. w5698). National Bureau of Economic Research Retrieved from : <https://www.nber.org/papers/w5698.pdf>
308. Barro, R. J., Sala-i-Martin, X. (1992). Public finance in models of economic growth. *The Review of Economic Studies*, 59(4), 645–661.
309. Baum, A., & Koester, G. B. (2011). The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle-evidence from a threshold VAR analysis. *The Deutsche Bundesbank Discussion Paper. Series 1: Economic Studies*. 03/2011.
310. Benes, J., Berg, A., Portillo, R. A., & Vavra, D. (2015). Modeling sterilized interventions and balance sheet effects of monetary policy in a New-Keynesian framework. *Open Economies Review*, 26(1), 81–108.
311. Benigno, P., & Missale, A. (2004). High public debt in currency crises: fundamentals versus signaling effects. *Journal of International Money and Finance*, 23(2), 165–188.
312. Benos, N. (2009). Fiscal policy and economic growth: empirical evidence from EU countries. Retrieved from : <https://core.ac.uk/download/pdf/6569555.pdf>
313. Bianchi, F., & Ilut, C. (2017). Monetary/fiscal policy mix and agents' beliefs. *Review of Economic Dynamics*, 26, 113–139.
314. Blanchard, O., & Perotti, R. (2002). An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output. *Quarterly Journal of Economics* 117 (4), 1329–1368.
315. Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42 (1), 199–215.
316. Bruce, D., Fox, W.F., and Tuttle, M. H. (2006). Tax Base Elasticities: a Multi-state Analysis of Long-run and Short-run Dynamics. *Southern Economic Journal*, 73 (2), 315–341.

317. Budnik, K. B., & Kleibl, J. (2018). Macroprudential regulation in the European Union in 1995–2014: Introducing a new data set on policy actions of a macroprudential nature.
318. Cevik, E. I., Dibooglu, S., & Kutan, A. M. (2014). Monetary and fiscal policy interactions: Evidence from emerging European economies. *Journal of Comparative Economics*, 42(4), 1079–1091.
319. Chaloupka, F. J., Yurekli, A., & Fong, G. T. (2012). Tobacco taxes as a tobacco control strategy. *Tobacco control*, 21(2), 172–180.
320. Chiou, L., Muehlegger, E. (2014). Consumer response to cigarette excise tax changes. *National Tax Journal*, 67(3), 621–650.
321. Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (2005). Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy. *Journal of political Economy*, 113 (1), 1–45.
322. Christiano, L., Eichenbaum, M., & Rebelo, S. (2011). When is the government spending multiplier large? *Journal of Political Economy*. 119 (1), 78–121.
323. Chugunov, I. Y., Pasichnyi, M. D. Fiscal policy for economic development. *Науковий вісник Полісся*. 2018. № 1 (13). Ч. 1. 54–61.
324. Chugunov I., Pasichnyi M. Fiscal stimuli and consolidation in emerging market economies. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. 15 (4). 113–122.
325. Chung, H., Davig, T., & Leeper, E. M. (2007). Monetary and fiscal policy switching. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39 (4), 809–842.
326. Chouraqui, J. C., Price, R. (1983). Medium-term financial strategy: the co-ordination of fiscal and monetary policies. Retrieved from : <http://search.oecd.org/eco/monetary/2501737.pdf>
327. Cimadomo, J. (2012). Fiscal policy in real time. *The Scandinavian Journal of Economics*, 114(2), 440–465.
328. Cimadomo, J. (2016). Real-time data and fiscal policy analysis: A survey of the literature. *Journal of economic Surveys*, 30 (2), 302–326.

329. Clemens, J., & Miran, S. (2012). Fiscal policy multipliers on subnational government spending. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 46–68.
330. Cogan, J. F., Taylor, J. B., Wieland, V., Wolters, M. H. (2013). Fiscal consolidation strategy. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 37 (2), 404–421.
331. Corsetti, G., Kuester, K., Meier, A., & Müller, G. J. (2010). Debt consolidation and fiscal stabilization of deep recessions. *American Economic Review*, 100 (2), 41–45.
332. Crowe, C., Meade, E. E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*, 24(4), 763–777.
333. Cúrdia, V., Woodford, M. (2016). Credit frictions and optimal monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 84, 30–65.
334. Cúrdia, V. Optimal Monetary Policy Under Sudden Stops. FRB of New York Staff Report No. 323. Available at : <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1120943>
335. Davig, T., & Leeper, E. M. (2011). Monetary–fiscal policy interactions and fiscal stimulus. *European Economic Review*, 55(2), 211–227.
336. Davig, T., & Doh, T. (2014). Monetary policy regime shifts and inflation persistence. *Review of Economics and Statistics*, 96(5), 862–875.
337. Dell’Erba, S., Hausmann, R., & Panizza, U. (2013). Debt levels, debt composition, and sovereign spreads in emerging and advanced economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 29(3), 518–547.
338. Devarajan, S., Swaroop, V., & Zou, H. F. (1996). The composition of public expenditure and economic growth. *Journal of monetary economics*, 37(2), 313–344.
339. Dincer, N. N., Eichengreen B. (2014) Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures, *International Journal of Central Banking*, 10(1), 189–253.

340. DeLong, J. B., & Summers, L. H. (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 233–297.
341. Devries, P., Guajardo, J., Leigh, D., and Pescatori, A. (2011). A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation. *International Monetary Fund Working Paper WP/11/128*.
342. Dornbusch, R., Edwards, S. (1991). The macroeconomics of populism. In *The macroeconomics of populism in Latin America*. University of Chicago Press, 7–13.
343. Dottori, D., Manna, M. (2016). Strategy and tactics in public debt management. *Journal of Policy Modeling*, 38(1), 1–25.
344. Engen, E. M., Skinner, J. S. (1992). Fiscal Policy and Economic Growth. *NBER Working Paper*, 4223. Retrieved from : <http://www.nber.org/papers/w4223.pdf>
345. Easterly, W., & Rebelo, S. (1993). Fiscal policy and economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 32, 417–458.
346. Easterly, W., King, R., Levine, R., & Rebelo, S. (1994). Policy, technology adoption, and growth (No. w4681). *National Bureau of Economic Research*. Retrieved from : <https://www.nber.org/papers/w4681.pdf>
347. Fatas, A., & Mihov, I. (2013). Policy volatility, institutions, and economic growth. *Review of Economics and Statistics*, 95(2), 362–376.
348. Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *The American economic review*, 58(1), 1–17.
349. Friedman M, Schwartz A. *A monetary history of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press; 2008 860 p.
350. Fölster, S., & Henrekson, M. (1999). Growth and the public sector: a critique of the critics. *European Journal of Political Economy*, 15 (2), 337–35.
351. Fragetta, M., & Kirsanova, T. (2010). Strategic monetary and fiscal policy interactions: An empirical investigation. *European Economic Review*, 54(7), 855–879.
352. Galati, G., & Moessner, R. (2013). Macroprudential policy – a literature review. *Journal of Economic Surveys*, 27 (5), 846–878.

353. Gali, J., Lopez-Salido, J. D., & Valles, J. (2007). Understanding the effects of government spending on consumption. *Journal of the European Economic Association*, 5(1), 227–270.
354. Garcia, C., Restrepo, J., & Roger, M. S. (2009). Hybrid inflation targeting regimes (No. 9-234). International Monetary Fund.
355. Gechert, S. (2015). What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis. *Oxford Economic Papers*, 67 (3), 553–580.
356. Gertler, M., & Karadi, P. (2011). A model of unconventional monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58 (1), 17–34.
357. Ghosh, A. R., Ostry, J. D., Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172–196.
358. Hammond, G. (2012). State of the art of inflation targeting. *Handbooks*. Centre for Central Banking Studies. London 47 p.
359. Hanson, S. G., Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2011). A macroprudential approach to financial regulation. *Journal of Economic Perspectives*, 25 (1), 3–28.
360. Hanson, S. G., Stein, J. C. (2015). Monetary policy and long-term real rates. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 429–448.
361. Hanushek, E. A., & Woessmann, L. (2008). The role of cognitive skills in economic development. *Journal of Economic Literature*, 46 (3), 607–668.
362. Hausmann, R., Pritchett, L., & Rodrik, D. (2005). Growth accelerations. *Journal of Economic Growth*, 10(4), 303–329.
363. Huang, H., Wei, S. J. (2006). Monetary policies for developing countries: The role of institutional quality. *Journal of International Economics*, 70(1), 239–252.
364. Huizinga, J., & Mishkin, F. S. (1986). Monetary policy regime shifts and the unusual behavior of real interest rates. In *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. 24, 231–274.

365. Hoffmann, A., & Zemanek, H. (2012). Financial repression and debt liquidation in the USA and the euro area. *Intereconomics*, 47(6), 344–351.
366. Jácome, L., Mancini-Griffoli, T. (2014). A Broader Mandate. *Finance and Development*, 51(2). Retrieved from : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/06/pdf/jacome.pdf>
367. Kalyoncu H., Seyfettin A., Tezekici S., Ozturk I. (2008). Currency devaluation and output growth: An empirical evidence from OECD countries. *International Research Journal of Finance and Economics*, 14 (2), 232–238.
368. Klein, P., Krusell, P., & Rios-Rull, J.-V. (2008). Time-consistent public policy. *The Review of Economic Studies*, 75 (3), 789–808.
369. Klein, P., & Rios-Rull, J.-V. (2003). Time-consistent optimal fiscal policy. *International Economic Review*, 44 (4), 1217–1245.
370. Kollmann, R. (2003). Welfare maximizing fiscal and monetary policy rules. mimeo, University of Bonn.
371. Laffer, A. B. (2014). *Handbook of Tobacco Taxation: Theory and Practice*. Pacific Research Institute. 382 p.
372. Laffer, A. B. (2004). The Laffer curve: Past, present, and future. *Background*, 1765, 1–16.
373. Leeper, E. M., Leith, C., & Liu, D. (2018). Optimal Time-Consistent Monetary, Fiscal and Debt Maturity Policy. *Fiscal and Debt Maturity Policy*. Retrieved from : [https://bfi.uchicago.edu/sites/default/files/research/Chen\\_Leeper\\_Leith\\_3\\_0.pdf](https://bfi.uchicago.edu/sites/default/files/research/Chen_Leeper_Leith_3_0.pdf)
374. Libich, J., Nguyen, D. T., & Stehlík, P. (2015). Monetary exit and fiscal spillovers. *European Journal of Political Economy*, 40, 184–206.
375. Lukianenko I. H., Dadashova P. A. Monetary and Fiscal Policies Interaction in Ukraine. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 5 (179). С. 295–307.
376. Lucotte Y. (2010). The Choice of Adopting Inflation Targeting in Emerging Economies: Do Domestic Institutions Matter? University Library of Munich, Germany, MPRA Paper № 27118. 2010.

377. Lybek, T. (2004). Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework. Retrieved from : <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/lybek.pdf>
378. Malmendier, U., & Nagel, S. (2015). Learning from inflation experiences. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 53–87.
379. Mankiw, N. G., Weinzierl, M., & Yagan, D. (2009). Optimal taxation in theory and practice. *Journal of Economic Perspectives*, 23(4), 147–174.
380. Martin, F. M. (2015). Debt, inflation and central bank independence. *European Economic Review*, 79, 129–150.
381. Maslow, A. H. (1943). A theory of human motivation. *Psychological review*, 50 (4), 370 p.
382. McCallum, B. T. (1999). Issues in the design of monetary policy rules. *Handbook of macroeconomics*, 1, 1483–1530.
383. McCallum, B. T. (1989). Targets, indicators, and instruments of monetary policy (No. w3047). National Bureau of Economic Research. Retrieved from : <https://core.ac.uk/download/pdf/6881270.pdf>
384. Melosi, L. (2016). Signalling effects of monetary policy. *The Review of Economic Studies*, 84(2), 853–884.
385. Menkhoff, L. (2013). Foreign exchange intervention in emerging markets: a survey of empirical studies. *The World Economy*, 36(9), 1187–1208.
386. Michal, H. (2011). Alternative perspectives on optimal public debt adjustment. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 11 (1), 1–22.
387. Milesi-Ferretti, M. G. M., & Lane, M. P. R. (2011). External adjustment and the global crisis (No. 11-197). International Monetary Fund.
388. 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.

389. Mishkin, F. Savastano, M.A., (2001). Monetary policy strategies for Latin America (No. 2685). The World Bank. Retrieved from : <https://www.nber.org/papers/w7617.pdf>
390. Mishkin, F. S. (2004). Can inflation targeting work in emerging market countries? (No. w10646). National Bureau of Economic Research. Retrieved from : <https://www.nber.org/papers/w10646.pdf>
391. Mishkin, F. S. (2000). Inflation targeting in emerging-market countries. *American Economic Review*, 90(2), 105–109.
392. Mishkin, F. S. (2007). Is financial globalization beneficial? *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(2–3), 259–294.
393. Mollick, A. V., Cabral, R., & Carneiro, F. G. (2011). Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies. *Journal of Policy Modeling*, 33(4), 537–551.
394. Mountford, A., & Uhlig, H. (2009). What are the effects of fiscal policy shocks? *Journal of applied econometrics*, 24 (6), 960–992.
395. Musgrave, R. A. (1959). *Theory of public finance; a study in public economy*.
396. Neely, C. J. (2015). Unconventional monetary policy had large international effects. *Journal of Banking & Finance*, 52, 101–111.
397. Noe, R. A., Hollenbeck, J. R., Gerhart, B., & Wright, P. M. (2017). *Human resource management: Gaining a competitive advantage*. New York, NY: McGraw-Hill Education.
398. Oates, W. E. (2005). Toward a second-generation theory of fiscal federalism. *International tax and public finance*, 12(4), 349–373.
399. Orphanides, A. (2003). Historical monetary policy analysis and the Taylor rule. *Journal of monetary economics*, 50 (5), 983–1022.
400. Panizza, U. (2008). *Domestic And External Public Debt In Developing Countries*. UNCTAD Discussion Papers 188, United Nations Conference on Trade and Development



401. Pasichnyi M. Empirical study of the fiscal policy impact on economic growth. *Problems and Perspectives in Management*. 2017. 15 (3), 316–322.
402. Persson, T., Roland, G., & Tabellini, G. (2007). Electoral rules and government spending in parliamentary democracies. *Quarterly Journal of Political Science*. 2 (2), 155–188.
403. Piketty, T., Saez, E., & Stantcheva, S. (2014). Optimal taxation of top labor incomes: A tale of three elasticities. *American economic journal: economic policy*, 6(1), 230–271.
404. Price, R. W., Dang, T. T., & Guillemette, Y. (2014). New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance. *OECD Economics Department Working Papers*, 1174.
405. Pyun, J. H., & Rhee, D. E. (2015). Fiscal multipliers during the global financial crisis: fiscal and monetary interaction matters. *Contemporary Economic Policy*, 33(1), 207–220.
406. Ramey, V. A. (2011). Identifying government spending shocks: It's all in the timing. *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 1–50.
407. Reynard, S. (2007). Maintaining low inflation: Money, interest rates, and policy stance. *Journal of Monetary Economics*, 54(5), 1441–1471.
408. Rodrik, D. (2008). *One economics, many recipes: globalization, institutions, and economic growth*. Princeton University Press. 278 p.
409. Rodrik, D., & Subramanian, A. (2009). Why did financial globalization disappoint? *IMF staff papers*, 56(1), 112–138.
410. Rogoff, K. S. (1990). Equilibrium political budget cycles. *American Economic Review*. 80, 21–36.
411. Rogoff, K. (2003). Globalization and global disinflation. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 88(4), 45–80.
412. Romer, C. D., and Romer D. H. (2010). The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks. *American Economic Review*, 100 (3), 763–801.

413. Rose, A. K. (2011). Exchange rate regimes in the modern era: fixed, floating, and flaky. *Journal of Economic Literature*, 49(3), 652–672.
414. Rotemberg, J. J., & Woodford, M. (1997). An optimization-based econometric framework for the evaluation of monetary policy. *NBER macroeconomics annual*, 12, 297–346.
415. Rotemberg, J. J. (1982). Monopolistic price adjustment and aggregate output. *Review of Economic Studies*, 49 (4), 517–31.
416. Rubin, R. E., Orszag, P. R., & Sinai, A. (2004). Sustained budget deficits: the risk of financial and fiscal disarray. In *AEA-NAEFA Joint Session, Allied Social Science Associations Annual Meetings*.
417. Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2006). Optimal simple and implementable monetary and fiscal rules: Expanded version. National Bureau of Economic Research. No. w12402. Retrieved from : <https://www.nber.org/papers/w12402.pdf>
418. Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2007). Optimal inflation stabilization in a medium-scale macroeconomic model. *Monetary policy under inflation targeting*, 125–186.
419. Sehovic, D. (2013). General aspects of monetary and fiscal policy coordination. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 2(3), 5–27.
420. 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.
421. Sims, C. A. (2016). Active fiscal, passive money equilibrium in a purely backward-looking model. Manuscript, Princeton University.
422. Sims C. A. (2016). Fiscal policy, monetary policy and central bank independence. In *Kansas Citi Fed Jackson Hole Conference*. Retrieved from : <https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/sympos/2016/econsymposium-sims-paper.pdf>
423. Sims, C. A. (2013). Paper money. *American Economic Review*, 103 (2), 563–584.

424. Slemrod, J. (1990). Optimal taxation and optimal tax systems. *Journal of economic Perspectives*, 4(1), 157–178.
425. Stein, J. C. (2012). Monetary policy as financial stability regulation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 57–95.
426. Stiglitz, J. E. (2007). *Making globalization work*. WW Norton & Company. 388 p.
427. Stiglitz, J. E. (1987). Pareto efficient and optimal taxation and the new new welfare economics. *Handbook of public economics*, 2, 991–1042.
428. Stiglitz J., Ocampo, J. A., Spiegel S. *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*. Oxford: Oxford University Press, 2006. 352 p.
429. Svensson, L. E. (2010). Inflation targeting. In *Handbook of monetary economics*. 3, 1237–1302.
430. Tanzi, V., & Zee, H. H. (1997). Fiscal policy and long-run growth. *Staff Papers*, 44(2), 179–209.
431. Tayler, W. J., & Zilberman, R. (2016). Macroprudential regulation, credit spreads and the role of monetary policy. *Journal of Financial Stability*, 26, 144–158.
432. Taylor, J. B. (2000). Using monetary policy rules in emerging market economies «Stabilization and Monetary Policy: The International Experience,» Bank of Mexico, 19 p.
433. Teles, V. K., & Mussolini, C. C. (2014). Public debt and the limits of fiscal policy to increase economic growth. *European Economic Review*, 66, 1–15.
434. The official website of OECD. Retrieved from : <http://www.oecd.org>
435. The official website of IMF. Retrieved from : <https://www.imf.org/external/index.htm>
436. The official website of World Bank. Retrieved from : <https://www.worldbank.org/>
437. The official website of European Commission. Retrieved from : [https://ec.europa.eu/commission/index\\_en](https://ec.europa.eu/commission/index_en)
438. The official website of Eurostat. Retrieved from : <https://ec.europa.eu/eurostat>

439. Tiebout, C. M. (1956). A pure theory of local expenditures. *Journal of political economy*, 64 (5), 416–424.
440. Tomljanovich, M. (2004). The role of state fiscal policy in state economic growth. *Contemporary Economic Policy*, 22(3), 318–330.
441. Traum, N., & Yang, S. C. S. (2011). Monetary and fiscal policy interactions in the post-war US. *European Economic Review*, 55 (1), 140–164.
442. Von Hagen, J., & Zhou, J. (2007). The choice of exchange rate regimes in developing countries: a multinomial panel analysis. *Journal of International Money and Finance*, 26(7), 1071–1094.
443. Von Hagen J., Wolff G. B. (2006). What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU. *Journal of Banking & Finance*, 10(12), 3259–3279.
444. Williamson, J. (1993). Democracy and the «Washington consensus». *World development*, 21(8), 1329–1336.
445. World Economic Outlook. October 2018. Retrieved from : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/09/24/world-economic-outlook-october-2018#Chapter%203>
446. Woodford, M. (2003). *Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.
447. Yeyati, E. L., Sturzenegger, F., & Reggιο, I. (2010). On the endogeneity of exchange rate regimes. *European economic review*, 54 (5), 659–677.

# ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А1

## Перелік індикаторів боргової стійкості

№ пор.	Індикатор	Розрахунок/використання
<b>I. Індикатори платоспроможності</b>		
1	Покриття відсоткових платежів (Interest service ratio)	Відношення відсоткових платежів до експорту – показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
2	Зовнішній борг до експорту (External debt to exports)	Використовується як трендовий індикатор, який прямо пов'язаний із платоспроможністю країни
3	Зовнішній борг до ВВП (External debt over GDP)	Індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)
4	Обслуговування боргу до експорту (Debt service over exports)	Загальний індикатор, що характеризує платоспроможність та ліквідність
<b>II. Індикатори ліквідності</b>		
5	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (International reserves to short-term debt)	Найбільш важливий індикатор адекватності резервів в країнах із значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Показник може використовуватись для прогнозування можливих криз ліквідності
6	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу (Ratio of short-term debt to total outstanding debt)	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Разом із показниками погашення дозволяє прогнозувати майбутні ризики непогашення

*Продовження дод. А  
Продовження табл. А1*

№ пор.	Індикатор	Розрахунок/використання
<b>III. Індикатори заборгованості державного сектору</b>		
7	Обслуговування боргу державного сектору до експорту (Public sector debt service over exports)	Показник готовності до сплати та ризику неплатежу
8	Державний борг до ВВП чи податкових доходів (Public debt over GDP or tax revenues)	Індикатор платоспроможності державного сектору. Може визначатись як для внутрішнього державного, так і зовнішнього боргу
9	Середній сторок погашення неконцесійного боргу (борг перед МФО) (Average maturity of nonconcessional debt)	Відображає середній термін зобов'язань держави перед міжнародними державними організаціями
10	Частка боргу номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу (Foreign currency debt over total debt)	Індикатор впливу зміни обмінного курсу національної валюти на борг
<b>IV. Індикатори заборгованості фінансового сектору</b>		
11	Відкрита валютна позиція (Open foreign exchange position)	Валютні активи за вирахуванням зобов'язань у валюті плюс довга позиція в іноземній валюті. Індикатор ризику зміни обмінного курсу, зазвичай є малим через банківські нормативи
12	Невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті (Foreign currency maturity mismatch)	Різниця між валютними зобов'язаннями і активами на момент їх погашення. Індикатор навантаження на резерви центрального банку в разі закриття доступу фінансового сектору до валютного фінансування

**ДОДАТКИ**

*Закінчення дод. А  
Закінчення табл. А1*

№ пор.	Індикатор	Розрахунок/використання
13	Валові валютні зобов'язання (Gross foreign currency liabilities)	Використовується для оцінки обсягу активів, що не можуть бути використані для підтримки ліквідності
<b>V. Індикатори заборгованості приватного сектору</b>		
14	Лeverидж (Leverage)	Номінальна вартість боргу по відношенню до капіталу. Ключовий індикатор фінансової стійкості
15	Відношення відсоткових платежів до грошового потоку (Interest over cash flow)	Відношення суми майбутніх відсоткових виплат до операційного грошового потоку (до сплати відсотків і податків)
16	Частка короткострокового боргу в загальній величині боргу (Short-term debt over total term debt)	В поєднанні з лeverиджем є індикатором уразливості від короткострокових обмежень у фінансуванні
17	Рентабельність активів (Return on asseets (before tax and interest))	Відношення прибутку до сплати відсотків та податків (ЕВІТ) до суми активів
18	Чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку (Net foreign currency cash flow over total cash flow)	Чистий грошовий потік в іноземній валюті визначається як різниця між майбутніми валютними надходженнями і платежами. Індикатор нехеджованих валютних потоків
19	Відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу (Net foreign currency debt over equity)	Чистий борг в іноземній валюті це різниця між валютними зобов'язаннями і активами. Капітал це активи за вирахування боргу та чистих зобов'язань за деривативами. Індикатор ефекту впливу зміни обмінного курсу на показники балансу

*Джерело: складено за даними [435]*

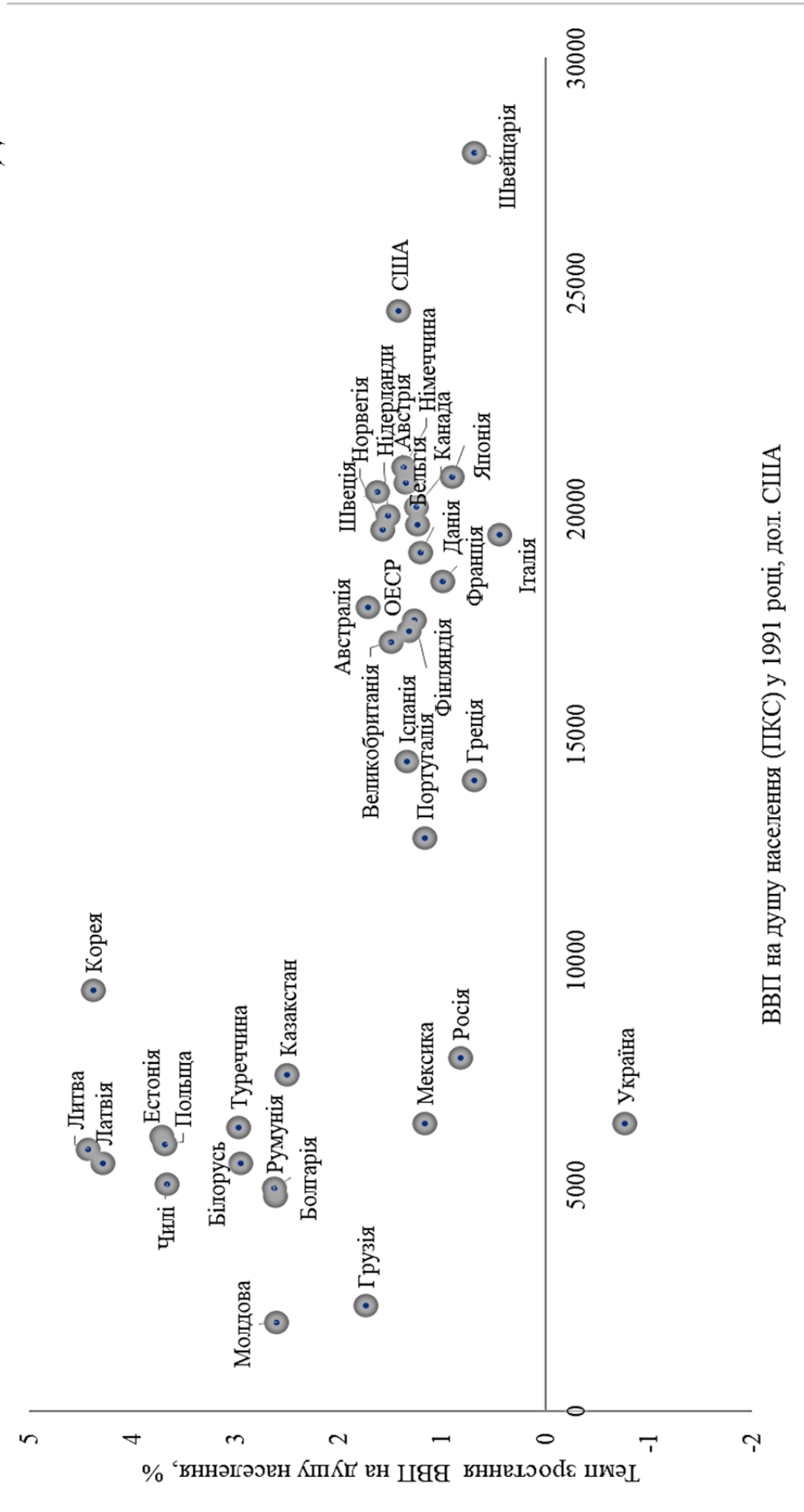


Рис. Б.1. Реальний валовий внутрішній продукт на душу населення у 1991 році та середній темп його зростання у 1991–2017 роках

Джерело: складено за даними [435; 436]



**Динаміка росту реального валового внутрішнього продукту в країнах ОЕСР  
за період 1981–2020 років, %**

	1981–1985	1986–1990	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2006–2010	2011–2015	2016–2020 <sup>1</sup>
Австралія	2,86	3,97	2,41	4,24	3,24	2,85	2,72	2,70
Австрія	1,48	3,03	2,22	3,02	1,72	1,33	1,06	2,18
Бельгія	0,95	3,09	1,60	2,90	1,82	1,41	1,00	1,52
Канада	2,71	2,63	1,72	4,02	2,57	1,16	2,17	2,06
Швейцарія	1,52	2,95	0,00	3,25	1,50	2,25	1,49	1,94
Чилі	-0,28	6,49	7,90	4,69	4,69	3,81	3,93	2,75
Німеччина	1,37	3,31	2,05	1,92	0,57	1,30	1,59	2,00
Данія	2,76	1,45	2,34	3,01	1,34	0,25	1,16	1,87
Іспанія	1,40	4,50	1,52	4,09	3,39	1,10	-0,21	2,53
Фінляндія	2,85	3,45	-0,36	5,08	2,59	0,93	0,00	2,19
Франція	1,60	3,39	1,29	2,91	1,66	0,79	0,97	1,62
Великобританія	2,38	3,52	1,63	3,18	2,81	0,40	2,00	1,58
Греція	0,15	1,27	1,26	3,65	3,90	-0,23	-3,91	1,55
Італія	1,69	3,12	1,31	2,00	0,94	-0,27	-0,61	1,13
Японія	4,28	5,00	1,58	1,11	1,18	0,15	0,99	1,00
Південна Корея	9,38	10,49	8,43	5,65	4,74	4,13	3,00	2,90
Мексика	2,03	1,72	2,18	5,10	1,66	1,99	2,86	2,65
Норвегія	3,48	1,70	3,74	3,63	2,21	0,94	1,65	1,78
ОЕСР	2,74	3,64	2,10	3,29	2,16	1,00	1,72	1,95
Португалія	0,90	5,68	1,73	4,08	0,87	0,63	-0,90	1,90
Швеція	2,00	2,40	0,75	3,58	2,63	1,67	2,06	2,27
Туреччина	4,87	5,67	3,32	4,10	4,95	3,35	7,12	3,45
США	3,36	3,36	2,59	4,30	2,54	0,78	2,09	2,19

<sup>1</sup> – прогнольні дані

Джерело: складено за даними [434; 436]

## Частка податкових надходжень у ВВП в країнах ОЕСР за період 1981–2020 років, %

	1981–1985	1986–1990	1991–1995	1996–2000	2001–2005	2006–2010	2011–2015	2016–2020 <sup>1</sup>
Австралія	26,97	28,30	26,99	29,44	29,80	27,56	27,37	27,70
Австрія	39,37	39,79	41,12	42,78	42,27	40,82	42,30	41,75
Бельгія	42,36	42,31	42,01	43,60	43,32	42,78	44,43	44,51
Канада	32,10	33,70	34,91	35,43	32,75	31,78	31,13	31,98
Швейцарія	23,92	24,40	24,40	26,25	26,82	26,49	27,11	27,87
Чилі	н/д	н/д	18,39	18,87	19,28	20,65	20,62	20,49
Німеччина	35,75	35,82	35,83	35,74	34,35	35,17	36,39	36,93
Данія	41,77	46,01	45,33	47,10	46,26	45,59	46,78	46,12
Іспанія	24,92	30,34	32,01	32,41	33,87	33,28	32,97	33,25
Фінляндія	37,29	41,08	44,38	45,11	42,57	41,32	43,23	43,24
Франція	40,83	41,36	41,71	43,26	42,37	42,19	44,74	45,98
Великобританія	35,32	33,84	30,58	31,43	32,15	32,66	32,63	33,02
Греція	23,52	24,76	26,52	31,70	31,25	31,12	35,45	38,72
Італія	32,22	34,95	38,75	40,69	39,72	41,59	43,36	42,20
Японія	26,16	28,63	26,77	26,44	26,26	27,93	30,46	30,71
Південна Корея	16,58	16,36	18,75	19,25	22,19	24,04	24,61	24,93
Мексика	15,04	14,50	12,77	12,59	13,72	13,51	15,03	16,15
Норвегія	41,92	41,39	39,71	41,21	42,22	41,91	40,05	38,55
ОЕСР	31,21	32,39	32,94	33,75	33,30	33,13	33,72	33,83
Португалія	24,14	25,57	26,82	30,41	30,87	31,04	33,36	34,28
Швеція	44,57	48,84	45,43	48,38	45,95	44,45	42,82	43,87
Туреччина	12,55	13,81	16,50	21,61	25,00	26,49	28,71	25,39
США	24,94	25,43	26,00	27,64	25,41	25,12	25,17	26,64

<sup>1</sup> – прогнозні дані

Джерело: складено за даними [434]

Додаток Д

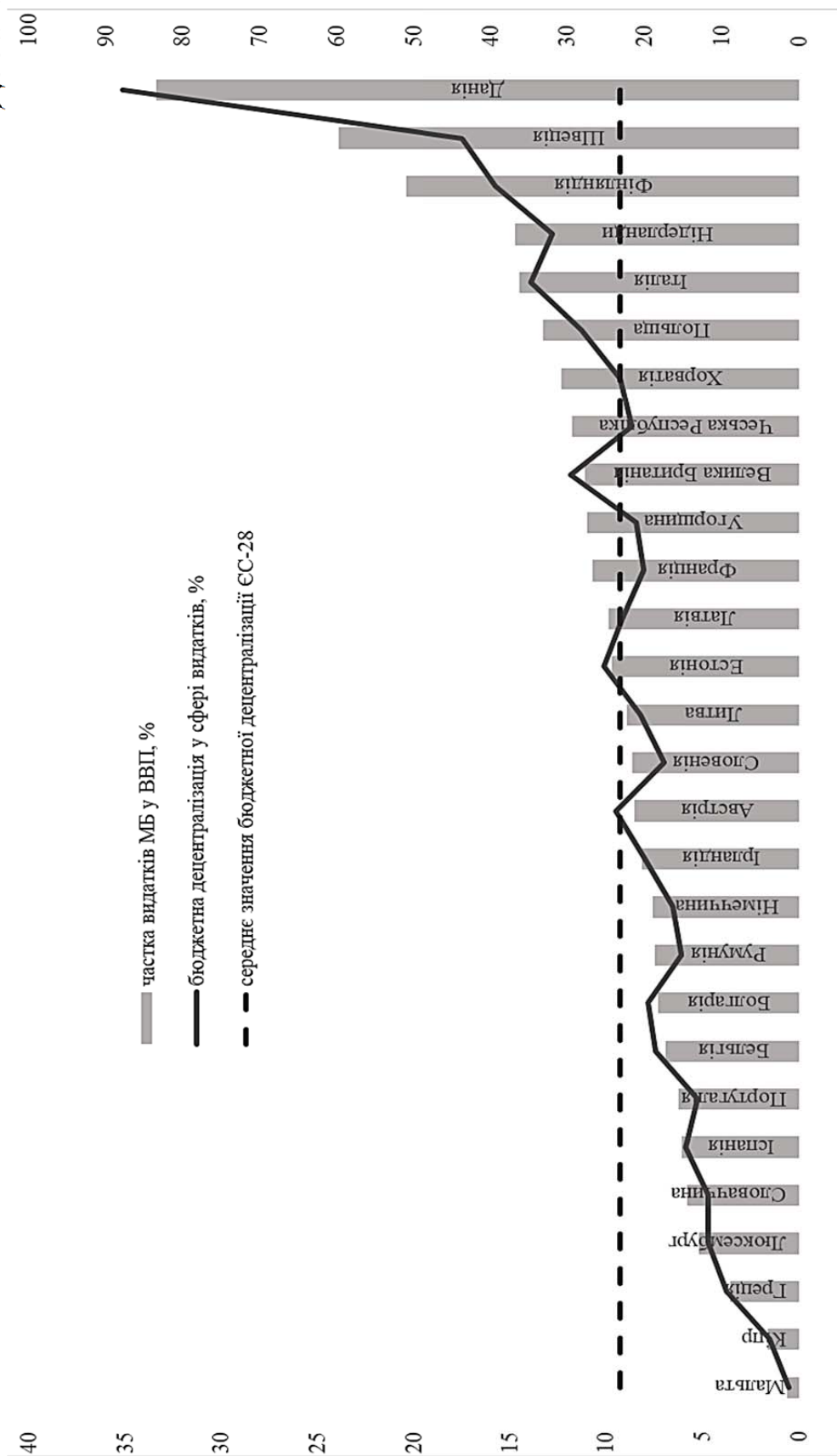


Рис. Д.1. Показники бюджетної децентралізації у сфері видатків в країнах Європейського Союзу за період 1995–2017 років

Джерело: побудовано за даними [438]

Додаток Ж

Таблиця Ж1

**Показники викуплених державних облігацій  
центробанками в рамках Public Sector Purchase  
Programme**

	Обсяг, млрд Євро	Співвідношення до ВВП, %	Питома вага у державному боргу, %
Німеччина	459,3	14,1	21,9
Франція	375,7	16,4	16,9
Італія	326,7	19,0	14,3
Іспанія	230,3	19,8	20,3
Нідерланди	102,8	14,1	24,9
Бельгія	65,5	15,0	14,1
Австрія	52,0	14,1	17,7
Португалія	31,1	16,1	12,5
Фінляндія	29,2	13,0	21,7
Ірландія	25,3	9,2	12,0

Джерело: складено за даними Європейського центрального банку <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

**Структура дохідної частини звичайного бюджету українських губерній  
на початку ХХ ст., %**

Губернія	Податки				Мито				Урядові регалії				Казенне майно та капітали				Інші доходи			
	1900	1905	1910	1913	1900	1905	1910	1913	1900	1905	1910	1913	1900	1905	1910	1913	1900	1905	1910	1913
Волинська	51,3	16,9	25,7	26,1	4,2	4,1	5,6	6,5	25,3	58,8	57,3	55,3	8,6	8,4	8,5	9,5	10,6	11,8	2,9	2,6
Подільська	47,3	12,2	17,2	17,0	4,1	4,1	6,0	5,5	27,6	65,9	68,5	69,5	5,3	4,6	5,3	5,4	15,7	13,2	3,0	2,6
Київська	74,8	62,3	70,3	68,2	3,9	3,8	4,2	4,5	12,8	27,8	21,9	23,8	2,7	1,8	1,9	2,3	5,8	4,3	1,7	1,2
Полтавська	54,2	17,5	27,0	31,0	7,3	5,3	7,0	6,5	28,1	70,2	63,1	60,2	1,7	1,5	1,2	1,0	8,7	5,5	1,7	1,3
Харківська	59,5	36,8	42,8	48,5	5,5	5,3	7,3	7,1	17,3	45,6	44,5	40,3	3,5	3,3	2,7	2,5	14,2	9,0	2,7	1,6
Чернігівська	49,1	17,8	26,8	23,6	4,7	4,3	5,2	5,2	26,6	65,7	60,6	63,8	7,5	5,1	5,1	5,9	12,1	7,1	2,3	1,5
Катерино-славська	48,7	9,0	12,8	13,3	7,3	6,3	8,7	9,6	31,6	74,3	72,1	71,6	2,3	2,2	2,7	2,1	10,1	8,2	3,7	3,4
Херсонська	72,9	56,4	52,5	52,4	7,1	5,9	8,9	9,4	14,0	32,6	32,6	32,0	2,5	2,7	3,7	4,0	3,5	2,3	2,3	2,2
Разом по Україні	63,5	40,7	46,7	46,4	5,5	4,9	6,4	6,7	19,1	45,2	41,4	41,7	3,5	3,1	3,2	3,4	8,4	6,1	2,3	1,8

*Джерело: розраховано автором на підставі касових звітів Міністерства фінансів Російської імперії за відповідні роки*

Додаток Й

Таблиця Й1

**Показники фіскальної ефективності ПДВ  
за період 2001–2018 років**

Рік	Частка у ВВП, %	Частка у доходах зведеного бюджету, %	Ефективність ПДВ	Продуктивність ПДВ
2001	5,2	18,9	0,34	0,26
2002	6,0	21,7	0,40	0,30
2003	4,7	16,7	0,31	0,24
2004	4,8	18,3	0,34	0,24
2005	7,7	25,2	0,50	0,38
2006	9,3	29,3	0,59	0,46
2007	8,2	27,0	0,53	0,41
2008	9,7	30,9	0,61	0,49
2009	9,3	31,0	0,53	0,46
2010	8,0	27,4	0,46	0,40
2011	10,0	32,6	0,56	0,50
2012	9,8	31,2	0,54	0,49
2013	8,8	29,0	0,46	0,44
2014	8,9	30,5	0,49	0,44
2015	9,0	27,4	0,52	0,45
2016	9,9	30,1	0,59	0,49
2017	10,5	30,9	0,62	0,53
2018 <sup>1</sup>	10,6	32,0	0,64	0,53

<sup>1</sup> – попередні дані

Джерело: розраховано автором за даними [154; 155]

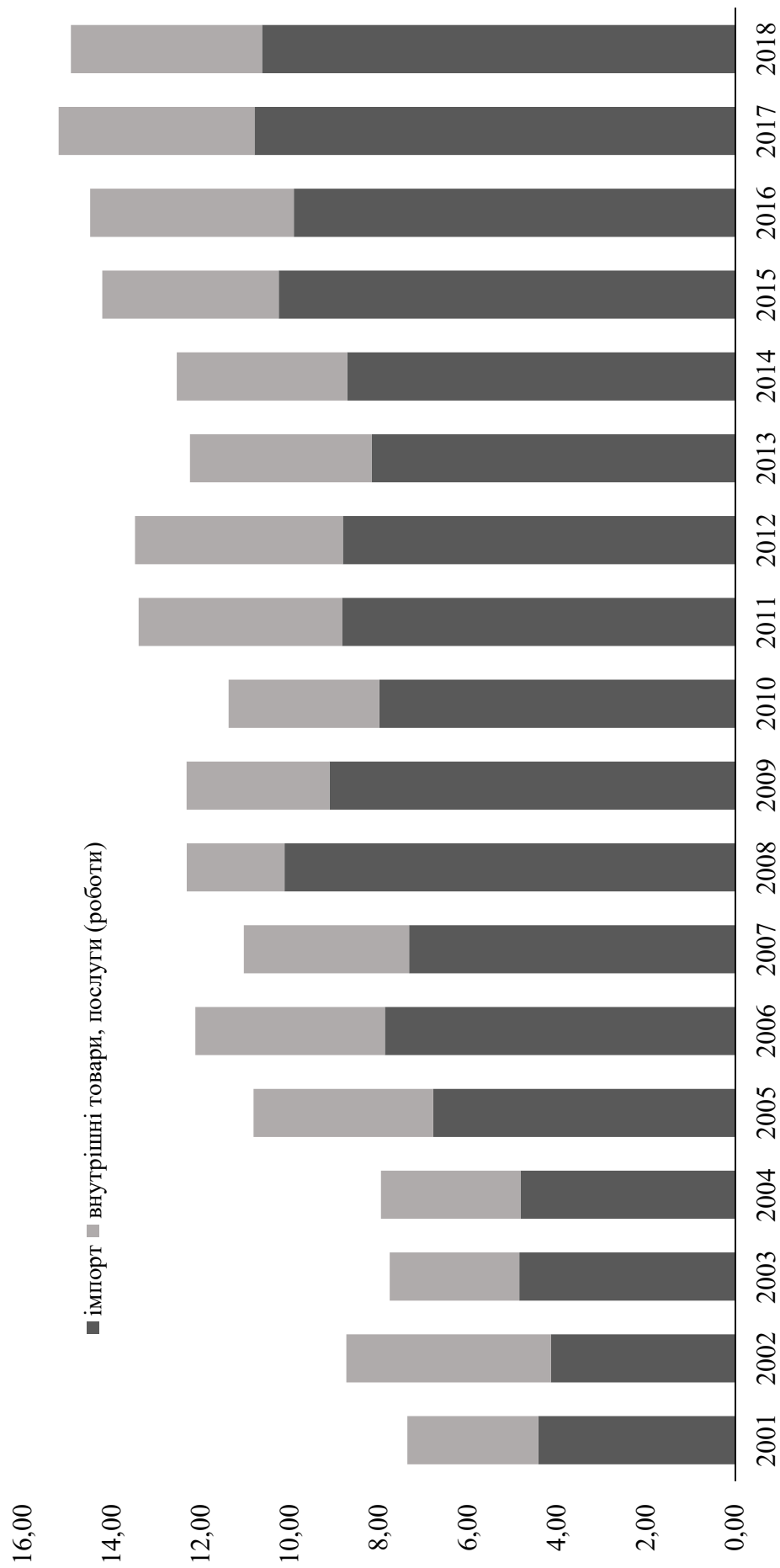
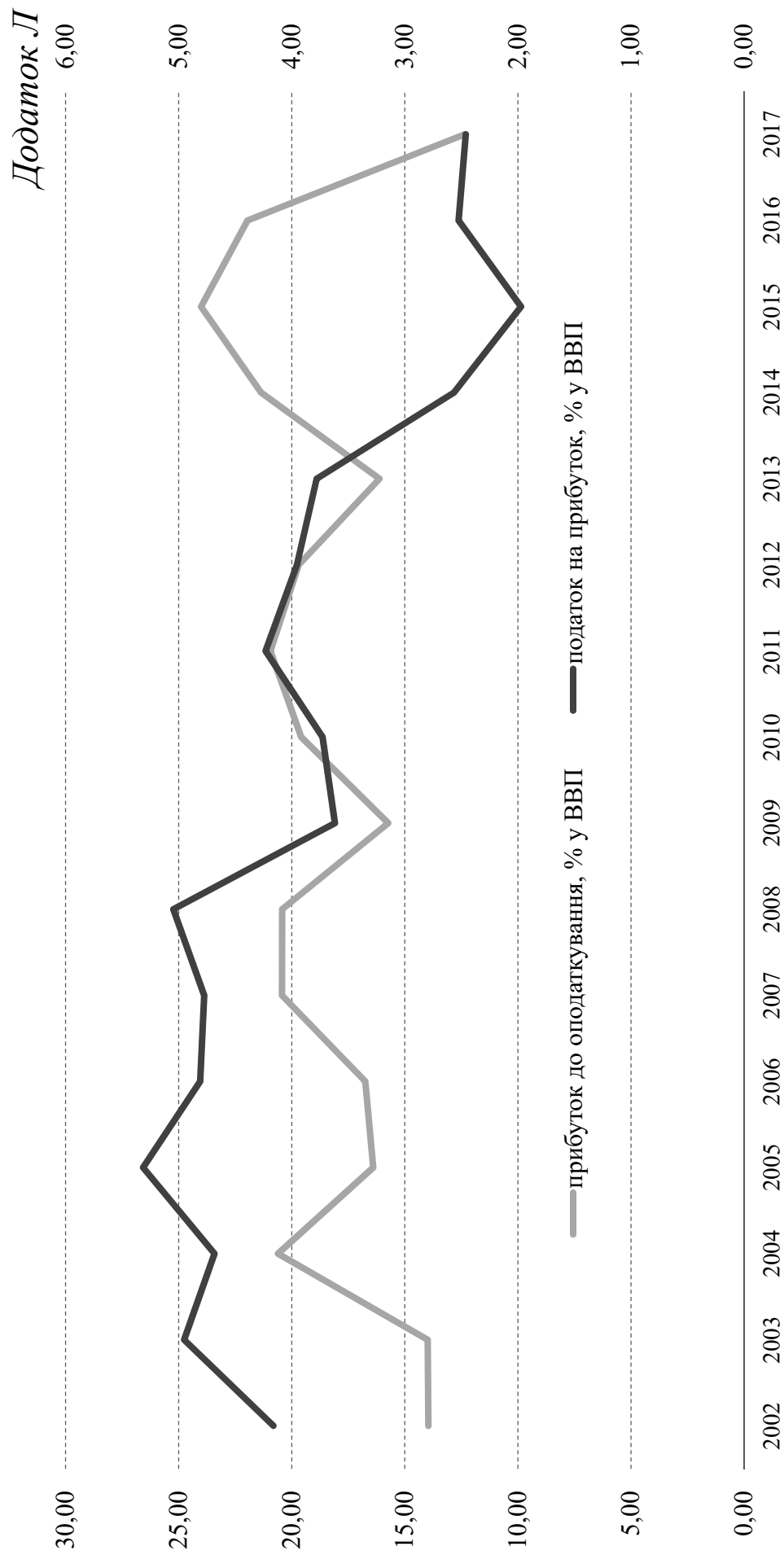


Рис. К.1. Частка податків на споживання у ВВП, % (в розрізі категорій)

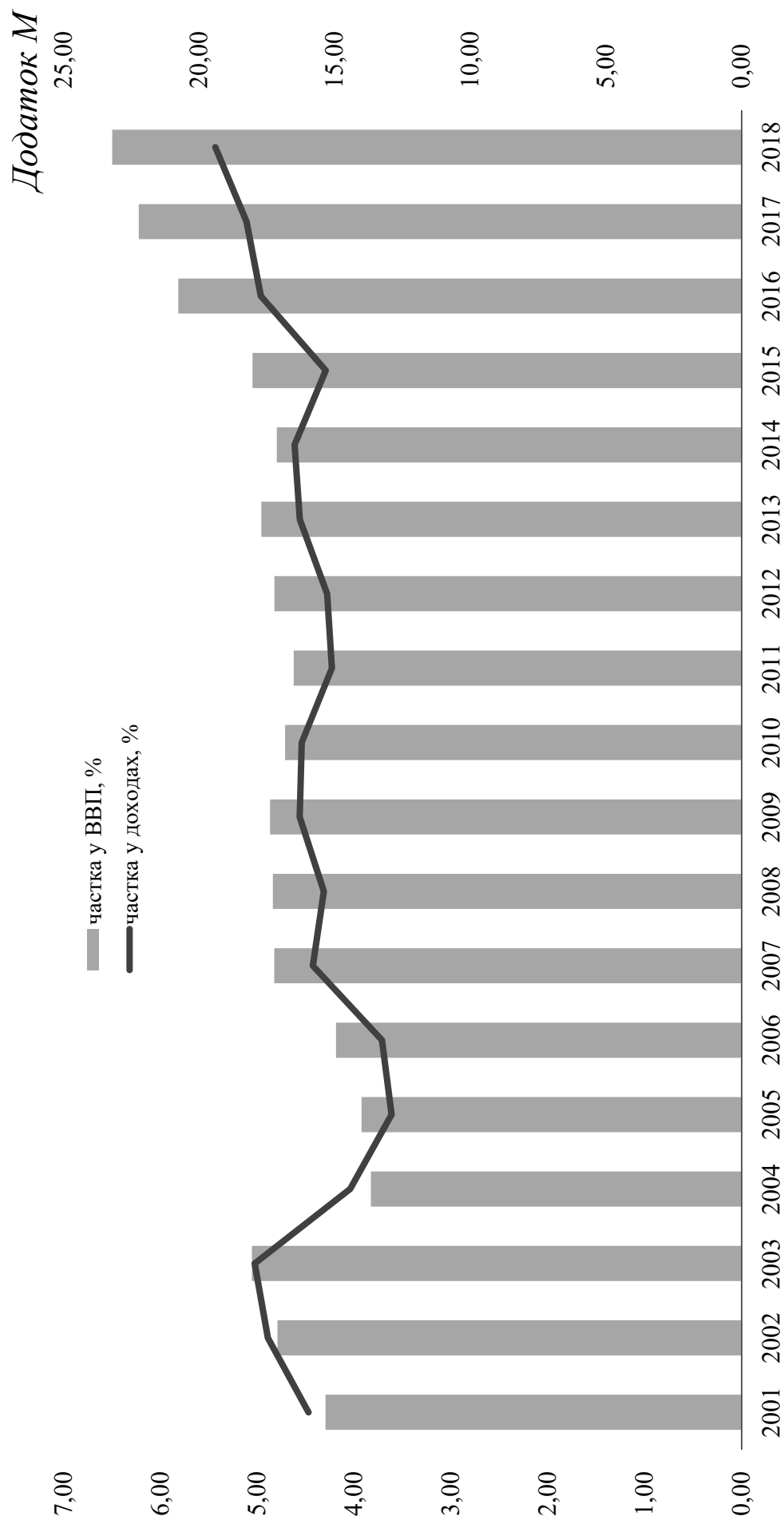
Джерело: побудовано за даними [154; 155]



*Рис. Л.1. Динаміка фінансового результату до оподаткування підприємств, що одержали прибуток та надходження податку на прибуток за період 2002–2017 років*

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

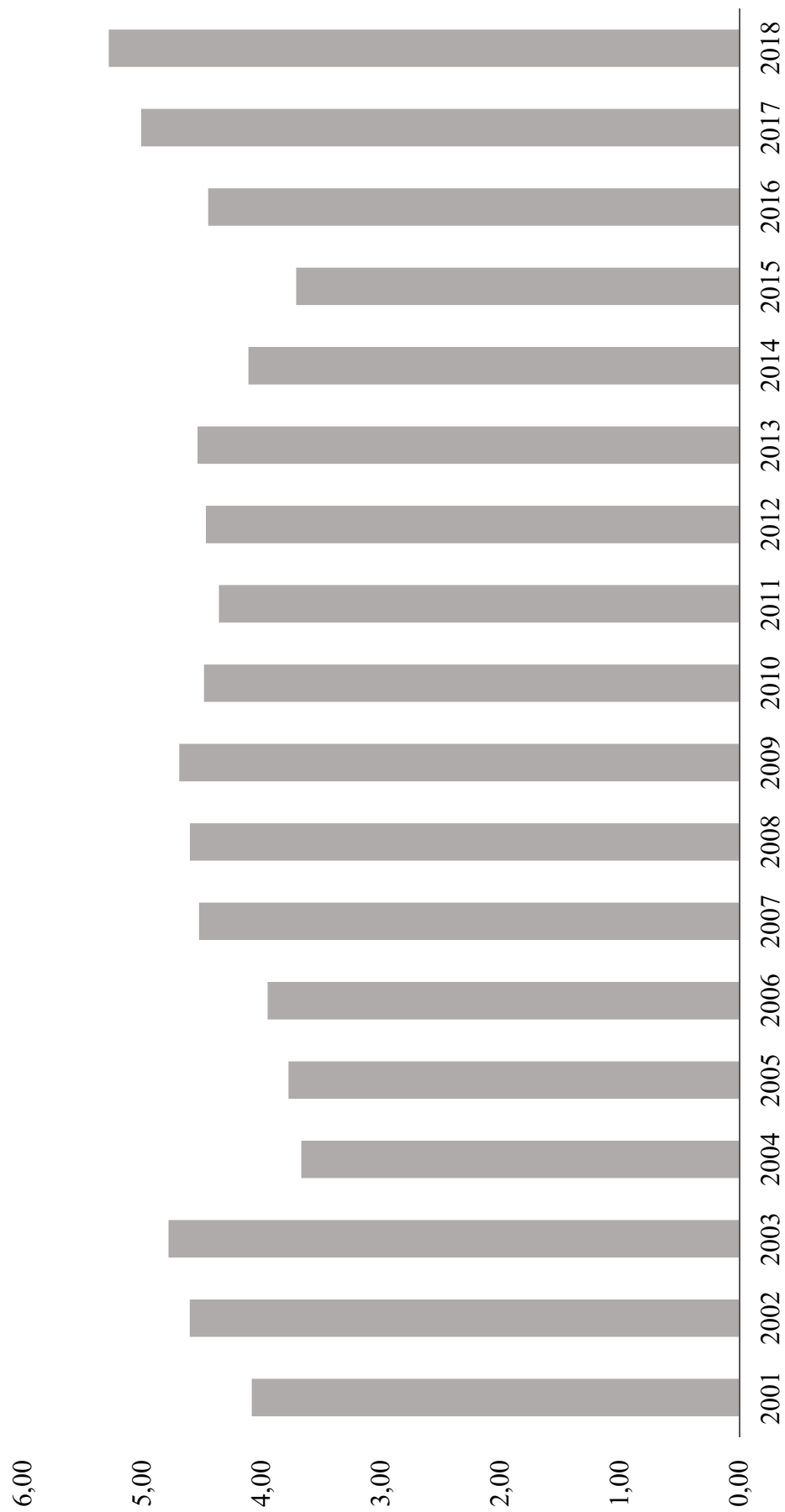




*Рис. М.1. Частка надходжень податку на доходи фізичних осіб у ВВП та доходах зведеного бюджету в 2001–2018 роках*

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

*Закінчення дод. М*



*Рис. М.2. Частка податку на доходи фізичних осіб (з доходів у вигляді оплати праці) у ВВП за період 2001–2018 років, %*

*Джерело: побудовано за даними [154; 155]*

Додаток Н

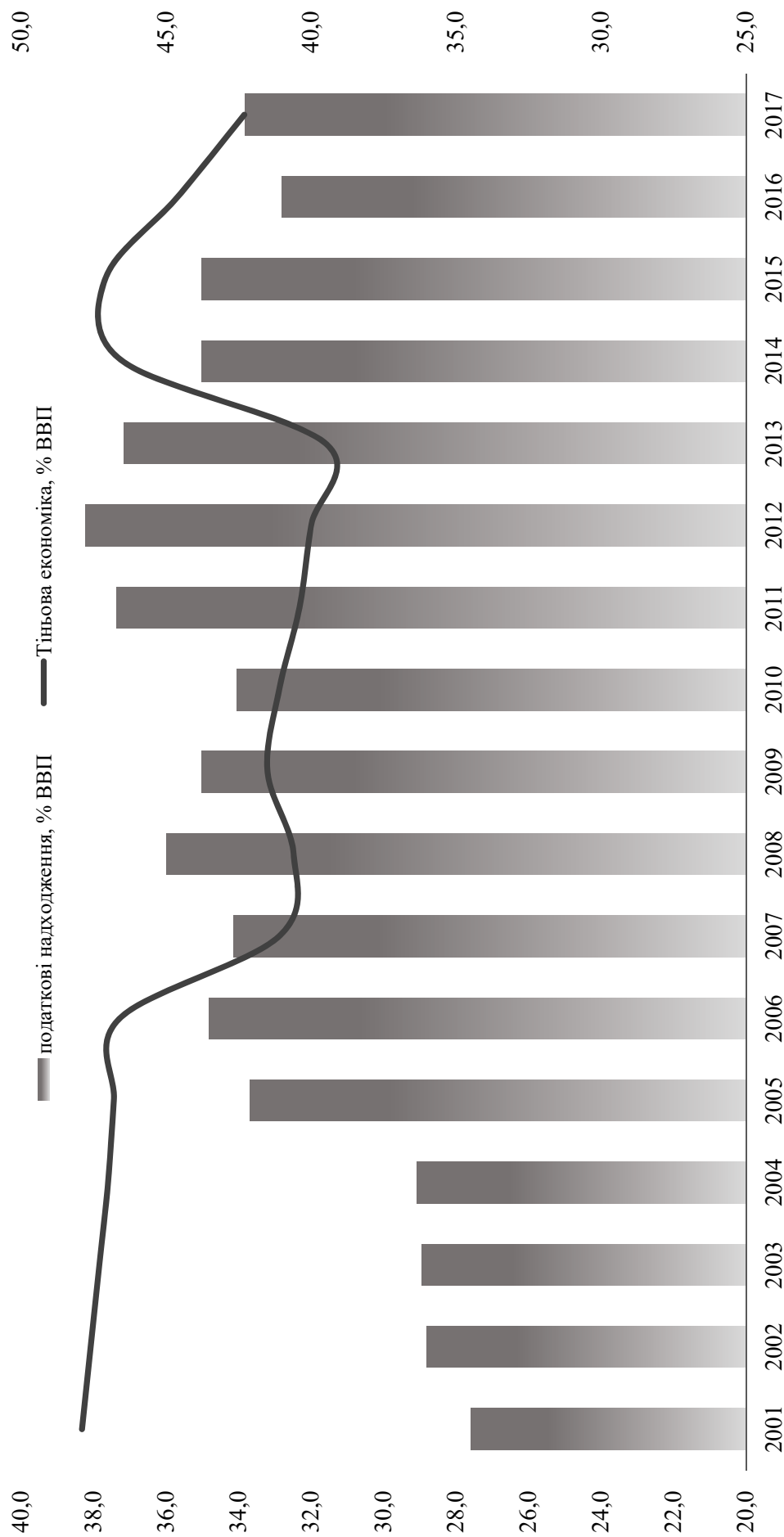


Рис. Н.1. Частка податкових надходжень (із соціальними відрахуваннями) та тіньової економіки у ВВП, %

Джерело: побудовано за даними [154; 155]

**Структура валової доданої вартості та зайнятих в економіці  
за видами економічної діяльності, %**

	Частка зайнятих в економіці					Частка валової доданої вартості						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Вид економічної діяльності												
Сільське, лісове та рибне господарство	17,2	17,5	17,1	17,5	17,6	17,7	8,1	9,4	10,7	12,4	12,1	10,9
Промисловість	16,8	16,4	16,0	15,7	15,3	15,1	34,1	31,8	31,8	31,0	31,6	32,0
Оптова та роздрібна торгівля	21,6	22,1	21,9	21,4	21,6	21,8	11,8	12,0	12,5	12,2	11,9	12,4
Транспорт та зв'язок	7,5	7,6	7,8	7,8	7,8	7,8	9,3	9,7	9,1	9,8	9,7	9,6
Фінансова та страхова діяльність	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3	3,3	3,2	3,3	2,4	2,0	1,8
Будівництво	4,3	4,4	4,1	3,9	4,0	4,0	5,5	5,1	4,6	4,2	4,4	4,9

*Джерело: складено за даними [155]*

**Структура податкових надходжень  
місцевих бюджетів України у 2001–2018 роках, %**

Показник	2001– 2005	2006– 2010	2011– 2015	2016– 2018
Податок на доходи фізичних осіб	63,7	76,0	68,7	56,1
Податок на прибуток	4,8	0,8	1,3	3,7
Внутрішні податки на товари і послуги	4,3	3,1	2,4	6,8
Рентна плата	0,2	0,3	2,8	1,7
Місцеві податки і збори, в тому числі <sup>1</sup>	2,9	1,5	10,9	27,1
– податок на майно	-	-	3,3	15,0
плати за землю	11,4	11,7	14,4	13,6
– єдиний податок	4,7	3,4	7,1	12,0
Інші податки і збори	8,0	3,2	2,5	4,6

<sup>1</sup> – єдиний податок включено з 2011 року до складу місцевих податків; земельний податок відноситься із 2015 року до складу місцевих податків

*Джерело: розраховано за даними [154; 155]*

Додаток С

Таблиця С1

**Частка тіньового ринку сигарет в країнах ЄС  
із трансформаційною економікою в 2007–2015 роках, %**

Країна ЄС	Показник ринку	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Литва	тіньовий ринок	7,0	16,5	22,5	40,7	31,3	27,5	27,1	28,3	18,7
	ND incidence	9,0	19,0	23,5	42,6	32,8	30,0	29,0	30,0	21,0
Латвія	тіньовий ринок	5,1	8,7	25,8	37,0	31,6	30,7	28,8	29,3	26,7
	ND incidence	7,8	10,6	27,5	40,5	35,9	33,2	30,0	30,0	28,0
Болгарія	тіньовий ринок	11,7	12,2	16,5	30,7	20,2	15,5	18,2	18,5	11,6
	ND incidence	14,3	14,2	17,6	34,5	20,8	18,0	19,0	21,0	13,0
Естонія	тіньовий ринок	13,1	12,0	21,8	16,7	17,5	19,7	18,6	18,5	14,4
	ND incidence	15,6	13,2	24,2	17,5	19,7	23,0	22,0	20,0	15,0
Румунія	тіньовий ринок	7,2	9,6	13,8	19,2	11,1	9,3	10,9	15,6	15,6
	ND incidence	8,6	11,8	15,2	21,0	12,5	11,5	11,0	16,0	16,0
Польща	тіньовий ринок	4,9	7,1	11,8	10,6	12,9	13,0	13,9	15,1	16,8
	ND incidence	6,0	8,4	13,5	12,0	14,2	15,0	15,0	17,0	18,0
Угорщина	тіньовий ринок	5,3	8,0	6,6	5,5	3,8	4,1	8,0	8,8	7,1
	ND incidence	6,5	9,3	7,8	5,8	4,4	4,6	9,0	12,0	11,0
Словаччина	тіньовий ринок	2,0	7,2	1,0	1,3	0,7	0,8	1,7	0,9	2,3
	ND incidence	3,0	9,0	3,0	2,8	2,0	1,8	3,0	1,0	9,0

Джерело: складено автором за даними *Taxation and Customs Union, KPMG study of the illicit cigarette market in the European Union 2007–2015*

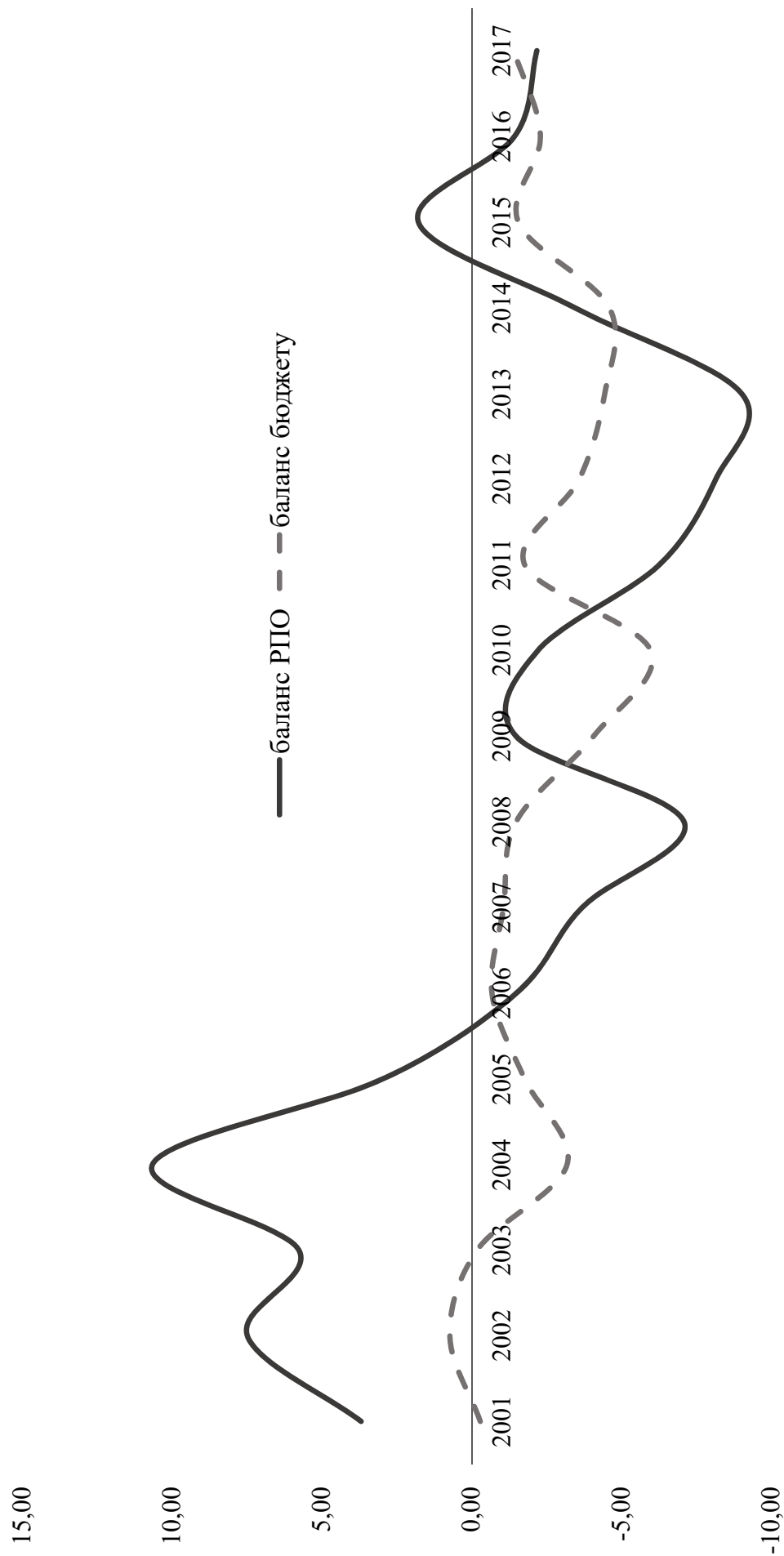


Рис. Т.1. Баланс рахунку поточних операцій та зведеного бюджету України, % ВВП

Джерело: побудовано за даними [154; 155]

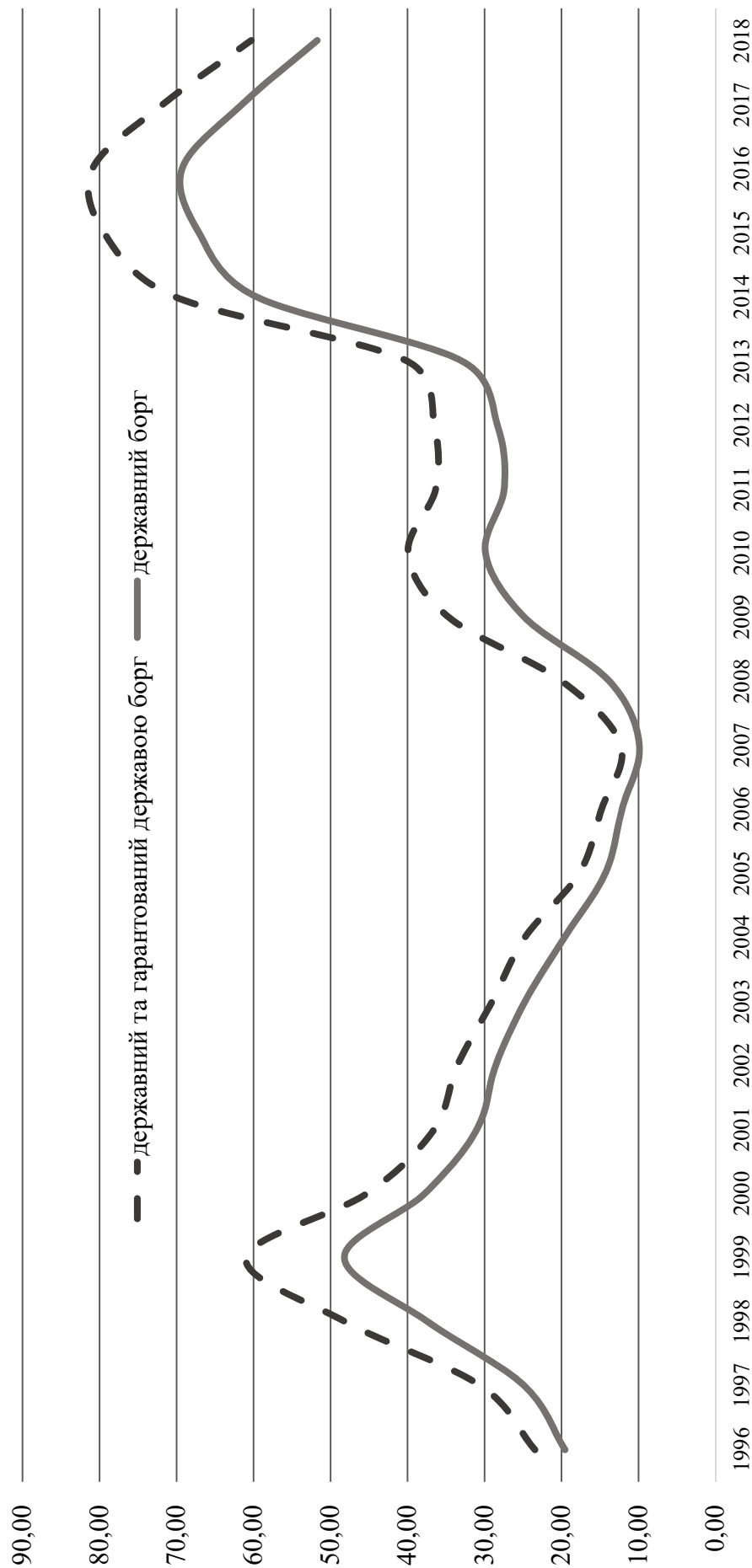


Рис. У.1. Питома вага державного та гарантованого державною боргу в ВВП у період 1996–2017 років, %

Джерело: побудовано за даними [154; 155; 156]



Закінчення дод. У

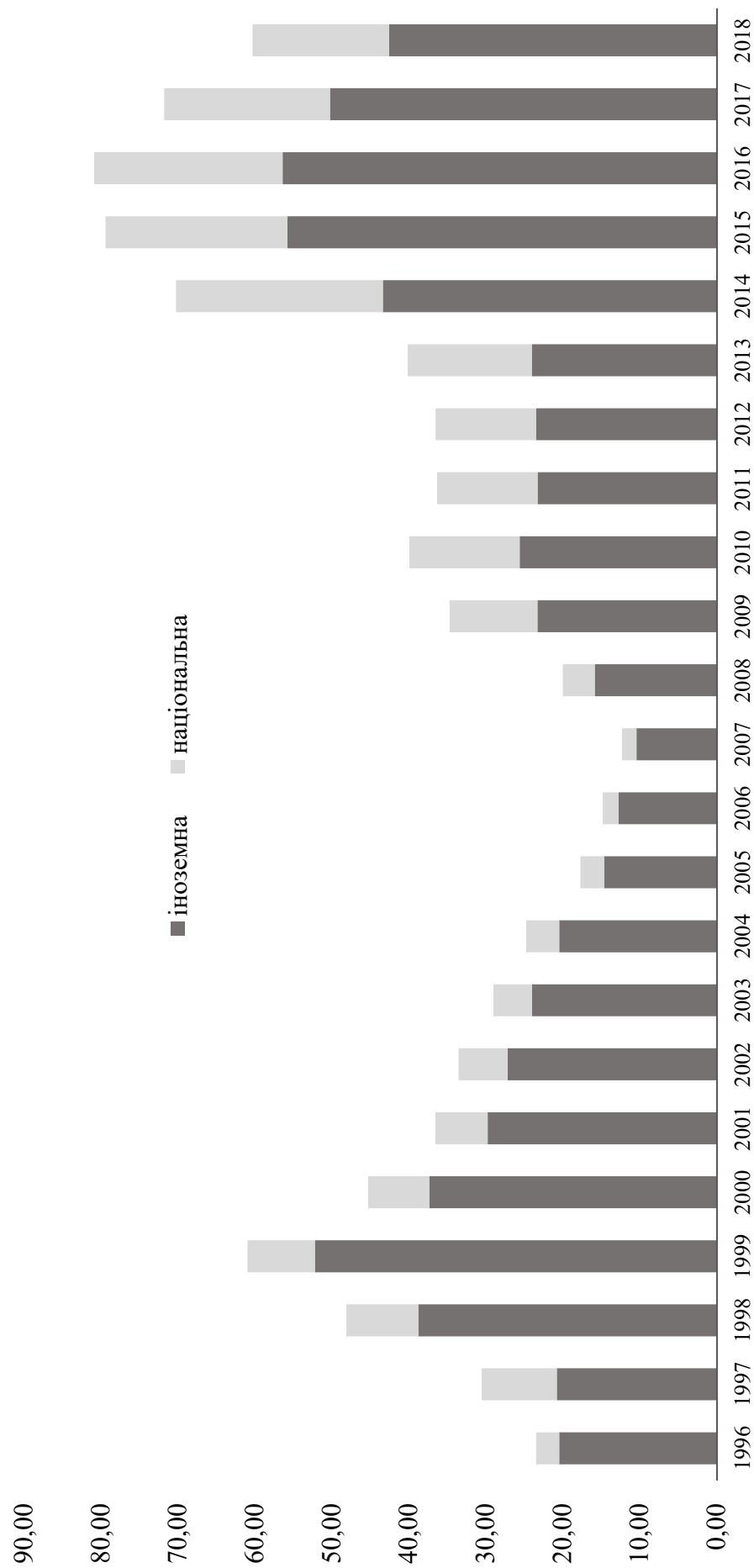


Рис. У.2. Питома вага державного та гарантованого боргу в ВВП в розрізі валют за період 1996–2018 років, %

Джерело: побудовано за даними [154; 155; 156]

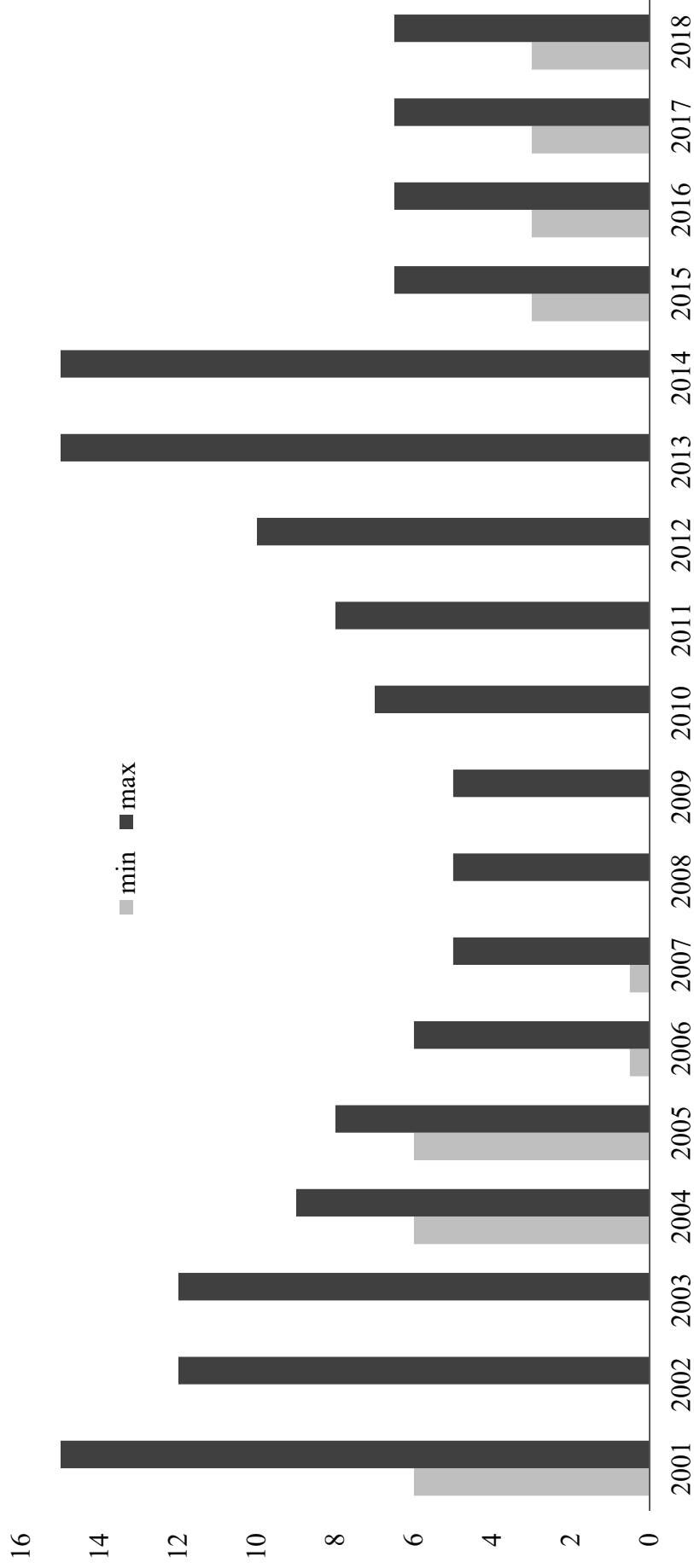


Рис. Ф.1. Динаміка диференціації максимального та мінімального значення нормативу об'єктивного резервування, %

Джерело: побудовано за даними [156]

**Країни в яких запроваджено інфляційне таргетування**

Країна	Дата	Країна	Дата
Нова Зеландія	I квартал 1990	Угорщина	II квартал 2001
Канада	I квартал 1991	Перу	I квартал 2002
Великобританія	IV квартал 1992	Філіппіни	I квартал 2002
Швеція	I квартал 1993	Гватемала	I квартал 2005
Фінляндія*	I квартал 1993	Словаччина*	I квартал 2005
Австралія	II квартал 1993	Індонезія	III квартал 2005
Іспанія*	I квартал 1995	Румунія	III квартал 2005
Ізраїль	II квартал 1997	Туреччина	I квартал 2006
Чеська Республіка	IV квартал 1997	Вірменія	I квартал 2006
Польща	IV квартал 1998	Сербія	III квартал 2006
Бразилія	II квартал 1999	Гана	II квартал 2007
Чилі	III квартал 1999	Албанія	I квартал 2009
Колумбія	III квартал 1999	Грузія	I квартал 2009
ПАР	I квартал 2000	США	I квартал 2012
Таїланд	II квартал 2000	Японія	I квартал 2013
Південна Корея	I квартал 2001	Російська Федерація	I квартал 2014
Мексика	I квартал 2001	Казахстан	III квартал 2015
Ісландія	I квартал 2001	Індія	III квартал 2016
Норвегія	I квартал 2001	Аргентина	III квартал 2016

\* – режим ІТ діяв до вступу країн до Єврозони

*Джерело: розроблено автором*

**Індекс споживчих цін в країнах із емерджентною економікою, %**

№ пор.	Країна	2001–2005	2006–2010	2013–2017	1990–2017
1	Азербайджан	4,59	10,57	3,03	137,67
2	Бангладеш	5,13	7,66	6,56	6,39
3	Болгарія	5,34	6,64	-0,36	75,45
4	Білорусь	32,10	10,20	15,45	224,27
5	Болівія	3,14	6,57	4,80	7,34
6	Китай	1,36	2,94	2,02	4,44
7	Коста Ріка	11,19	9,55	2,63	11,66
8	Кіпр	2,75	2,46	-1,32	2,66
9	Алжир	3,05	4,10	4,34	9,71
10	Еквадор	12,64	4,48	3,00	22,83
11	Єгипет	5,13	11,66	10,93	9,71
12	Хорватія	2,51	3,11	0,11	112,16
13	Іран	14,05	15,67	19,69	20,27
14	Киргизстан	4,10	11,03	5,27	11,87
15	Лівія	-4,07	4,67	2,61	3,97
16	Шрі Ланка	9,88	11,62	3,97	9,85
17	Марокко	1,41	2,20	1,38	2,77
18	Чорногорія	–	4,03	0,69	2,77
19	Малайзія	1,73	2,67	2,37	2,87
20	Пакистан	5,17	12,67	5,29	8,98
21	Панама	1,01	4,18	1,88	2,21
22	Парагвай	8,63	7,02	3,73	10,69
23	Туніс	2,61	4,15	4,83	4,37
24	Бразилія	8,69	4,68	7,57	328,81
25	Колумбія	6,48	4,66	4,36	11,94
26	ПАР	5,10	6,93	5,68	7,60
27	Таїланд	2,29	2,95	0,84	3,37
28	Перу	1,94	2,81	3,3	312,57
29	Філіппіни	4,34	4,93	2,58	6,19
30	Гватемала	7,54	6,09	3,65	9,47
31	Індонезія	9,33	7,85	5,67	10,29
32	Румунія	18,63	6,19	0,73	53,85
33	Вірменія	3,31	5,57	2,81	166
34	Сербія	30,30	8,95	3,07	27,26
35	Гана	20,42	13,62	15,43	21,2
36	Албанія	3,20	2,89	1,69	16,35
37	Грузія	5,00	7,44	2,17	14,97
38	Російська Федерація	14,89	10,26	9,29	76,13
39	Казахстан	7,02	10,18	8,43	103,27
40	Індія	3,98	8,74	6,85	10,02

Джерело: розраховано автором за даними [436]

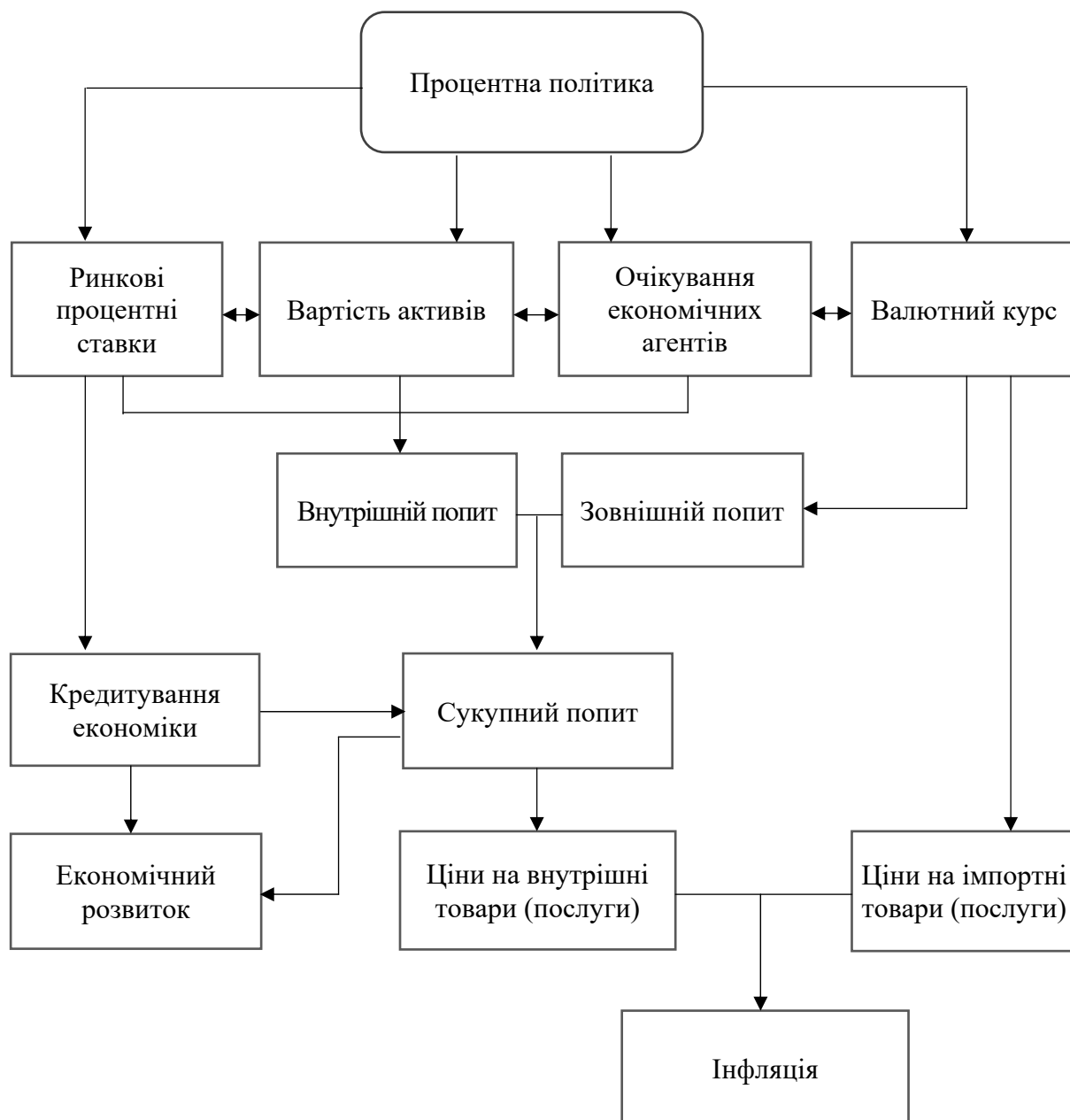


Рис. III.1. Трансмiсiйний механiзм монетарної полiтики

Джерело: побудовано за [143]

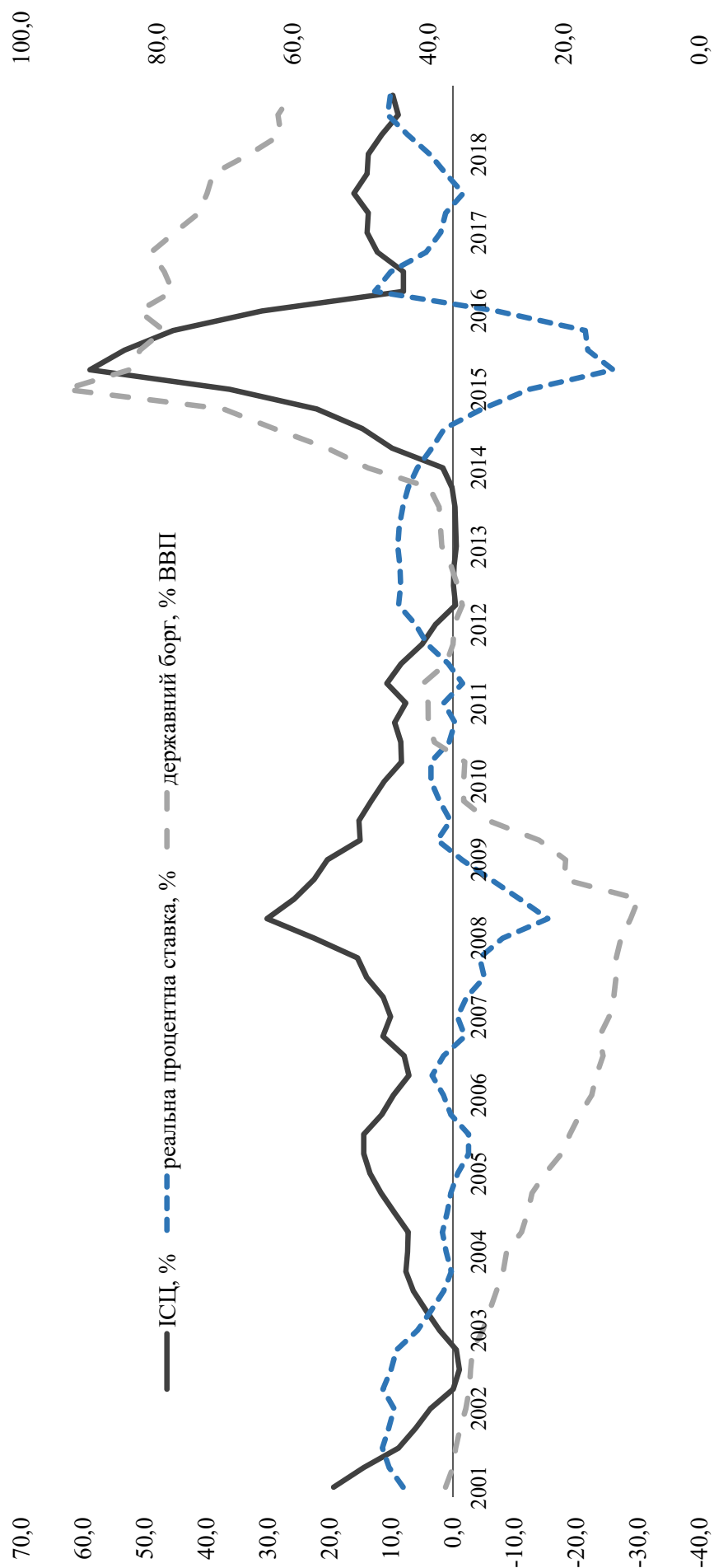


Рис. Ш.1. Квартальна динаміка вагового показника державного боргу в ВВП, ІСЦ та реальної процентної ставки за період 2001–2018 років, %

Джерело: побудовано за даними [156]

## Товарна структура експорту України за період 2005–2018 років, %

Групи товарів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>1</sup>
Продовольчі товари та сировина для їх виробництва	13,25	12,95	13,28	16,71	25,61	21,01	20,52	27,79	28,83	32,98	40,88	45,44	44,68	42,46
Мінеральні продукти	12,88	9,43	8,00	8,81	8,17	10,73	11,14	9,78	10,67	10,47	7,54	7,12	8,86	8,98
Продукція хімічної та пов'язаних з нею галузей промисловості	10,52	11,10	10,71	10,12	8,93	8,46	9,68	9,36	8,58	7,38	6,88	5,46	5,17	5,53
Деревина та вироби з неї	2,50	2,71	2,79	2,17	3,15	3,10	2,97	2,87	3,39	3,87	4,35	4,50	4,15	4,66
Промислові вироби	1,24	1,35	1,39	1,22	1,27	1,30	1,27	1,29	1,43	1,39	1,42	1,38	1,45	1,52
Чорні й кольорові метали та вироби з них	42,83	44,95	44,54	43,18	33,94	36,03	35,00	28,70	28,41	29,58	25,87	24,13	24,91	26,64
Машини, устаткування, транспортні засоби та прилади	13,38	14,12	16,38	15,59	16,18	18,03	17,19	17,35	14,44	10,75	9,43	8,19	7,21	6,88
Різне	3,41	3,38	2,90	2,20	2,75	1,33	2,21	2,85	4,25	3,60	3,64	3,78	3,57	3,34

<sup>1</sup> представлено дані за 11 місяців 2018 року

Джерело: складено автором за даними [156]

*Наукове видання*

ПАСІЧНИЙ Микола Дмитрович

## **ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ**

*Монографія*

Комп'ютерне верстання К. М. Похилюк

Дизайн обкладинки Г. В. Поліщук

---

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 22,73. Тираж 300 пр. Зам. 231.

Видавець і виготовлювач

Київський національний торговельно-економічний університет  
вул. Кіото, 19, м. Київ-156, Україна, 02156

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 4620 від 03.10.2013 р.