

Кравченко Л.А.

РОЛЬ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В СТАБИЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Первоочередной задачей стран переходного периода и Украины в том числе, является стабилизация экономики и создание твердого базиса для дальнейшего экономического роста. Основу стабилизационной политики составляют современные макроэкономические модели, а так же развитые фискальные и монетарные инструменты влияния, как на принятие политических решений, так и на экономический рост.

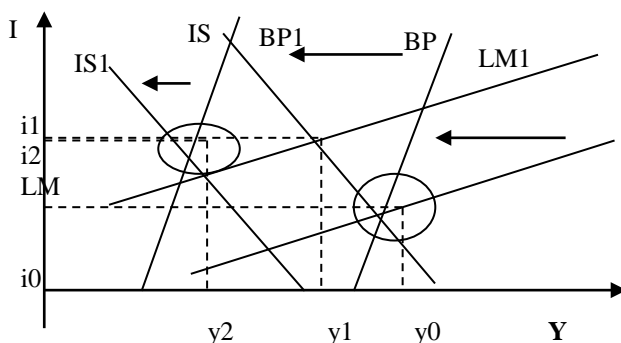
Макроэкономические модели не могут полностью отобразить всех реалий жизни, они не дают единственно правильных ответов адресованных конкретным странам в конкретный период времени. Однако только понимание и развитие их, а не игнорирование их законами и механизмами, дадут возможность оптимизировать сочетание бюджетно-налоговой, кредитно-денежной, валютной и внешнеторговой политики, успешно подойти к эффективному управлению экономикой.

В связи с этим целесообразно проанализировать сложившуюся макроэкономическую ситуацию в Украине, особенно в контексте поиска стабилизационной модели. В 1995 – 96 г.г. в Украине сложилась система рыночного формирования валютного курса единого для всех экономических агентов. И хотя НБУ проводил постоянные интервенции на валютной бирже и межбанковском рынке (особенно перед введением гривны), но утвердилась система плавающего валютного курса. Основными политическими инструментами влияния на экономическую среду выступали инструменты монетарной политики, благодаря которым удалось существенно стабилизировать инфляционную ситуацию. Потребительские цены выросли на 40 %, в 1995 г. – 182 %. В 1996 году объем экспорта составил более 15,6 млрд. дол. импорта – 19,8 млрд. дол., при номинальном ВВП около 43 млрд. дол. [1].

Исходя из этого, экономику Украины 1995-1996 г.г. можно отнести к модели малой открытой экономики с относительно слабой мобильностью капитала и плавающим режимом валютного курса.

С указанных позиций проанализируем состояние политики Украины в 1996 году. Исходными данными для анализа выступают кривые IS (товарные рынки), LM (денежные рынки) и BP (платежный баланс).

Рис. 1



Кривая BP проведена левее точки пересечения кривых IS и LM, чтобы продемонстрировать отрицательное сальдо счета текущих операций. Кривая BP расположена круче кривой LM, что указывает на низкую мобильность капитала, а инвестиции мало чувствительны к процентным ставкам, что размещает кривую IS круто вверх.

Ограниченное предложение денег, которое отмечалось в 1996 году, при низкой мобильности капитала приводит к смещению кривой LM влево, что ведет к увеличению процентных ставок, уменьшению дохода и незначительному притоку капитала. Кроме того, монетарное сдерживание ведет к ревальвации национальной валюты, а в дальнейшем ограничивает экспорт и стимулирует импорт.

Это, в свою очередь, приводит к смещению кривых BP и IS влево. Так как BP – неэластична, то уровень ревальвации оказался незначительным. А смещение всех кривых влево приводит к новому равновесному положению экономики (Y_2, I_2), где $Y_2 < Y_0$.

Монетарная политика в 1996 году носила сдерживающий характер. Результатами политики сокращения денег явились сокращение уровня инфляции (в 1996 году он составил 39,7%), рост процентной ставки и стоимости национальной денежной единицы. Однако такая денежная политика влечет за собой снижение показателя валового дохода.

Фискальная политика так же была ограничительной и состояла в уменьшении государственных расходов и усилении налогового пресса, позитивным результатом чего явилось снижение бюджетного дефицита (6,6% в 1995 г. и 4,9% в 1996 г.) [2].

Сдерживающий характер как фискальной, так и монетарной политики привел к сокращению совокупного спроса, к уменьшению уровня инфляции, но в тоже время при отсутствии структурных изменений, вызвал 10% падение реального ВВП.

Не все указанное относительно модельного уровня полностью отвечает фактическому состоянию украинской экономики в 1996 году, однако основные черты совпадают с тенденциями.

Макроэкономическая модель существенно стала изменяться с конца 1996 года. Высокая прибыльность облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) при внутренней ценовой стабилизации способствовали резкому притоку капиталов в рынок ОВГЗ, повышается мобильность капитала, кроме того, был установлен валютный коридор. Поэтому украинская экономика относится к малой открытой экономике с относительно высокой мобильностью капитала в режиме фиксированного обменного курса. В теоретических моделях макроэкономической стабилизации в этом случае первостепенную роль должна играть не монетарная, а фискальная политика.

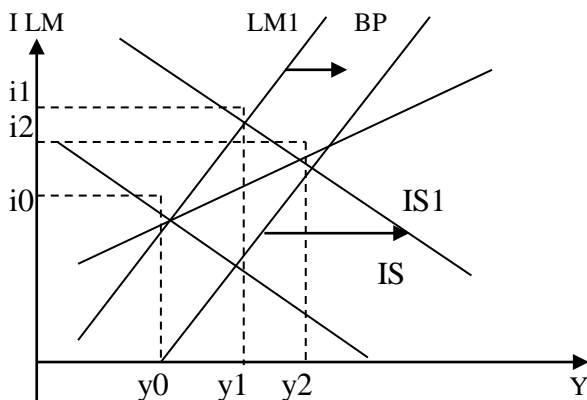
РОЛЬ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В СТАБИЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Фискальная экспансия (рост государственных затрат или сокращение налогов) в экономике с относительно высокой мобильностью капитала является эффективным инструментом влияния на доход страны. За счет роста государственных затрат возрастает совокупный спрос на макроуровне, что в свою очередь, ведет к повышению цен и доходов. Результатом роста агрегированного спроса является рост процентной ставки как производной от роста спроса на займы. Повышение процентной ставки вызывает приток инвестиций в страну и увеличивает спрос на национальную валюту, в результате чего растет курсовая стоимость национальной денежной единицы.

Рассмотрим механизм влияния фискальной экспансии в рамках модели IS-LM-BP с относительно высокой мобильностью капитала в режиме фиксированного валютного курса.

Начиная с равновесного состояния экономики (Y_0, I_0) Рис.2. фискальное стимулирование смещает кривую IS вправо, а так же стимулирует увеличение дохода и импорта, а кроме этого увеличивает процентные ставки (Y_1, I_1).

Рис. 2



Такой уровень (Y_1, I_1) объясняется тем, что приток капитала оказывает положительный эффект на платежный баланс. При положительном сальдо платежного баланса увеличивается предложение иностранной валюты и Центральный банк, для поддержания своей национальной, начинает покупать иностранную валюту, тем самым расширяя предложение денег – следствием будет перемещение LM вправо. Монетарная экспансия вызовет дальнейший рост дохода до равновесного уровня (Y_2, I_2). Таким образом, фискальная экспансия дополняется монетарными инструментами, которые действуют в направлении стимулирования экономики.

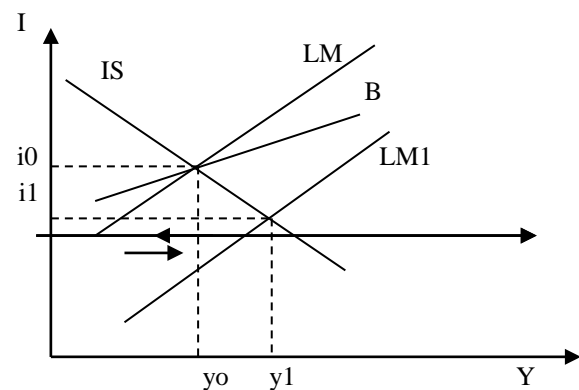
Симметричная ситуация будет наблюдаться и в противоположном направлении сдерживающей фискальной политики уменьшение государственных расходов или увеличение налогов, которая характеризуется смещением кривой IS влево, что сопровождается ответными мерами монетарной политики.

Как и фискальная, монетарная политика может быть экспансивной и ограничительной. Стимулирующая монетарная политика характеризует-

ся расширением предложения денег, а графично – смещением кривой LM вправо. Новая точка потенциального равновесия отличается меньшими процентными ставками, дефицитом платежного баланса.

Платежный дефицит в режиме фиксированного валютного курса означает потерю международных валютных резервов страны, так как Центральный банк вынужден проводить валютные интервенции для поддержания своей национальной валюты. Продавая иностранную валюту, Центральный банк, тем самым, скупает собственную, сокращая предложение денег. Такое сокращение отображается в смещении кривой LM влево, это будет продолжаться до тех пор пока точка пересечения IS и LM снова остановится на кривой BP, т. е. в положении начального равновесия (Y_0, I_0).

Рис. 3



Макроэкономическая ситуация первой половины 1997 года указывает на внедрение в Украине элементов стимулирующей фискальной и монетарной политики. Указанные черты макроэкономической модели, вобщем, отвечают развитию экономической среды Украины, за одним существенным исключением, не произошло увеличения производства и дохода.

Осенью 1997 года макроэкономические условия для экономической деятельности существенно ухудшились. Финансовый кризис, который разразился в это время заставил правительство и Национальный банк проводить более жесткую монетарную и фискальную политику, направленную на поддержание стабильности национальной валюты.

Попытки законодательной власти сформировать эффективную систему налогообложения не привели к положительным результатам. Проводимая неудовлетворительная монетарная и фискальная политика спровоцировали ухудшение отношений с МВФ, что означало потерю его кредитов. Вследствие этого международные резервы стали настолько низкими, что инвесторы и кредиторы отказались от сотрудничества с Украиной, поскольку нестабильность обменного курса при росте задолженности делают страну не привлекательным партнером.

Отказ от реинвестирования и стремительный выход нерезидентов с рынка ОВГЗ, задержка в

получении международного кредитного рейтинга и размещении еврооблигаций, мировой финансовый кризис способствовали оттоку краткосрочных портфельных капиталов из Украины, потере международных резервов, оказывая высокое девальвационное давление на гривну.

Национальный Банк Украины вынужден был перейти к жесткой монетарной политике с целью удержания стабильности национальной валюты. Учетная ставка была повышена до 25%, затем – до 35% (конец 1997 года).

Во все кризисные либо предкризисные моменты НБУ сокращал предложение денег, удерживая как уровень номинальных ставок, так и инфляционное давление. Отметим, что вследствие низкой инфляции в 1996 – 1997 годах высокая реальная ставка кредитования экономики удерживалась на положительном уровне при слабоспадающем тренде. В этот период стабилизирующий эффект так же вызвало то, что ставки кредитования экономики были менее чувствительны к кратковременным шокам, чем ставки межбанковского кредитования. Однако, высокие процентные ставки несли в себе значительное отрицательное воздействие на реальный сектор экономики, поскольку бюджет и производство особенно чувствительны именно к уровню реальных ставок, определяющих реальную стоимость для «получателей» кредитов.

Но вместе с тем, необходимо иметь в виду, что величина притока капиталов вообще, и возможность получения кредитов, в частности, имеют существенные ограничения. Страна может получать возрастающие кредиты при предложении более высоких процентных ставок. Но после определенного уровня, высокие ставки для международного бизнеса означают возросший риск и сомнения в возможности погашения ранее выданных кредитов. Поэтому даже с ростом ставок возможные объемы привлеченных средств на международных рынках уменьшаются.

Описанная ситуация и характерная последовательность событий полностью проявились в Украине во II половине 1997-1998 г.г. С начала 1998 года оценка экономического положения бала позитивной. В I квартале рост промышленного производства – 1,7%, капиталовложений – 5%. Оживление производства было достигнуто за счет того, что правительство брало долги и отодвигало проблемы выплаты на будущее, увеличивая их на сумму процентов. Таким образом, руководство страны превращало внутренний долг во внешний, вместо того, чтобы проводить реформы. Полученный за счет накопления задолженности экономический рост, оказался недостаточным, чтобы выдержать давление обслуживания долгов. В тоже время не было создано стимулов для инвестиций, которые являются основой экономического роста, а деньги полученные в кредит на финансирование ключевых расходных статей бюджета были использованы не эффективно.

В марте – апреле финансовая ситуация выглядела, как неустойчивое равновесие. История мировых финансовых кризисов свидетельствует, что именно такое развитие событий является типич-

ным, его завершение – это полномасштабный кризис с обвальной девальвацией национальной валюты. Шоковый рост процентных ставок сопровождается существенным расширением заимствований правительства и ослаблением банковской системы. В таком случае, финансовому руководству действительно предпочтительнее провести значительную девальвацию, чем наращивать государственные и банковские долги при одновременной потере международных резервов.

Анализ влияния административной девальвации изображен на рис. 4

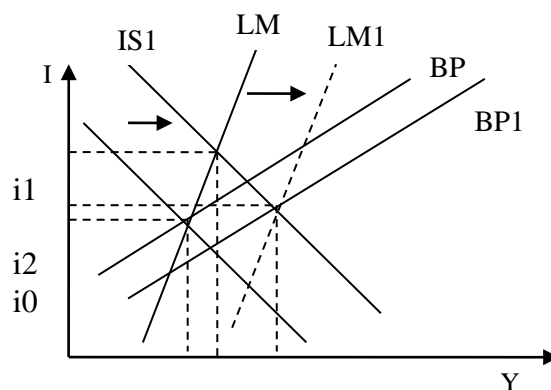


Рис. 4 Политика переориентации в модели IS-LM-BP с высокой мобильностью капитала в режиме фиксированного валютного курса.

Девальвация национальной валюты смещает кривую BP вправо до положения BP₁. Увеличение экспорта и уменьшение импорта производит перемещение кривой IS вправо до IS₁, это увеличивает доход, процентные ставки и улучшает платежный баланс. Центральный банк вынужден проводить более активную экспансию для поддержания своего нового валютного курса. Монетарное расширение смещает кривую LM вправо до LM₁. Результатом будет движение экономики в новое положение равновесия, которое отвечает новому обменному курсу, доходу и процентной ставке (Y₂, I₂).

Политика девальвации приводит к тому, что импорт становится для населения Украины более дорогим, а экспорт становится более дешевым для зарубежных партнеров. Однако, по подсчетам НБУ, уровень содержания импорта в украинском экспорте составляет около 60%. Продукция, которая экспортируется Украиной достаточно энергоемкая, поэтому, если экспортеры и получили определенные преимущества от девальвации, то утратили их часть из-за удорожания импорта энергоносителей.

Потребность в стимулировании экономики в 1998 году находится в противоречии с необходимостью продолжения антикризисной монетарной политики. Недостаточное развитие фискальных инструментов не дает широких возможностей управления экономикой, а монетарной политике, как известно, при фиксированном валютном курсе, не принадлежит ведущая роль.

Выбор оптимального сочетания курсов фис-

**РОЛЬ ФИСКАЛЬНОЙ И МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В СТАБИЛИЗАЦИИ
НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ**

кальной и монетарной политики в Украине затрудняется рядом специфических обстоятельств.

Во-первых, недостаточный опыт макроэкономического регулирования и координации действий правительства и Центрального банка.

Во-вторых, объективно сложная проблема укрепления доверия к экономической политике правительства и НБУ.

В-третьих, отсутствие структурных изменений уменьшает потенциальный уровень производственных возможностей, в таком случае любая стимуляция практически не влияет на уровень национального дохода.

В-четвертых, неполнота статистической информации, украинский теневой сектор, который по объемам находится на уровне официального, остается за пределами статистической отчетности.

Главной задачей монетарной политики в 1999 году, при катастрофически низких валютных резервах, (в 1998 году) была поддержка стабильности курса гривни и сдерживание инфляции. По критериям темпов роста денежных агрегатов монетарная политика в 1999 году не была жесткой; предложение денег увеличилось на 40%, денежная база – на 39%, наличность в обращении – на 34%, денежный мультипликатор за год вырос до 1,84. Под влиянием роста денежных агрегатов, девальвации гривни и повышения цен на нефтепродукты уровень инфляции потребительского рынка составил 19,2 % [3]. Одновременно увеличивался внешний спрос, так как улучшилась мировая конъюнктура и произошла реальная девальвация гривни. Внутренний спрос также вырос благодаря более мягкой бюджетной и монетарной политике, вследствие повышения спроса объем ВВП стабилизировался (сокращение составило только 0,4%). Однако такая тенденция является краткосрочной, так как на протяжении года не произошло существенных изменений в структуре украинской экономики, что создало бы условия для повышения деловой активности.

Мировой опыт последних лет свидетельствует: сохраняя инструменты монетарного влияния на экономику при высокой мобильности капитала, тяжело поддерживает фиксированный обменный курс. Попытки перейти от политики фиксированного курса во время высоких девальвационных прогнозов приводят к инфляции и спаду ВВП. Чтобы перейти к гибкому режиму обменного курса, необходимо достичь стабильности на валютном рынке. Но монетарная политика не будет устойчивой, если она не подкреплена структурными и институциональными факторами, такими как сокращение дефицита счета текущих операций, улучшение инвестиционного климата, рост ВВП.

На протяжении нескольких лет монетарная политика НБУ ориентировалась на обменный курс гривни, но постепенно большую значимость приобретают уровень инфляции и бюджетный дефицит. В 1999 году дефицит Государственного бюджета составил 1,5% ВВП, большую часть дефицита бюджета правительство финансировало благодаря тому, что Центральный банк покупал госу-

дарственные ценные бумаги. Такая политика привела к усилению инфляционного давления. Доходы бюджета в этом же году сократились до 25,7% ВВП, что свидетельствует о несовершенстве украинской фискальной политике [4].

Несовершенство налоговой системы Украины состоит в завышении налоговых ставок, узкой базе налогообложения, отсутствии эффективных механизмов сбора налогов, сложности процедур учета. Налоговая политика должна базироваться на принципах равенства всех налогоплательщиков, быть простой, чтобы не увеличивать затрат предприятий, а облегчать процедуру сбора налогов.

Уменьшение в 2000 году налоговой нагрузки на субъектов хозяйствования и переход к решению бюджетных проблем путем поиска неналоговых источников доходной части бюджета позитивно отразились на результатах деятельности реального сектора экономики. Одновременно произошло снижение учетной ставки с 45% до 29%, процентной ставки по кредитам с 52% до 39,8%, а также нормы обязательного резервирования с 17% до 15%, это активизировало деятельность инвесторов. Прирост ВВП за 9 месяцев составил 5 % , промышленного производства 12 % [5].

Ключевым моментом в деятельности Кабинета Министров стало формирование эффективной бюджетной и экономической платформы 2000 года. Жесткий и реалистичный бюджет 2000 года предполагает запрещение взаимозачетов, сокращение количества налоговых льгот, усиление контроля над госрасходами.

Повышение бюджетной дисциплины позитивно повлияло на состояние государственных финансов. За январь – май 2000 года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года поступления в бюджет увеличились в 1,7 раза, благодаря этому выполнение плана составило 104,4%. Проведение реструктуризации внешнего долга со временем погашения в 2000-2001 годах на сумму 2,7 млрд. долларов США (выполнение этих обязательств отсрочено на 7 лет) дало возможность сократить расходы на погашение и обслуживание задолженности в текущем году на 1,2 млрд. долларов, сохранить перспективы внешнего инвестирования в развитие экономики и ее структурную перестройку [6].

Чтобы сократить угрозу макроэкономической стабильности в ближайшие годы необходимо выполнять бюджет с профицитом, тогда появится возможность избежать увеличения чистого кредитования со стороны Центрального банка. Профицит бюджета должен свидетельствовать о способности правительства выполнять долговые обязательства, от этого зависит согласие кредиторов на предоставление новых займов.

Условиями соблюдения монетарной стабильности в Украине в 2000 году являются возобновление сотрудничества с международными финансовыми организациями и проведение жесткой бюджетной политики. В связи с этим значительно возрастает необходимость координации фискальной и монетарной политики для экономического

развития, что требует нового уровня их сочетания и достаточного опыта государственного регулирования.

Главным критерием эффективности фискальной и монетарной политики является экономический рост, подъем жизненного уровня населения. Достижение этих целей возможно только при условии сформированной государством стратегии экономического развития, в которой определены приоритеты макроэкономической политики.

Литература

1. Платежный баланс Украины за 1996 год. НБУ.
2. "Квартальні передбачення". Апрель 1998 год, С. 3.
3. "Квартальні передбачення". Январь 2000 год, С 21.
4. "Квартальні передбачення". Январь 2000 год, С 15.
5. Газета "Урядовий курс" 13.07.2000, С 6.
6. Газета "Урядовий курс" 13.07.2000, С 8.