підготовка рекомендацій щодо їх удосконалення відповідно до положень Конвенцій Ріо. Херсон : ФОП Грінь Д. С., 2016. 124 с.

2. Стратегічне дослідження регіонів України за допомогою SWOT-аналізу : кол. моногр. за ред. О. Л. Тоцької. Луцьк : Східноєвроп. нац. ун-т ім. Лесі Українки, 2013. 180 с.

3. Гуменюк О. Г. Використання SWOT-аналізу як основного інструменту стратегічного управління. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 17. С. 281–285.

Швець Сергій Михайлович,
кандидат економічних наук, доцент,
старший науковий співробітник
відділу моделювання та прогнозування економічного розвитку»;
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"

ФІСКАЛЬНО-МОНЕТАРНІ ДЕТЕРМІНАНТИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

Фіскально-монетарні чинники стали відігравати важливу роль на зламі тисячоліть, коли країни стали більш вразливими до економічних потрясінь, що почастішали. Необхідність збільшення обсягів монетизації бюджетного дефіциту з кожною наступною кризою, з одного боку, призвело до загострення боргової проблеми та вибудовування домінантної позиції бюджетного сектора, а з іншого – послабило стабілізаційний потенціал монетарної політики, що у підсумку ускладнило досягнення економічних таргетів. Не маючи достатнього кредиту часу для повноцінного відновлення після кожної чергової кризи, уряди почали застосовувати поєднання фіскальних та монетарних заходів для вирівнювання траєкторії зростання.

Встановлення правил реалізації фіскальної та монетарної політики тісно пов’язано з балансами міжчасового бюджетного обмеження уряду та центрального банку, які встановлюють взаємозв’язок між накопиченими фінансовими резервами (пасивами) і напрямками витрачання коштів в залежності від їх призначення та адміністрування (активами). При розробці та реалізації економічної політики баланси уряду та центрального банку все частіше розглядаються як консолідований елемент, що посилює взаємозв’язок між монетарною та фіскальною політиками. Міжчасове бюджетне обмеження консолідованого державного органу в редакції, представленій відомим економістом О. Бланшаром, встановлює лінійну залежність між зміною державного боргу, диференціалом відсоткового зростання (r-g), первинним дефіцитом бюджету та зміною пропозиції грошей, що пов’язано з сеньйоражем [1, с. 66]:

$$\Delta b_t = (r - g)b_{t-1} + pb_t - \Delta m_t \quad (1)$$

де Δb_t це обсяг державного боргу, накопичений за період t; r це реальна відсоткова ставка (інструмент монетарної політики); g це темпи економічного зростання; pb_t це первинний дефіцит бюджету на момент часу t; Δm_t це сеньйораж за період t.

Значна частина дебатів щодо вирішення проблеми державного боргу поряд з дотриманням фіскальної стійкості фокусується навколо ідеї про те, що постійна від'ємна різниця між відсотками, які сплачуються за державним боргом, та темпами зростання економіки – так званий диференціал відсоткового зростання (r-g) – є благом для державних фінансів. Причина полягає в тому, що вказаний диференціал зростання допомагає державі зберегти боргову стійкість незалежно від фіскальної позиції. До тих пір, поки відсоткова ставка (r) менше темпів економічного зростання (g), уряду нічого не заважає деякий час покривати дефіцит бюджету шляхом запозичень на ринку капіталу, що не призводитиме до підвищення боргового навантаження на економіку. Описаний сценарій є актуальним для розвинених країн, для яких характерною є пастка ліквідності, за якої досягається нульовий поріг відсоткової ставки (англ.: Zero Lower Bound). Такий резервний потенціал у разі потреби завжди може бути використаний як заохочувальний чинник реалізації експансивної фіскальної політики. Втім, не слід сприймати це як заклик до нерозважливих витрат, оскільки наслідки неконтрольованої експансії бюджетного сектора можуть негативно позначитися на фінансовій стійкості економіки. В свою чергу, у разі підвищення відсоткової ставки для боротьби з інфляцією, фіскальна позиція послаблюватиметься, що може додати проблем при фінансуванні дефіциту бюджету. Така нестійка позиція зменшуватиме простір для маневру з боку монетарної політики, зменшуючи результативність забезпечення контролю над інфляцією, що потребуватиме дедалі більш активного оперативного втручання.

Підсумовуючи викладене, можна говорити про те, що міжчасове бюджетне обмеження консолідованого державного органу фіксує та деталізує зв'язок між використанням фіскальних та монетарних інструментів регулювання. Використавши окреслений простір політики в частині маніпулювання змінними в рівнянні (1), зроблено спробу розробити структурно-логічну схему демонстрації синергетичного ефекту дії фіскальних та монетарних детермінант економічного зростання, які представлені рівнем державного боргу (b) та реальною процентною ставкою (r) (рис. 1). Слід зауважити, що оперативний простір верхньої межі маніпулювання вказаними показниками лімітований, з одного боку, критичним рівнем державного боргу, вище якого темпи економічного зростання стають від'ємними, а з іншого – оптимальною інфляцією, вище якої доходи держави від сеньйоражу починають скорочуватися. Незважаючи на вказане оперативне обмеження, побудована схема дозволяє за дотримання виписаних умов сценарної стратегії рухатися вздовж траєкторії сталого розвитку та/або, що є характерним для економіки України, досягати

цільових наздоганяючих темпів економічного зростання. Однією з таких сценарних умов є використання фактору державних інвестицій, нарощення яких передбачає використання інструменту державних запозичень у межах кордонів фіскального простору.

Враховуючи той факт, що експортний потенціал вітчизняної економіки визначають монополії, сконцентровані у вузькому сегменті сировинних галузей, пріоритетом стратегічного курсу держави має стати структурна перебудова у напрямі випереджаючого розвитку видів економічної діяльності з високою доданою вартістю. З цією метою запропоновано варіант фіскальної політики з імплементацією модифікованої версії золотого правила фіскального режиму, яка, серед іншого, передбачає створення фонду національного добробуту як джерела фінансування нарощення державних інвестицій із залученням сировинного сектору через мобілізацію додаткових доходів під час ресурсного буму. За визначеного сценарію можна очікувати послаблення негативного впливу ефекту витіснення та посилення ефекту залучення. Запропонований варіант реалізації управлінських заходів актуалізує питання дієвості фіскально-монетарних детермінант економічного зростання у координатах правильно обраних інструментів та часових орієнтирів реагування на внутрішні та зовнішні шоки, що особливо актуально при вибудовуванні цільових стратегічних пріоритетів воєнного та повоєнного розвитку України (див. рис. 1).

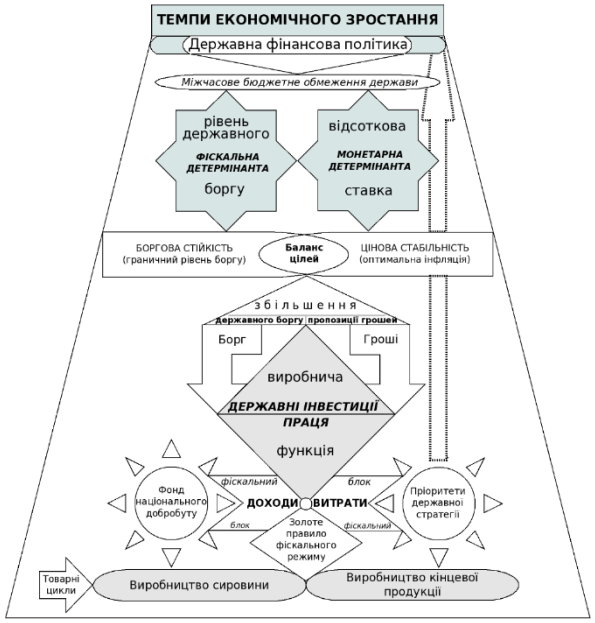


Рис. 1. Фіскально-монетарні детермінанти економічного зростання в Україні

Джерело: розроблено автором

Список використаних джерел

1. Blanchard, O (2023). Fiscal Policy under Low Interest Rates. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press. 177p. https://doi.org/10.7551/mitpress /14858.001.0001.