МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

КОЗАКЕВИЧ ОЛЬГА РОМАНІВНА

УДК 336.02:338,23(477)

ФІСКАЛЬНА ПОЛІТИКА У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ СТАБІЛЬНОСТІ ВАЛЮТНОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Львів – 2019

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
Крупка Ігор Михайлович,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
доцент кафедри аналітичної економії
та міжнародної економіки.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Береславська Олена Іванівна,
Університет державної фіскальної служби України,
завідувач кафедри банківської справи
та фінансового моніторингу;

кандидат економічних наук, доцент
Луцик Анатолій Ігорович,
Тернопільський національний
економічний університет,
в.о. завідувача кафедри податків
та фіскальної політики.

Захист відбудеться «30» жовтня 2019 року об «14»^{00} год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79008, м. Львів, проспект Свободи, 18, ауд.115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка за адресою: 79601, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий «27» вересня 2019 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради Н. Б. Демчишак

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. У сучасних умовах структурних дисбалансів, що спостерігаються в світі, вагомого значення набувають питання, пов'язані з необхідністю забезпечення стабільного функціонування бюджетно-податкової та валютної систем України, на які сьогодні суттєвий вплив здійснює приплив іноземного капіталу у вигляді портфельних інвестицій. Від того, наскільки ефективно відбуватиметься процес координації дій фіскальних та монетарних органів влади, значною мірою залежить дієвість фіскальної політики та стабільність вітчизняного валютного ринку. Тому одним з пріоритетних завдань такої координації є пошук та визначення причинно-наслідкових зв'язків між фіскальною політикою та кон'юнктурою вітчизняного валютного ринку, що є необхідною умовою для обґрунтування найбільш ефективних напрямів підвищення дієвості фіскальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку.

Проблематиці підвищення ефективної взаємодії фіскальної та монетарної політик, а також впливу фіскальної політики на кон'юнктуру валютного ринку приділяти значну увагу у своїх дослідженнях як зарубіжні, так і вітчизняні науковці, серед яких: Т. Андерсен, А. Бліндер, С. Брю, М. Вудфорд, Н. Воллес, А. Діксіт, М. Карлберг, Р. Кірхер, Л. Ламбертіні, К. Макконелл, Р. Манделл, Л. Мелосі, Дж. Сарджент, Дж. Стігліц, М. Флемінг, В. Башко, Я. Белінська, О. Береславська, Т. Богдан, О. Ватаманюк, А. Вдовиченко, В. Геєць, П. Дадашова, О. Дзюблюк, А. Капелюш, В. Кудряшов, І. Крупка, А. Луцик, В. Мельник, Т. Паєнтко, Б. Пшик, М. Савлук, Д. Серебрянський, Т. Унковська, В. Філіпенко, В. Шевчук та інші.

Науковці зробили вагомий внесок у процес координації дій при реалізації фіскальної та монетарної політик, про що свідчить вирішення низки питань організаційного та методичного характеру. Разом з тим, недостатньо дослідженими залишаються питання пошуку та визначення причинно-наслідкових зв'язків між фіскальною політикою та її важелями і кон'юнктурою валютного ринку в умовах посилення глобалізаційних структурних дисбалансів і загроз в національній економіці. Це зумовило вибір напряму і теми дослідження, а також його мети і завдань.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту та кафедри економіки підприємства економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка і є складовою їх наукових тем: «Фінансові стратегії розвитку економіки України (державний реєстраційний номер 0112U004029) та «Формування фінансового потенціалу національної економіки» (державний реєстраційний номер 0116U001677), особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні стратегічних напрямів взаємодії фіскальної та монетарної політики з метою забезпечення валютно-курсової й макрофінансової стабільності; «Регулювання підприємницької діяльності в Україні в умовах посилення євроінтегрційних процесів» (державний реєстраційний номер 0114U005090), особистий внесок автора полягає у

визначенні та обґрунтуванні особливостей формування й функціонування вітчизняного валютного ринку з урахуванням параметрів фіскальної вразливості державних фінансів.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад та розробка практичних рекомендацій, спрямованих на підвищення дієвості фіскальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення таких завдань:

– уточнити сутність поняття «стабілізація валютного ринку»;

– поглибити теоретичні засади дослідження ролі фіскальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку;

– ідентифікувати наслідки впливу експансійної та рестрикційної фіскальної політики на кон'юнктуру валютного ринку за різних режимів валютних курсів;

– визначити чинники опосередкованого впливу фіскальних важелів на валютний ринок та встановити причинно-наслідкові зв'язки між ними;

– проаналізувати тенденції формування та функціонування вітчизняного валютного ринку в умовах фінансово-економічних дисбалансів;

– оцінити вплив фіскальної політики на стабілізацію валютного ринку;

– обґрунтувати доцільність оптимізації державних видатків та з'ясувати їх вплив на попит і пропозицію іноземної валюти та обсяги валютних резервів;

– розробити пропозиції щодо детінізації та деофшоризації національної економіки як заходів транспарентності державної фінансової політики у забезпеченні стабільності вітчизняного валютного ринку;

– обґрунтувати рекомендації щодо удосконалення процесу координації фіскальної, монетарної та боргової політик на основі фіскальної консолідації.

Об'єктом дослідження є процес впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку України.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають в процесі застосування важелів фіскальної політики для забезпечення стабільності валютного ринку.

Методи дослідження. У процесі дослідження для досягнення поставленої мети використано загальнонаукові та спеціальні методи і прийоми дослідження, а саме: діалектичний підхід та системний аналіз – у рамках систематизації наукового доробку для визначення змісту понять «валютний ринок», «фіскальна політика», «фіскальні важелі»; «фіскальна консолідація», «стабілізація валютного ринку»; аналізу та синтезу – під час дослідження структури системи фіскальної політики та фіскального регулювання; статистичні методи – у рамках аналізу тенденцій формування і функціонування валютного ринку та динаміки показників, що характеризують важелі фіскальної політики; економетричного аналізу й економіко-математичного моделювання –

в процесі визначення причино-наслідкових зв'язків впливу важелів фіскальної політики на кон'юнктуру валютного ринку.

Інформаційну базу дослідження становлять статистичні дані Національного банку України, Державної служби статистики України, Державної фіскальної служби України, Міністерства фінансів України, оперативні дані Міжнародного валютного фонду, нормативно-методичні документи інших органів виконавчої влади, статистичні матеріали й публікації міжнародних організацій, а також наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у встановленні причинно-наслідкового взаємозв'язку між фіскальною політикою й стабільністю валютного ринку. Найбільш суттєві результати дослідження, які містять наукову новизну полягають у наступному:

удосконалено:

– методику оцінки взаємовпливу фіскальної та монетарної політик за умов домінування пропозиції іноземної валюти на основі економіко-математичного моделювання та результатів оцінювання VAR-моделі для даних у відхиленнях від рівноважного тренду. Це дозволило встановити, що у короткостроковому періоді збільшення обсягу надлишкової пропозиції грошової маси (грошового «навісу») обмежують надходження до бюджету, а обернена залежність між урядовими видатками та погіршенням балансу купівлі-продажу іноземної валюти реалізується через зменшення продажу іноземної валюти на вітчизняному валютному ринку;

– наукові підходи до визначення чинників опосередкованого впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку, які на відміну від існуючих, ураховують залежність сукупної пропозиції від реального обмінного курсу при обмеженій мобільності капіталу у малій відкритій економіці. Це дало змогу ідентифікувати наслідки впливу експансійної та рестрикційної фіскальної політики на кон'юнктуру валютного ринку за різних режимів валютних курсів;

– методику оцінки причино-наслідкового зв'язку між показниками фіскальної політики та станом валютного ринку за допомогою моделей двокрокових найменших квадратів з коригуванням помилки та векторної авторегресії, що дало можливість виявити: 1) пряму залежність обсягів продажу іноземної валюти від збільшення надходжень до бюджету, яка характеризується оберненою залежністю від державних видатків (що стимулює попит на іноземну валюту); 2) високу залежність обсягів купівлі іноземної валюти населенням від обсягів її продажу на вітчизняному валютному ринку;

– теоретичне обґрунтування удосконалення процесу координації фіскальної, монетарної та боргової політик на основі фіскальної консолідації. Це дозволило виявити ризики впливу неефективного управління державним боргом та державними видатками на стабільність валютного курсу;

набули подальшого розвитку:

– наукові підходи до визначення поняття «стабілізація валютного ринку» шляхом трактування його сутності як комплексу заходів збереження стійкого стану (стійкої позиції) та сталого розвитку його основних елементів з

метою запобігання надмірній волатильності та одночасною мінімізацією впливу дестабілізуючих факторів й забезпечення високого рівня ефективності функціонування. Це дозволило обґрунтувати напрями впливу фіскальних важелів на кон'юнктуру валютного ринку;

– теоретичний підхід до обґрунтування впливу важелів фіскальної політики (державні доходи та видатки, дефіцит бюджету, державний борг) на кон'юнктуру валютного ринку, на основі якого встановлено їх опосередкований зв'язок через систему показників: 1) ВВП; 2) індекс споживчих цін; 3) грошова маса; 4) процентна ставка; 5) курсовий режим;

– інструментарій підвищення ефективності управління державними видатками, що дало можливість запропонувати комплекс заходів щодо обмеження обсягів державних видатків, які у підсумку сприятимуть: прогнозованості фінансових, в тому числі і валютних потоків; підвищить ефективність використання обмежених державних ресурсів; посилить стимулюючу функцію видатків; створить умови для досягнення довгострокової валютно-курсової та макрофінансової стабілізації вітчизняної економіки;

– заходи щодо зниження рівня тінізації та офшоризації економіки України, які дозволять підвищити транспарентність фіскальної політики та матимуть наступні наслідки: спрацює як важіль стимулювання економіки та позитивних структурних зрушень; покращить конкурентоспроможність суб'єктів господарювання; збільшить надходження до бюджету; покращить бізнес клімат; обмежить фіктивний експорт, що у свою чергу стабілізуватиме вітчизняний валютний ринок.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що отримані здобувачем результати і запропоновані рекомендації щодо дослідження впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку України були враховані і впроваджені в практичне використання при формуванні перспективних і поточних планів ГУ ДФС у Львівській області (довідка № 3399/10/01.03 від 24.01.2019 р.).

Окремі пропозиції, висновки та рекомендації, розроблені автором дисертаційної роботи, використовуються у поточній діяльності АБ «УКРГАЗБАНК» (довідка № 125/12 від 28.12.2018 р.).

Теоретичні та науково-методичні положення дисертації знайшли застосування у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін «Гроші і кредит», «Фінанси», «Податкова система», «Фінансовий ринок», «Міжнародні валютно-кредитні відносини і розрахунки» (довідка №5075-Н від 03.12.2018 р.).

Особистий внесок здобувача. Всі наукові результати, які викладені в дисертаційному дослідженні та виносяться на захист, одержані автором особисто і знайшли відображення в опублікованих працях. У дисертації використано наукові положення, які є результатом особистих досліджень здобувача.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та наукові результати дисертаційної роботи доповідались й обговорювались на щорічних міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема:

Міжнародній науково-практичній конференції «Шляхи стабілізації економічного стану в країнах СНД» (м. Одеса, 6-7 вересня 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Інноваційні економічні механізми для розвитку підприємств, регіонів, країн» (м. Дніпропетровськ,13-14 вересня 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку» (м. Полтава, 23 липня 2018 р.); XIV Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми економіки та фінансів» (м. Київ – Санкт-Петербург – Відень, 31 липня 2018 р.); XXXII Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми сучасної науки» (м. Санкт-Петербург – Астана – Київ – Відень, 31 липня 2018 р.); XXXIII Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми сучасної науки» (м. Астана – Харків – Відень, 30 серпня 2018 р.); V Міжнародно-практичній конференції «Актуальні питання економічних наук» (м. Київ, 28-29 вересня 2018 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка, облік, фінанси та право: сучасні тенденції та перспективи розвитку в Україні та світі» (м. Полтава, 29 вересня 2018 р.); XV Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми економіки та фінансів» (м. Київ – Санкт-Петербург – Відень, 31 жовтня 2018 р.); XXXVII Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми сучасної науки» (м. Астана – Харків – Відень, 28 грудня 2018р.).

Публікації. За темою дисертації опубліковано 18 наукових праць загальним обсягом 5,24 друк. арк., у тому числі: 8 статей – у наукових фахових виданнях, із них 1 стаття – у зарубіжному науковому періодичному виданні; 10 публікацій за матеріалами конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота викладена на 248 сторінках друкованого тексту, у тому числі основний текст – 208 сторінок. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 235 позицій та 18 додатків; містить таблицю і 42 рисунки.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету та завдання, визначено об’єкт, предмет і методи дослідження, висвітлено наукову новизну та практичне значення отриманих результатів, наведено інформацію щодо апробації та публікації основних результатів дослідження.

У розділі **1 «Теоретичні основи дослідження впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку»** визначено сутність поняття «стабілізація валютного ринку»; досліджено вплив фіскальної політики на стабільність валютного ринку; визначено особливості взаємодії фіскальної та монетарної політики в контексті впливу на стабільність валютного ринку.

Теоретичне обґрунтування впливу фіскальної політики на валютний ринок розроблено на основі базових моделей фіскально-монетарної взаємодії, що дозволило концептуалізувати зв’язок фіскальної та монетарної політики у малій відкритій економіці.

З'ясовано, що фіскальну політику моделюють зміни у рівнях державних видатків, оподаткування й державного боргу, відповідно, фіскальними важелями виступають: державні доходи, державні видатки, дефіцит бюджету та державний борг. На основі теоретичного аналізу встановлено, що фіскальна політика впливає на валютний ринок не безпосередньо, а опосередковано, через наступні чинники: внутрішній валовий дохід (ВВП), процентна ставка, грошова маса, рівень цін та режим валютного курсу. Схематично причинно-наслідкові зв'язки між важелями фіскальної політики та кон'юнктурою валютного ринку зображено на рис.1.

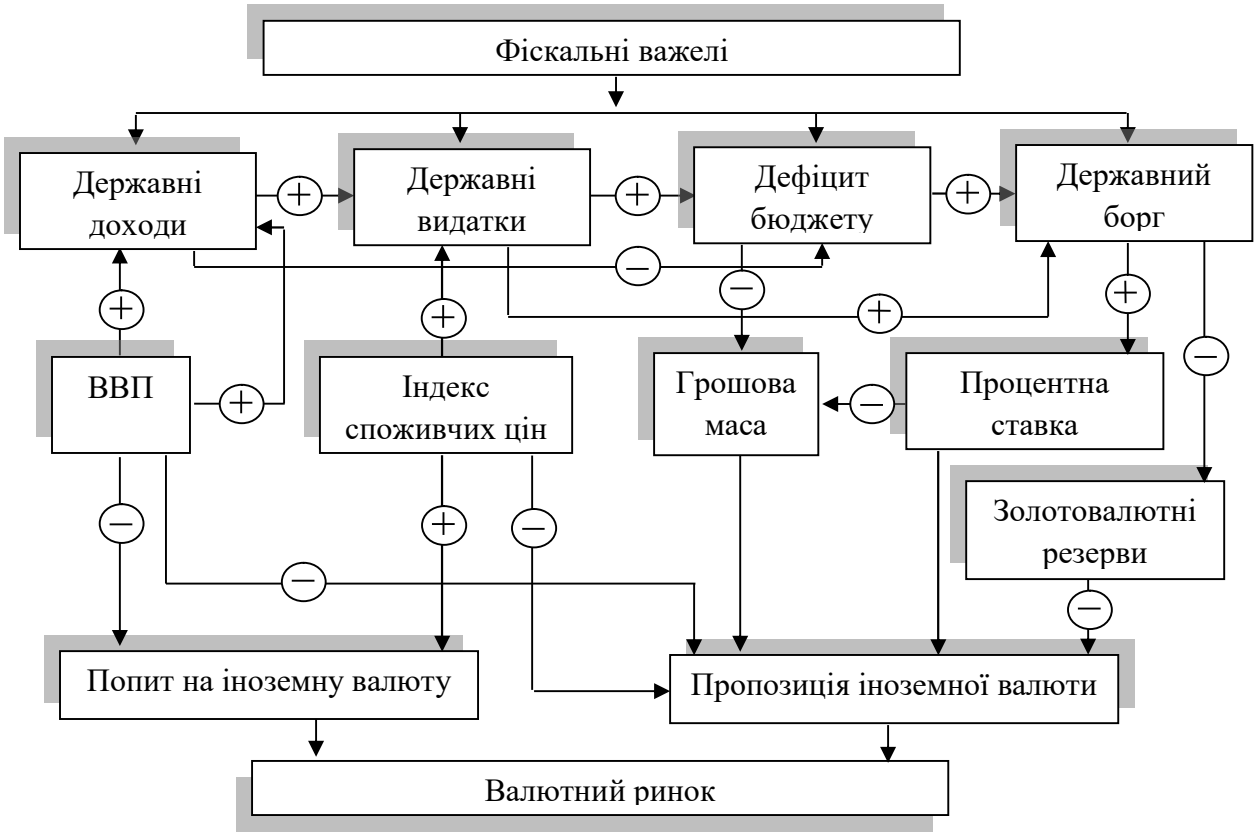


Рис. 1. Схема причинно-наслідкових зв'язків між важелями фіскальної політики та кон'юнктурою валютного ринку

Джерело: розроблено автором

У процесі наукового дослідження з'ясовано, що за економічним змістом валютний ринок – це сектор грошового ринку, де врівноважується попит і пропозиція на такий специфічний товар як валюта. Об'єктом купівлі-продажу є валютні цінності, а суб'єктами ринку – будь-які економічні агенти та посередники (центральні та комерційні банки, валютні біржі, тощо). Хоча стабільність валютного ринку визначається співвідношенням між попитом і пропозицією, є й інші впливові фактори та чинники, що підвищують рівень волатильності курсових коливань. У дисертації виокремлено чотири групи факторів та визначено чинники, які впливають на кон'юнктуру валютного ринку (табл.1).

Таблиця 1

Групи факторів впливу на кон'юнктуру валютного ринку

Групи факторів	Складові групи
Курсоутворюючі (базові)	стан платіжного балансу; економічний розвиток і темпи зростання ВВП; внутрішня і зовнішня пропозиція грошей; відсоткові ставки в країнах, валюти яких співставляються; темпи інфляції; діяльність валютних ринків і валютні спекуляції;
Регулятивні	фіскальна політика; квотування та ліцензування; монетарна політика; регулювання цін; інтервенційна політика, розподіл валюти, тощо;
Кризові	дефіцит державного бюджету; зовнішній борг держави; безконтрольна емісія та інфляція; штучне і надмірне цінове регулювання; високий ступінь монополізації виробництва; рівень доларизації економіки; рівень тінізації та офшоризації економіки; зовнішня агресія;
Психологічно-очікувальні	політична ситуація в країні; рівень споживчих настроїв населення; зміни рівня купівельної спроможності населення; прогнози фіскальних та монетарних органів, які не справджуються; недовіра до державних інститутів; виведення капіталу з країни, тощо.

Джерело: складено автором

З метою визначення найбільш вагомих у цій сукупності факторів, встановлено, що базовою є курсоутворююча група. Разом з тим, на стабільність валютного ринку суттєвий вплив здійснюють регулятивні фактори, застосування яких потребує координації фіскальної та монетарної політики, які водночас важливі у контексті забезпечення макрофінансової та валютно-курсової стабілізації. Обґрунтовано, що фіскальна політика у сукупності з бюджетною та борговою є визначальним чинником впливу на кон'юнктуру валютного ринку.

У розділі **2 "Оцінка впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку України**" досліджено тенденції формування та особливості функціонування валютного ринку України; проаналізовано вплив важелів фіскальної політики; визначено роль державних видатків у забезпеченні стабільності валютного ринку. З'ясовано, що фіскальна політика опосередковано впливає на кон'юнктуру валютного ринку у трьох напрямках: податковому, бюджетному та борговому, однак ключовим елементом впливу виступає державний борг та проблеми його фінансування.

На основі аналізу показників функціонування валютного ринку України за період 2013-2018 рр. (табл.2) встановлено, що динаміка обмінного курсу гривні значною мірою залежить від сальдо торгівельного балансу та обсягів попиту на іноземну валюту. Хронічне від'ємне сальдо балансу товарів та послуг було наслідком суттєвого падіння обсягів експорту. Дисбаланси у темпах зростання експорту та імпорту були однією із причин сезонних коливань на валютному ринку України. Надходження обсягів іноземної валюти здебільшого не співпадали з обсягами попиту на неї, що сприяло підвищеній волатильності обмінного курсу гривні. Зокрема на початку 2018 р., коли надходження іноземної валюти на внутрішній ринок зменшились, а попит на неї зріс (за рахунок укладання річних контрактів за імпортом), обмінний курс гривні знизився на 2,9%. Девальвації гривні сприяло зростання грошової маси в обігу протягом грудня 2017 р. Починаючи з лютого 2018 року попит на іноземну валюту почав знижуватись, це сприяло зміцненню обмінного курсу гривні на 6,2% у квітні того ж року, що могло бути наслідком підвищення облікової ставки НБУ до 17%.

Таблиця 2

Показники функціонування валютного ринку України

Рік	Обсяг міжнародних резервів		Сальдо валютних інтервенції, млн.дол.	Девальвація (+) Ревальвація (-)	Сальдо платіжного балансу млн.дол.	Валовий зовнішній борг у % до ВВП	Дохідність ОВДП дол.США, СЗД %
	млн.дол.	%					
2013	20 415,71	- 16.83	-3 107,0	0,0	2 023	77,5	7,63
2014	7 533,33	- 63.10	-8 334,1	+97,3	-13 307	95,8	5,80
2015	13 299,99	+76.55	91,4	+52,2	849	131,0	8,74
2016	15 539,33	+16.84	1 552,0	+15,7	1 346	121,7	7,29
2017	18 808,45	+21.04	1 453,1	+0,4	2 566	103,9	4,80
2018	20 820,43	+10.70	- 1371,9	-6,2	2 877	87,7	5,97

Джерело: складено автором за даними НБУ та Міністерства фінансів України

Встановлено, що сезонні коливання обмінного курсу створюють більшу волатильність, яка підвищує рівень інфляції. Зауважено, що хоча пріоритетною ціллю монетарної політики НБУ визначено контроль за інфляцією і в режимі інфляційного таргетування (з 2015 р.), неузгодженість дій між Урядом та НБУ, а також нестабільна динаміка обмінного курсу гривні не сприяли досягненню визначених інфляційних таргетів. Крім того, недостатній обсяг золотовалютних резервів НБУ, який змінювався упродовж 2014-2018 рр. за умов збереження від'ємного сальдо платіжного балансу (при трикратній девальвації гривні), та значного боргового навантаження. Державний борг України традиційно генерує значні бюджетні та валютні ризики. За даними Мінфіну станом на 2018 р. валовий державний борг склав 87,1% від ВВП, що надто багато для країни з низьким рівнем доходу. Зауважено, що вплив величини зовнішнього боргу на динаміку курсу національної валюти відбувається опосередковано – через збільшення грошової маси та формування від'ємного сальдо платіжного балансу. Обидва чинники створюють відкладений девальваційний тиск на обмінний курс гривні, оскільки виплати за зовнішніми запозиченнями підвищують попит на іноземну валюту. У валютній структурі боргу частка боргових зобов'язань номінованих в доларах США станом на кінець 2018 р. становила 41,2%, що у свою чергу є додатковим дестабілізуючим фактором кон'юнктури ринку, адже переорієнтація на європейські ринки супроводжується збільшенням надходжень іноземної валюти в євро.

З'ясовано, що стабілізації вітчизняного валютного ринку у короткостроковому періоді сприяли надходження від розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), проте на довгострокову перспективу ефекти від короткочасного зміцнення національної валюти нівелювалися необхідністю погашення зовнішніх зобов'язань, оскільки близько 60% ОВДП, які залучено в бюджет мають термін погашення до 1 року.

Для ідентифікації основних функціональних зв'язків валютного ринку використано квартальні часові ряди за період 2002Q2-2019Q2 рр.:таких показників обсяги продажу і купівлі іноземної валюти населенням (млрд. доларів), $ESELL_t$ і $EBUY_t$, відповідно, надходження до бюджету і державні видатки (% від ВВП), T_t і G_t, відповідно, обмінний курс (грн. за долар), E_t, приватні трансферти від працюючих за кордоном (% від ВВП), REM_t. Додатково використано показник грошового «навісу», що становить відхилення

фактичного значення грошового агрегату М2 від рівноважного тренду (%). Оскільки показники купівлі-продажу іноземної валюти та урядових видатків і надходжень до бюджету нестаціонарні, але коінтегровані між собою, використано регресійну модель з коригуванням помилки.

Оцінки довгострокових залежностей показують пряму залежність обсягів продажу іноземної валюти населенням від збільшення надходжень до бюджету, що можна пояснити продажем валюти у зв'язку з виконанням податкових зобов'язань чи під час економічного зростання або підвищеним попитом на гривню (це природно пояснити вищою довірою до вітчизняної грошової одиниці, що переважно виникає внаслідок економічного зростання). Видатки бюджету обмежують продаж іноземної валюти і стимулюють попит на неї. Характер залежності обсягів купівлі-продажу іноземної валюти від урядових видатків дозволяє припустити виникнення результуючих песимістичних очікувань, що стримує продаж іноземної валюти. Безпосередньо девальвація грошової одиниці впливає лише на попит на іноземну валюту (табл.3).

Таблиця 3

Оцінка довгострокових чинників впливу на попит і пропозицію іноземної валюти на готівковому ринку, 2002–2018 рр.

Незалежні змінні	Довгострокові		Незалежні змінні	Короткострокові	
	$ESELL_t$	$EBUY_t$		$\Delta ESELL_t$	$\Delta EBUY_t$
$ESELL_t$	—	0.595 (5.03***)	$\Delta ESELL_t$	—	0.982 (3.40***)
$ESELL_{t-1}$	0.926 (26.46***)	—	$\Delta ESELL_{t-1}$	0.944 (4.62***)	—
$EBUY_{t-1}$	—	0.459 (5.14***)	$\Delta EBUY_{t-1}$	—	0.310 (1.84*)
$BDREV_{t-1}$	—	–0.043 (–1.51)	$\Delta BDREV_{t-1}$	—	—
$BDREV_{t-3}$	0.058 (2.20**)	—	$\Delta BDREV_{t-3}$	0.055 (1.51)	—
$BDEXP_{t-2}$	–0.042 (–1.67*)	—	$\Delta BDEXP_{t-2}$	–0.072 (–1.96*)	—
$BDEXP_{t-3}$	—	0.086 (2.41**)	$\Delta BDEXP_{t-3}$	—	—
E_t	—	–0.052 (–2.63**)	ΔE_t	—	–0.125 (–1.30)
REM_t	—	–0.145 (–1.63*)	ΔREM_t	—	–0.087 (–1.01)
$CRISIS_t$	–0.627 (–3.68***)	—	γ	–0.881 (–3.69***)	–0.975 (–4.75***)
R^2	0.91	0.93	R^2	0.25	0.39
ADF	–7.37***	–6.34***	ADF	–7.47***	–7.32***

Джерело: власні результати автора

Отримані результати підтверджуються оцінками векторної авторегресії з коригуванням помилки (VAR/VEC). Придбання іноземної валюти залежить від її продажу приблизно на тому ж рівні, що й згідно оцінок 2SLS. Асиметрія впливу надходжень до бюджету і урядових видатків на придбання іноземної валюти населенням зберігається з врахуванням грошового «навісу», але стає слабшою. Єдиною серйозною відмінністю стає втрата виразного оберненого зв'язку між збільшенням надходжень до бюджету і продажем іноземної валюти населенням. Врахування грошового «навісу» підсилює обернену залежність між надходженнями до бюджету і купівлею іноземної валюти, як це отримано згідно оцінок 2SLS. Водночас слабне обернена залежність між урядовими видатками і придбанням іноземної валюти, передусім у короткочасному періоді. Додатково з'ясовано, що урядові видатки не залежать від валютного

ринку, а натомість виразно простежується пряма залежність їх від надходжень до бюджету. Оскільки зворотна причинність – від урядових видатків до надходжень до бюджету – набагато слабша, це означає, що надходження до бюджету домінують у фіскальній політиці.

Врахування валютних резервів дозволяє розширити діапазон функціональних залежностей. Для коротшої вибірки 2010-2018 рр. встановлено, що зростання видатків бюджету на 1% підвищує попит на іноземну валюту на 0,89%. Валютні резерви НБУ зменшуються на 0,3% в разі збільшення видатків бюджету на 1%, і девальвації гривні (кожен відсоток знижує валютні резерви на 0,1%). Залежність попиту на іноземну валюту від величини валютних резервів НБУ не виявлено. Основні функціональні залежності систематизовано на рис.2.

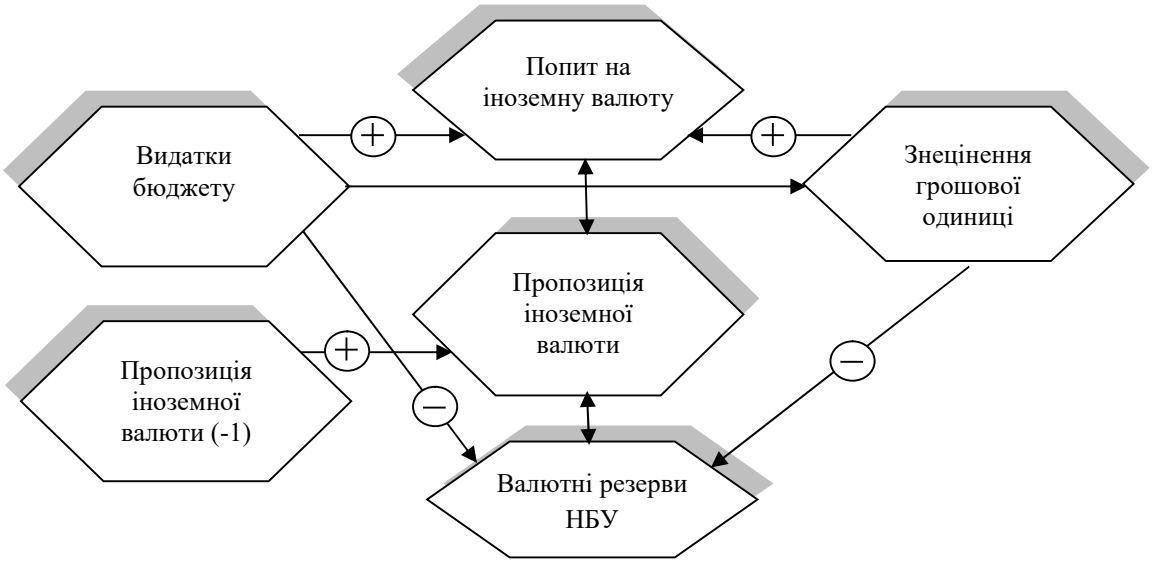


Рис. 2. Схема функціональних зв'язків емпіричного аналізу впливу видатків бюджету на попит та пропозицію іноземної валюти й обсяг валютних резервів НБУ

Джерело: побудовано автором

Проведені дослідження доводять, що в Україні державні видатки виступають важливим фактором дестабілізації валютного ринку, оскільки з одного боку – стимулюють валютний попит, а з іншого – негативно впливають на обсяги валютних резервів, що є важливою гарантією макрофінансової стабільності держави. У підсумку, такі залежності створюють потужні девальваційні та інфляційні імпульси. З іншого боку, набагато сприятливіші наслідки має збільшення надходжень до бюджету.

У розділі **3 "Напрями фіскальної політики для забезпечення стабільності валютного ринку України"** обґрунтовані шляхи оптимізації обсягу і структури державних видатків як умови стабілізації вітчизняного валютного ринку на основі впровадження політики фіскальної консолідації; визначені пріоритетні напрями посилення координації фіскальної та валютно-курсової політики в контексті забезпечення макрофінансової стабільності.

У процесі дослідження з'ясовано, що фінансові дисбаланси пов'язані зі значним борговим навантаженням, високим рівнем доларизації, тінізації та офшоризації вітчизняної економіки обмежують надходження до бюджету і знижують обсяги продажу іноземної валюти підвищуючи її попит, а також

перешкоджають зростанню державних видатків на інвестиційні цілі. З огляду на це, обґрунтовано доцільність впровадження політики помірної фіскальної консолідації, що передбачає дії уряду зорієнтовані на зменшення величини державного боргу та обсягу бюджетного дефіциту на основі збільшення податкових надходжень і державних видатків, які мають характер середньострокової стратегії терміном виконання до 5 років (рис.3).

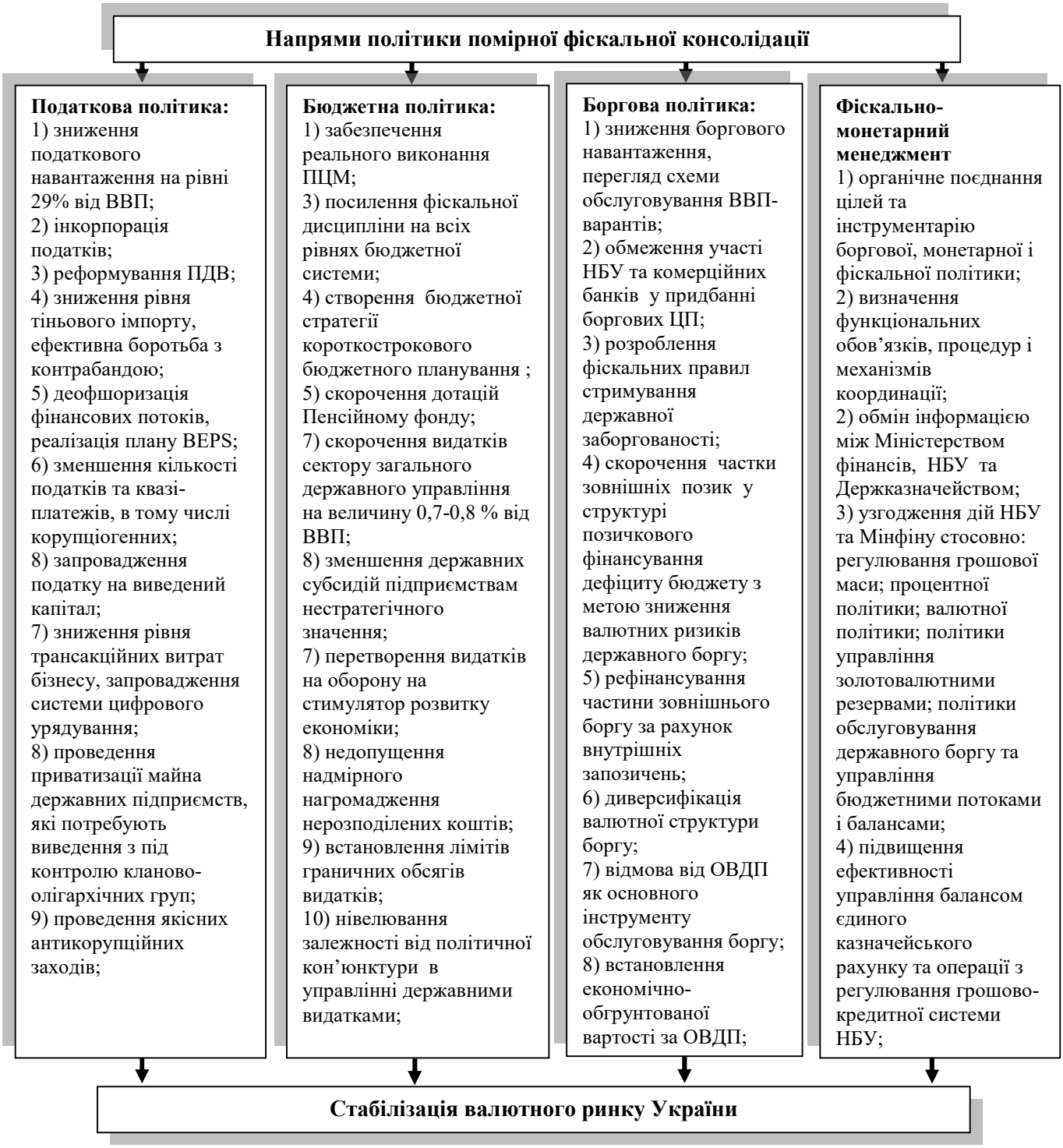


Рис. 3. Рекомендації щодо впровадження політики помірної фіскальної консолідації для забезпечення макрофінансової та валютно-курсової стабілізації України

Джерело: запропоновано автором

Наслідком фіскальної консолідації має стати зменшення глибини проблем з обслуговуванням державного боргу і циклічним спадом виробництва в Україні, що сприятиме динамічному розвитку національної економіки та консолідації макрофінансової стабілізації загалом.

Проведено оцінку координації фіскальної та монетарної політики в контексті забезпечення стабільності вітчизняного валютного ринку. Відповідні функціональні залежності проаналізовано за допомогою відхилень від рівноважного значення досліджуваних змінних, що характеризує короткочасні залежності. Оскільки такі показники стаціонарні, використано модель VAR. Відповідні імпульсні функції зображено на рис. 4.

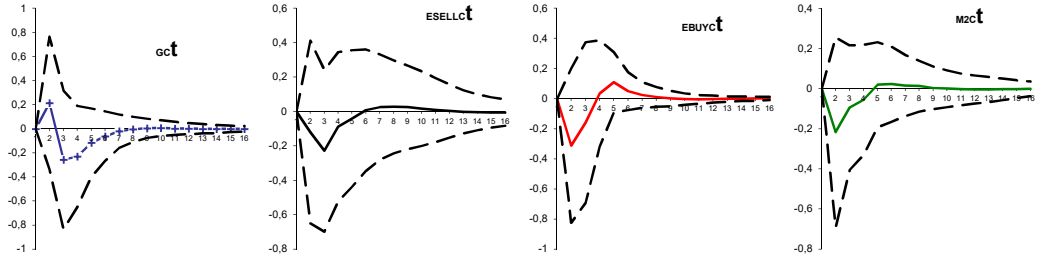
Отримані результати не заперечують оберненої залежності надходжень до бюджету від придбання іноземної валюти, але такий зв'язок виглядає набагато слабше, ніж в оцінках за допомогою VAR/VEC. Так само помітно незначне зростання надходжень до бюджету після експансійного шоку з боку державних видатків. У свою чергу, державні видатки потужно залежать від надходжень до бюджету та водночас простежується нетривалий обмежуючий ефект від обсягів продажу та придбання іноземної валюти.

У циклічному контексті продаж іноземної валюти перестає залежати від надходжень до бюджету, що засвідчує переважно довгостроковий характер такого зв'язку. Подібно до оцінок VAR/VEC грошовий «навіс» обмежує продаж валюти, що можна пояснити побоювання щодо девальвації гривні; одночасно можна очікувати зменшення попиту на іноземну валюту.

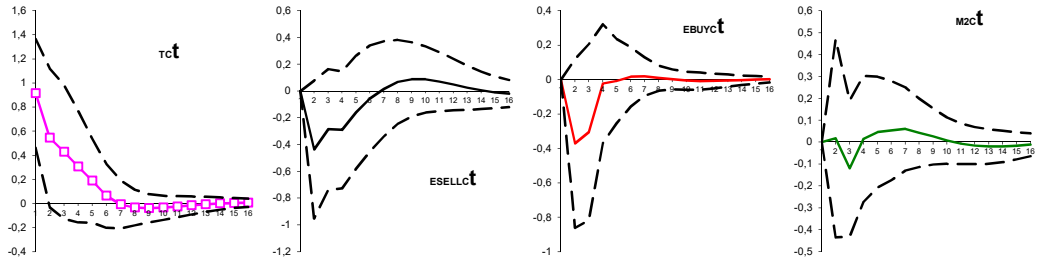
Оцінки VAR підтверджують, що збільшення надходжень до бюджету обмежує попит на іноземну валюту, тоді як вплив державних видатків практично зникає. Величину грошового «навісу» обмежують надходження до бюджету. Оскільки фіскальні показники не залежать від грошового «навісу», отримані результати можуть свідчити на користь фіскального домінування в українській економіці. Доволі тривала в часі залежність від продажу іноземної валюти поєднується з короткочасним протилежним ефектом від збільшення обсягів придбання іноземної валюти.

Отримані емпіричні оцінки не заперечують очікуваної оберненої залежності між збільшенням державних видатків та погіршенням балансу купівлі-продажу іноземної валюти, але вказують на її реалізацію радше через зменшення продажу іноземної валюти, ніж за допомогою зростання попиту на валюту. Набагато переконливішим чинником валютного ринку виглядає збільшення надходжень до бюджету.

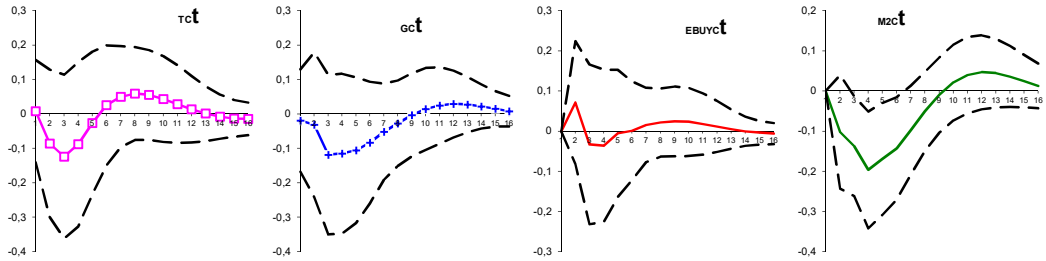
У короткочасному циклічному контексті слабший зв'язок між збільшенням державних видатків та придбанням іноземної валюти може маскуватися відповідними ефектами від надходжень до бюджету. Покупці іноземної валюти можуть не розрізняти наслідків двох різновидів фіскальної політики – надходжень до бюджету і державних видатків. Водночас, продавці іноземної валюти, такий розподіл фіскальних шоків розрізняють. Звичайно, що зазначене припущення не заперечує іншого пояснення, коли підвищення податків збільшує попит на іноземну валюту.



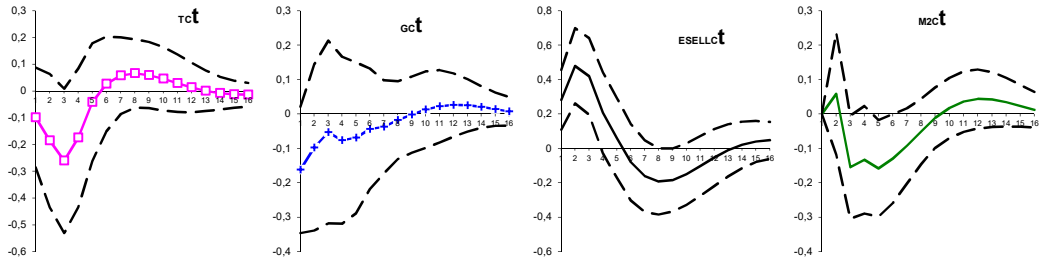
а) чинники надходжень до бюджету



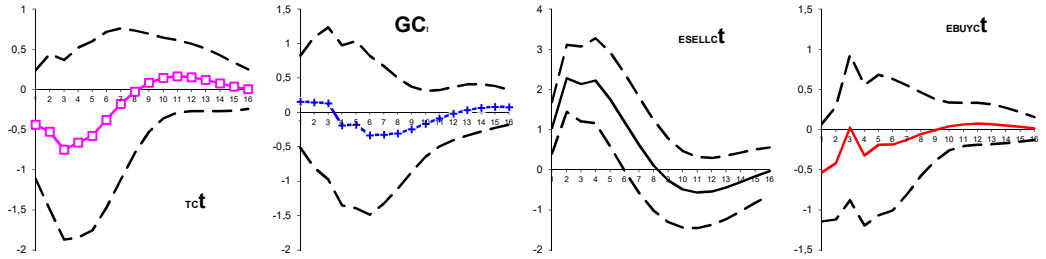
б) чинники урядових видатків



б) чинники продажу іноземної валюти населенням



г) чинники купівлі іноземної валюти населенням



д) чинники грошового «навісу»

Рис. 4. Оцінки функціональних залежностей для відхилень від рівноважного тренду (модель VAR)

Джерело: складено на основі аналітичних розрахунків автора

У підсумку, будь-яке несподіване збільшення податкових надходжень слугує підставою для негайного збільшення урядових видатків – без альтернативи на зразок збільшення заощаджень державного сектора. Навпаки, в ситуації з недостатніми надходженнями до бюджету (наприклад, при погіршенні зовнішньоекономічної кон’юнктури) стає необхідним офіційний

секвестр державних видатків або неформальне скорочення державних видатків, яке зазвичай виглядає як недофінансування видаткової частини бюджету.

ВИСНОВКИ

У дисертації запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо поглиблення теоретичних засад та розроблення практичних рекомендацій, спрямованих на підвищення дієвості фіскальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку. За результатами проведеного дослідження обґрунтовано наступні висновки і пропозиції:

1. Сформульовано авторське тлумачення поняття «стабілізація валютного ринку», під яким розуміється комплекс заходів збереження стійкого стану (стійкої позиції) та сталого розвитку його основних елементів з метою запобігання надмірній волатильності та з одночасною мінімізацією впливу дестабілізуючих факторів й забезпечення високого рівня ефективності функціонування.

2. Визначено, що фіскальна політика є вагомою складовою комплексу стратегічних заходів фінансової політики держави у забезпеченні довгострокової валютно-курсової та макрофінансової стабільності. Встановлено, що вплив фіскальної політики на кон'юнктуру валютного ринку здійснюється не безпосередньо, а опосередковано через систему чинників таких як: внутрішній валовий дохід (ВВП), грошова маса, процентна ставка, рівень цін та режим курсоутворення. З'ясовано, що рестрикційна фіскальна політика за умов плаваючого обмінного курсу з врахуванням залежності сукупної пропозиції від реального обмінного курсу при обмеженій мобільності капіталу матиме такі наслідки: зниження реального обмінного курсу; зниження процентної ставки; рівень валового внутрішнього доходу може залишатись незмінним або збільшуватись (залежно від амплітуди збільшення сукупної пропозиції), що в свою чергу впливатиме на кон'юнктуру валютного ринку. Вплив експансійної фіскальної політики з урахуванням залежності сукупної пропозиції від реального обмінного курсу при обмеженій мобільності капіталу (плаваючий обмінний курс) – матиме протилежні наслідки: підвищення реального обмінного курсу; підвищення процентної ставки; рівень доходу може залишатися незмінним або зменшуватись (все залежить від амплітуди зменшення сукупної пропозиції). Обґрунтовано причинно-наслідкові зв'язки між важелями фіскальної політики та кон'юнктурою валютного ринку, з допомогою базових теоретичних моделей фіскально-монетарної взаємодії, що надало можливість визначити вплив державних доходів і видатків, дефіциту бюджету та державного боргу на попит і пропозицію іноземної валюти й валютні резерви.

3. На основі аналізу тенденцій формування валютного ринку України встановлено, що забезпечення його довгострокової стабільності потребує ґрунтовного і системного аналізу курсоутворюючих, кризових, регулюючих та психологічно-очікувальних факторів, які впливають на курсову волатильність ринку визначаючи на його кон'юнктуру. Доведено, що фіскальна політика опосередковано впливає на кон'юнктуру вітчизняного валютного ринку у трьох напрямках: податковому, бюджетному та борговому, однак ключовим

елементом впливу виступає державний борг та проблеми його фінансування. З огляду на високий рівень доларизації, неефективну бюджетно-податкову й боргову політику, обсяг державного боргу України генерує значні бюджетні та валютні ризики у забезпеченні довгострокової валютно-курсової та макрофінансової стабільності.

4. Виявлено, що надмірні державні видатки підвищують довгостроковий попит на іноземну валюту, та водночас обмежують її продаж населенням. Натомість збільшення надходжень до бюджету стимулює продаж іноземної валюти, що пояснюється як потребою виконання податкових зобов'язань, так і підвищенням довіри до економіки. Доведено, що економічно необґрунтоване зростання видатків бюджету, в тому числі через неефективну боргову політику, не може виступати чинником макрофінансової стабілізації в цілому та стабілізації валютного ринку зокрема, так як не лише стимулює попит на іноземну валюту, але й зменшує обсяг валютних резервів, що послаблює фінансову стабільності держави.

5. Обґрунтовано, що збільшення обсягів державних видатків зумовлене зростанням величини державних запозичень, а розмір державного боргу – спричинений не дефіцитом бюджету, а зростанням обсягів виплат за борговими зобов'язаннями, що у свою чергу дестабілізує ситуацію на валютному ринку. З'ясовано, що надмірна дохідність гривневих ОВДП посилює борговий тиск на державний бюджет і значною мірою є наслідком підвищення відсоткових ставок за депозитними сертифікатами НБУ, перетворюючи банківський сектор на пасивного інвестора національної економіки. Значний обсяг видатків бюджету на обслуговування боргу призводить до зниження якості соціального капіталу.

6. Оцінка взаємовпливу фіскальної та монетарної політик за умов домінування пропозиції іноземної валюти здійснювалась на основі запропонованої методики, яка включає наступні показники: обсяги продажу і купівлі іноземної валюти; обсяг грошової маси (грошовий «навіс», що становить відхилення фактичного значення агрегату М2 від рівноважного тренду); обмінний курс; обсяг валютних резервів; обсяг надходжень до бюджету; обсяг державних видатків. Доведено, що зростання видатків бюджету на 1% підвищує попит на іноземну валюту на 0,89%. Валютні резерви НБУ зменшуються на 0,3% в разі збільшення видатків бюджету на 1%, і девальвації гривні (кожен відсоток знижує валютні резерви на 0,1%). На основі отриманих результатів запропоновано: забезпечити реальне, а не формальне виконання ПМЦ; посилити фіскальну дисципліну на всіх рівнях бюджетної системи; сформувати бюджетну стратегію короткострокового бюджетного планування; скоротити дотації Пенсійного фонду; скоротити видатки сектору загального державного управління; зменшити субсидії підприємствам нестратегічного значення; перетворити видатки бюджету на оборону на стимулятор розвитку економіки; встановити граничні ліміти граничних обсягів видатків; нівелювати залежність від політичної кон'юнктури в управління державними видатками; запобігати надмірному нагромадженню нерозподілених коштів на кінець року.

7. З метою підвищення дієвості фіскальної політики у забезпеченні стабільності валютного ринку визначені пріоритетні напрямки податкової політики, основними цілями яких є зниження податкового навантаження з одночасним проведенням якісних антикорупційних заходів. Встановлено, що детінізації та деофшоризації національної економіки сприятимуть: 1) зниження податкового навантаження на рівні 29% від ВВП; 2) реформування ПДВ; 3) інкорпорація прибуткових податків; 4) зниження рівня тіньового імпорту, ефективна боротьба з контрабандою; 5) прозоре управління фінансовими потоками на основі реалізації плану BEPS; 6) зменшення кількості податків та квазі-платежів, в тому числі корупціогенних; 7) зниження рівня трансакційних витрат бізнесу за рахунок запровадження системи цифрового урядування; 8) проведення приватизації майна державних підприємств, які потребують виведення з під контролю кланово-олігархічних груп, а також проведення реальних, а не формальних антикорупційних заходів.

8. Доведено, що посилення координації фіскальної, монетарної та боргової політики повинно передбачати: 1) органічне поєднання цілей та інструментарію боргової, монетарної і фіскальної політики з визначенням функціональних обов’язків, процедур і механізмів координації; 2) налагодження процесу обміну інформацією між Міністерством фінансів, НБУ та Держказначейством; 3) узгодженість дій між Міністерством фінансів та НБУ щодо регулювання: грошової маси; відсоткової й валютно-курсової політик; політики управління золотовалютними резервами; політики запозичень і обслуговування державного боргу, а також політики управління бюджетними потоками і балансами; 4) підвищення ефективності в управлінні балансом єдиного казначейського рахунку та операції з регулювання грошово-кредитної системи НБУ; 5) незалежність Уряду та НБУ від політичної кон’юнктури; 6) перетворення банківського сектору на активного інвестора реального сектору економіки.

9. З метою удосконалення процесу координації фіскальної, монетарної та боргової політик розроблено і запропоновано заходи впровадження політики помірної фіскальної консолідації, що передбачає оптимізацію обсягів і структури державних видатків з одночасною акумуляцією податкових надходжень та зменшенням боргового навантаження, як основних чинників забезпечення довгострокової макрофінансової стабільності та стабілізації валютного ринку зокрема. Обґрунтовано проведення помірної і якісно структурованої фіскальної консолідації через її стимулюючі ефекти, які сприятимуть збалансованості державних фінансів та стійкому динамічному зростанню економіки.

Отримані наукові результати, рекомендації та пропозиції сприятимуть підвищенню ефективності державної фіскальної політики у забезпеченні валютно-курсової та макрофінансової стабільності України.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у наукових фахових виданнях України:

1. Козакевич О. Р. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку. Наукові записки. Серія «Економіка» : зб. наук. праць. Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2013. Вип. 23. С. 295-300. – 0,48 д.а.
2. Козакевич О. Р. Взаємодія валютно-курсової та фіскальної політики в умовах переходу до гнучкого режиму курсоутворення. Збірник наукових праць "Економічний простір". Дніпропетровськ: ПДАБА, 2015. 101. С. 25–38 (0,69 д.а.).
3. Козакевич О. Р. Вплив податків на рівновагу валютного ринку: емпірична оцінка. Вісник Львівського університету. Серія економічна, зб. наук. праць. 2016. Випуск 53. С. 196-203. – 0,48 д.а.
4. Козакевич О. Р. Видатки Державного бюджету та рівновага валютного ринку України. Український журнал прикладної економіки. 2018. № 1. Том 3. С. 53-62. – 0,54 д.а.
5. Козакевич О. Р. Теоретичні моделі взаємодії між фіскальною та монетарною політикою в умовах макроекономічної дестабілізації. Формування ринкової економіки в Україні. 2018. Вип. 40. Ч. 1. С. 228-234. – 0,44 д.а.
6. Козакевич О. Р. Фіскальна політика як інструмент регулювання валютного ринку України. Наукові записки Львівського університету бізнесу і права. Серія економічна. 2018. № 20. С.48-59. – 0,31 д.а.

Статті у наукових періодичних виданнях інших держав, публікації у виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз:

7. Olha Kozakevych: Features of Fiscal Policy in the System of Levers of Stimulation of the National Economy of Ukraine . Traektoria nauki. Path of Science. Slovak Republic. 2018. № 7. С.1001-1006. – 0,53 д.а.
8. Козакевич О. Р. Вплив фіскальної політики на забезпечення стабільності валютного ринку України. Ефективна економіка. № 12. 2018 р. Режим доступу: https://doi.org/10.32702/2307-2105-2018.12.206. – 0,52 д.а.

Опубліковані праці апробаційного характеру:

9. Козакевич О. Р. Механізми впливу фіскальних важелів на рівновагу валютного ринку. Шляхи стабілізації економічного стану в країнах СНД: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної практичної конференції (6-7 вересня 2013, м. Одеса). ГО «Центр економічних досліджень та розвитку», О.: ЦЕДР, С. 110-113. – 0,2 д.а.
10. Козакевич О. Р. Особливості валютного регулювання в Україні. Інноваційні механізми для розвитку підприємств, регіонів, країн»: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., (13-14 вересня, 2013, м. Дніпропетровськ) Національний гірничий університет. : Видавничий дім «Гельветика», С.152-155. – 0,3 д.а.

11. Козакевич О. Р. Еластичність попиту та пропозиції іноземної валюти. Економіка, фінанси, управління та право: теоретичні підходи та практичні аспекти розвитку: збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (23 липня 2018, м. Полтава): у 2 ч., Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч. 2., С.15-16. – 0,07 д.а.

12. Козакевич О. Р. Міжнародна валютна ліквідність: сутність, структура та показники. XXXII Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми сучасної науки» : збірник тез наукових робіт (31 липня 2018, м. Санкт-Петербург – Астана – Київ – Відень). Міжнародний науковий центр, 2018. С.42-43. – 0,08 д.а.

13. Козакевич О. Р. Модель валютного курсу. XIV Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми економіки та фінансів» : збірник тез наукових робіт (31 липня 2018, м. Київ – Санкт-Петербург – Відень). Фінансово-економічна наукова рада, 2018. С. 41-42. – 0,1 д.а.

14. Козакевич О. Р. Валютний ринок та основні види валютних операцій. XXXIII Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми сучасної науки» : збірник тез наукових робіт (30 серпня 2018, м. Астана – Харків – Відень). Міжнародний науковий центр, 2018. С. 66-67. – 0,07 д.а.

15. Козакевич О. Р. Валютний курс: сутність та методи регулювання. Матеріали V Міжнародно-практичної конференції «Актуальні питання економічних наук» (28-29 вересня 2018, м. Київ). Херсон : Видавництво «Молодий вчений», 2018. С.76-77. – 0,11 д.а.

16. Козакевич О. Р. Сутність податкової політики та її роль у державному регулюванні економіки. Міжнародна науково-практична конференція «Економіка, облік, фінанси та право: сучасні тенденції та перспективи розвитку в Україні та світі» (29 вересня 2018, м. Полтава). Полтава: ЦФЕНД, 2018. Ч. 2., С.43-44. – 0,1 д.а.

17. Козакевич О. Р. Роль фіскальної політики в антициклічному регулюванні економіки. Актуальні проблеми економіки та фінансів: збірник тез наукових праць XV Міжнародної науково-практичної конференції (31 жовтня 2018, м. Київ–Санкт-Петербург–Відень). ГО «Фінансово-економічна наукова рада», 2018. С. 64-66. – 0,14 д.а.

18. Козакевич О. Р. Проблеми тінізації валютного ринку України. Актуальні проблеми сучасної науки: збірник тез наукових праць XXXVII Міжнародна науково-практична конференції (28 грудня 2018, м. Астана – Харків – Відень). Міжнародний науковий центр, 2018. С. 47-48. – 0,08 д.а.

АНОТАЦІЯ

Козакевич О. Р. Фіскальна політика у забезпеченні стабільності валютного ринку України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, 2019.

Дисертацію присвячено комплексному теоретико-аналітичному та економіко математичному обґрунтуванню впливу фіскальної політики на стабільність валютного ринку України та здійснено розробку практичних рекомендацій щодо заходів стабілізації вітчизняного валютного ринку з урахуванням змін у динаміці основних фіскальних важелів таких як державні доходи, державні видатки та державний борг в умовах необхідності досягнення макрофінансової стабільності національної економіки. Критично опрацьовані тлумачення понять «валютний ринок», «макрофінансова стабільність», сформульовано авторське розуміння поняття «стабілізація валютного ринку».

На основі базових теоретичних моделей фіскально-монетарного зв'язку визначено систему чинників опосередкованого впливу фіскальної політики на кон'юнктуру валютного ринку. Проведено комплексний аналіз динаміки основних показників валютного ринку України та фіскальних важелів. Визначено причинно-наслідкові зв'язки між важелями фіскальної політики та кон'юнктурою валютного ринку.

Автором запропоновані пріоритетні напрями підвищення ефективності державної фіскальної політики на основі впровадження помірної фіскальної консолідації у поєднанні із якісним фіскально-монетарним менеджментом, детінізацією та деофшоризацією національної економіки, з метою забезпечення макрофінансової та валютно-курсової стабільності.

Ключові слова: фіскальна політика, фіскальні важелі, стабільність валютного ринку, монетарна політика, фіскально-монетарний менеджмент, детінізація, деофшоризація, фіскальна консолідація, макрофінансова стабільність.

АННОТАЦИЯ

Козакевич О. Р. Фискальная политика в обеспечении стабильности валютного рынка Украины. – Квалификационный научный труд на правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – Львовский национальный университет имени Ивана Франко, Львов, 2019.

Диссертация посвящена комплексному теоретико-аналитическому обоснованию влияния фискальной политики на стабильность валютного рынка Украины и осуществлена разработка практических рекомендаций относительно мероприятий стабилизации отечественного валютного рынка с учетом изменений в динамике основных фискальных агрегатов, таких как государственные доходы, государственные расходы и государственный долг, в условиях необходимости достижения макрофинансовой стабильности национальной экономики. Критически проработанные толкования понятий «валютный рынок», «макрофинансовая стабилизация», сформулировано авторское понимание дефиниции «стабилизация валютного рынка».

На основании базовых теоретических моделей взаимной связи определенно систему факторов опосредствованного влияния фискальной политики на конъюнктуру валютного рынка. Проведен комплексный анализ динамики основных показателей валютного рынка Украины и фискальных параметров государственных финансов. Определены причинно-следственные

связи между рычагами фискальной политики и конъюнктурой отечественного валютного рынка.

Автором предложены приоритетные направления повышения эффективности государственной фискальной политики на основании реализации политики умеренной фискальной консолидации в сочетании с качественным фикально-монетарным менеджментом, детенизацией и деофшоризацией национальной экономики с целью обеспечения валютно-курсовой и макрофинансовой стабильности.

Ключевые слова: фискальная политика, фискальные рычаги, стабильность валютного рынка, монетарная политика, фискально-монетарный менеджмент, детенизация, деофшоризация, фискальная консолидация, макрофинансовая стабильность.

SUMMARY

Kozakevych O. R. Fiscal policy towards currency market stability in Ukraine. – Qualifying scientific work as a manuscript.

Thesis for the Candidate degree in Economic Sciences, specialty 08.00.08 – money, finance and credit. – Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, 2019.

The thesis is dedicated to complex theoretical and analytical substantiation of the influence of fiscal policy on the stability of the currency market of Ukraine. Practical recommendations regarding the stabilization measures of the national currency market taking into consideration the changes in dynamics of the main fiscal levers, such as government revenue, government expenditures and government debt, within the conditions of the necessity for achieving macro-financial stability of the national economy are developed. Interpretations of the notions, such as “currency market” and “macro-financial stability”, are critically investigated; author’s understanding of the definition of “currency market stabilization” is formulated.

On the basis of theoretical models of fiscal and monetary interaction, the system of fiscal policy indirect influence factors towards the currency market condition is determined. Complex analysis of dynamics of the main indices of the currency market of Ukraine and the main fiscal parameters of the government finance was carried out. The mechanism of cause-and-effect relationship between the fiscal policy levers and currency market condition is determined.

Analysis of the Ukrainian currency market formation trends and the main indices of the fiscal policy testified that although the national currency market is formed, due to a high level of market dollarization, inefficient budgetary and taxation and debt policies, ensuring its stability requires substantial and systematic analysis of a wide range of factors in view of the main indices of fiscal and monetary policies in the system of government finance management.

By means of economic-mathematical modeling it was proved that higher government expenditures increase foreign currency long-term demand and simultaneously limit its sale by the population. Instead, government revenues increase boosts foreign currency sale, which can be attributed to the need for compliance with tax liabilities and improvement of confidence in the economy. The study confirms that economically unjustified government expenditures increase,

including due to inefficient debt policy, cannot be the factor of macro-financial stabilization and currency market stabilization in particular, since it both boosts foreign currency demand and decreases currency reserves, which weakens guarantees of financial stability of the state. Amongst the other empirical results, a conclusion was obtained according to which foreign currency purchase essentially depends on the volume of its sale in both aspects – short-term and long-term, and foreign currency demand decrease, due to the Ukrainian hryvnia depreciation or revenues from those employed abroad, is distinct in the long-term nature.

Empirical estimations prove that government revenues and government expenditures are independent of the monetary overhang, whereas larger government revenues limit monetary overhang. This structural feature may be considered as a sign of fiscal dominance in the Ukrainian economy. It is noteworthy that the sale of a foreign currency to the population becomes the most important monetary hangover factor, which becomes limited in the long term due to the government revenues increase. Simultaneously, monetary overhang limits volumes of the foreign currency sale and purchase by the population.

Priority guidelines for the government fiscal policy efficiency increase based on the implementation of moderate fiscal consolidation concept representing the complex of measures aimed at government expenditures optimization, government revenues increase and debt loading decrease in order to raise government finance stability are suggested by the author. Moderate fiscal consolidation policy implementation consequences will be evident in the debt crisis depth and recession duration decrease, and will promote national economy dynamic development and ensure currency rate and macro-financial stabilization in Ukraine.

Key words: fiscal policy, fiscal levers, currency market stability, monetary policy, fiscal and monetary management, unshadowing, deoffshorization, fiscal consolidation, macro-financial stabilization.

Підписано до друку 23.09.2019 р.
Папір офсетний. Гарнітура Times. Формат 60×90 1/16. Ум. друк. арк. 0,9.
Наклад 100 прим. Зам. № 241

Друк СПДФО Марусич М. М. Свідоцтво № 1252 від 30.12.1996 р.
м. Львів, пл. Осмомисла, 5/11,тел./факс 261-51-31
email: interprint-m@ukr.net