

відсотків складають продукти харчування (наприклад в США біля 70 % споживчих витрат складають послуги).

Отже виходячи з вищевикладеного податкове навантаження та метод його розподілу на групи населення неможливо вважати таким, що сприяє принципу соціальної справедливості, а з урахуванням того, що Україна відноситься до країн з низьким рівнем ВВП це загострює економічні відносини між "працею" та "капіталом" та є негативним чинником впливу на соціальну нестабільність в суспільстві. З іншого боку така політика оподаткування доходів фізичних осіб зменшує потреби населення чим негативно впливає на рівень споживчого попиту та формування "людського капіталу".

Податок з доходів фізичних осіб в Україні є потужним інструментом в системі розподільних відносин який у разі системного використання в державному регулюванні економіки може стимулювати якісне перетворення факторів виробництва, сприяти збільшенню темпів виробництва забезпечувати формування його ефективної структури, необхідних пропорцій між споживанням та заощадженням та, таким чином вносити свій вклад в економічне зростання при формуванні інвестиційних ресурсів в країні, необхідного рівня розвитку внутрішнього ринку.

Політика оподаткування доходів фізичних осіб в Україні фактично не направлена а механізм оподаткування не забезпечує функціонування податку в напрямку забезпечення ефективного прояву податком його вперш за все економічної сутності без чого є неможливим результативне досягнення стратегічних та тактичних цілей економічного та соціального розвитку. Особливістю функціонування податку з доходів фізичних осіб на відміну від західних країн, є суперечність прояву його фіскальної функції функціям регулюючій та соці-

альній, його невідповідність концепціям економічного зростання неокласичної так і кейнсіанської шкіл. Разом з цим, формування ринкової економічної системи в Україні потребує оцінки ефективності оподаткування доходів фізичних осіб в контексті стимулювання податком становлення інституціональних складових. Розподіл податкового навантаження пропорційно в умовах значної концентрації власності, як одного з проявів переконаної економіки, стимулює й без того значну диференціацію доходів в суспільстві, що створює умови для формування неефективної моделі населення як платників податків за групами дохідності, тобто, в майбутньому без опори на середній клас.

1. Финансы / Под ред. проф. Л.А. Дробозиной. – М.: Юнити, 2000.
2. Економічний енциклопедичний словник/ за ред. С.В. Мочерного, Львів: Світ, 2005 т.1.
3. Большая советская энциклопедия. – М.: Издательство "Радянська енциклопедія" 1974, том 30 4. Попова Л.В. Налоговые системы зарубежных стран. – М., 2008 5. <http://www.ukrstat.gov.ua> 6. Янжул 7. Гець В.М. Економіка і прогнозування №2, 2005 "Інституційні перетворення і суспільний зв'язок" 8. Перехідна економіка: Підручник за редакцією В.М. Гейця. – К.: Вища шк., 2003 9. А.А. Чухно, Сучасні економічні теорії, К. "Знання" 2007р. 10. Попов Ю.Н., Тарасов М.Е. Теневая экономика в системе рыночного хозяйства 11. <http://www.knu.gov.ua> 12. М.Якубовський доктор економічних наук, Економіка України №11 2007 р. Концептуальні основи стратегії розвитку промисловості України за період до 2017 року 13. Балакірева О.М., Проблеми працевлаштування та міграційні орієнтації молоді, Економіка і прогнозування №4, 2006. 14. "Підсумки та напрями інвестиційної політики в Україні" В. Попов, В. Попова, кандидати економічних наук, Економіка України, №6 2007р. 15. "Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні" Ваньковський Д.В., кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка, Фінанси України, №7, 2007р. 16. Дж. Ю. Стиглиц "Економіка государственного сектора", Пер. с англ. – М.: Изд-во МГУ: Инфра-М, 1997 г. 17. Борисов Е.Ф. Экономическая теория. М.: Общество "Знание" России. Центральный институт непрерывного образования 1996.

Надійшла до редколегії 09.06.2009

I.M. Perepadja, asp.

ВПЛИВ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ НА РОЗВИТОК СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ В США

В статті розглянуто основні засади державної політики США в галузі іпотечного кредитування та її вплив на розвиток ринку сек'юритизації активів. Проаналізовано інструменти та механізми діяльності державних іпотечних агентств на американському фінансовому ринку.

In the article the author described main principles of the governmental mortgage lending policy in the United States and its impact on development of market. The author made an analysis of instruments and mechanisms of activity of state mortgage agencies in the American financial market.

На сьогоднішній день сек'юритизація активів широко використовується компаніями та банками в усьому світі. Найбільший за обсягами ринок сек'юритизації активів знаходиться в США та вимірюється трильйонами доларів. Однією з причин такого розвитку сек'юритизації активів в США стала державна політика в галузі іпотечного кредитування, зокрема створення державних агентств, які формують основу іпотечного ринку США, більше 50 % якого сек'юритизовано. Аналіз даного питання є актуальним як для України, так і для інших країн з перехідною економікою, іпотечний ринок яких знаходиться на початковій стадії свого розвитку.

Дослідження питання державної політики США, спрямованої на розвиток іпотечного ринку, проводили в своїх працях такі закордонні вчені, як Е. Девідсон, Е. Сандерс, Г. Бер та ін. Серед вітчизняних вчених, які вивчали зазначене питання, слід відзначити О.І. Кіреєва, Крилову В.В., Незнамову А.С.

В даній статті будуть проаналізовані механізми впливу державної політики в галузі іпотечного кредитування на розвиток та ситуацію на ринку сек'юритизації активів в США.

Держава виступає головною діючою особою на американському фінансовому ринку. За допомогою прямої

участі (державні організації Урядова національна іпотечна асоціація (Government National Mortgage Association – GNMA), Адміністрація розвитку малого бізнесу (Small Business Administration – SBA) тощо) і контролю над найбільшими комерційними організаціями на ринку (фінансові гаранті Федеральна національна іпотечна асоціація (Federal National Mortgage Association – FNMA) та Федеральна корпорація житлового кредитування (Federal Home Loan Mortgage Corporation – FHLMC) Конгрес та уряд США можуть впливати майже на всі ринки структурованих продуктів, включаючи ринок сек'юритизації іпотечних активів [1].

В дослідженні даного питання необхідно вивчити досвід еволюції іпотечного кредитування, зокрема механізмів його рефінансування, в США протягом XX століття. Якщо станом на 1920 рік 60 % будинків, що знаходилися у приватній власності, були придбані за рахунок власних коштів, то починаючи з 1926 року ситуація змінилася – комерційні банки, створені за участю уряду, отримали право на здійснення операцій з іпотечного кредитування. Зважаючи на зростання доходів населення, який мав місце в той період, цей захід мав сприяти розширенню обсягів іпотечного кредитування, стимулюванню будівництва та суміжних галузей.

Глибока економічна криза 30-х років ХХ століття – Велика депресія – відчутно підірвала розвиток іпотечного кредитування в США. Високий рівень безробіття та зниження доходів призвели до масових неплатежів по іпотечних кредитах, втрати позичальниками можливості викупу заставленого нерухомого майна та різкого падіння цін на нерухомість. Оскільки згідно американського законодавства застава знаходиться у власності кредитора, то американські банки та інші іпотечні установи опинилися в ролі власників значної за обсягами нерухомості – в 1935 році п'ята частина всього нерухомого майна, придбаного за допомогою іпотечних кредитів, знаходилась у власності кредиторів. Однак в умовах різкого знецінення нерухомості це було зайвим обтяженням для банків, яке вони не могли реалізувати через низький платоспроможний попит населення [2].

З метою розв'язання зазначених проблем та уникнення банкрутств численних ощадних установ американський уряд кардинально переглянув свою політику в даній сфері та спрямував свої зусилля на:

1) підтримку стійкого попиту на нерухомість, що було забезпечено шляхом широкого пропагування ідеї для кожної американської сім'ї мати власний будинок;

2) розблокування діяльності іпотечних установ – шляхом створення Федеральної системи федеральних банків житлового кредиту, яка складалася з 12 банків. Відповідно до прийнятого в 1932 році закону про зазначені банки, їх завдання полягало в наданні у випадку гострої потреби ощадним асоціаціям ресурсів, яких не вистачає;

3) зниження кредитного ризику по іпотечних кредитах – шляхом створення Федеральної житлової адміністрації (Federal Housing Administration – FHA), на яку покладалася функція страхування іпотечних кредитів від дефолту. Ця страховка, що сплачувалася позичальником, покривала, як правило, 80 % вартості кредиту. FHA страхувала виключно стандартизовані кредити – довгострокові та ті, що амортизуються;

4) активізацію та розширення вторинного іпотечного ринку – шляхом створення Федеральної національної іпотечної асоціації (FNMA або Fannie Mae). На FNMA покладалося придбання кредитів, застрахованих FHA. Протягом першого року існування FNMA придбала близько 26 тис. іпотечних кредитів на загальну суму близько 100 млн. дол. США, при чому було зафіксовано лише 25 звернень стягнень на заставлене майно. Основними джерелами капіталу асоціації були кредитні лінії Державного казначейства США та кошти, отримані від реалізації іпотечних кредитів іншим фінансовим інститутам. Це було початком тієї ролі, яку відіграла FNMA як найбільший інвестор на ринку іпотечних кредитів США.

Цим було започатковано створення дворівневого вторинного іпотечного ринку, що стало характерною особливістю американської моделі фінансування іпотеки, яка потім поширилася в Австралії, Великобританії та інших країнах світу.

Зазначені заходи справили позитивний вплив на іпотечний ринок США, що підтверджує динаміка житлового будівництва та іпотечного кредитування, яке спостерігалось в цей період. Так, якщо в 1920 році було побудовано близько 250 тис. нових будинків, то в 1960-му – вже понад 1,2 млн.

Друга половина 60-х років характеризувалася готовністю фондового ринку розширити обсяг операцій з іпотечними цінними паперами. Розуміння тих можливостей, які відкриваються для збільшення іпотечного кредитування та реалізації житлових програм, спонукали уряд до нових кроків у подальшому розвитку вторинного іпотечного ринку. У 1968 році FNMA була розділена на дві юридичні особи, одна з яких зберегла назву FNMA, проте стала

приватною акціонерною компанією, акції якої котуються на Нью-Йоркській фондовій біржі. На FNMA було покладено гарантування цінних паперів, забезпечених пулом заставних. Крім цього вона мала право викупати стандартні іпотечні кредити, за якими не вимагається додаткового страхування іпотечних ризиків. Інша юридична особа – Урядова національна іпотечна асоціація (GNMA або Ginnie Mae) отримала статус державної корпорації, створеної для управління державними програмами, які не могли б розвиватися в приватному секторі та потребували державних субсидій. GNMA була також уповноважена надавати гарантії по цінних паперах, застрахованих FHA та Асоціацією ветеранів (Department of Veterans Affairs – VA), створеною в 1944 році.

В 1970 році Законом "Про надзвичайне житлове фінансування" була створена Федеральна корпорація житлового кредитування (FHLMC або Freddie Mac) для обслуговування вторинного ринку позик, які не підпали під гарантування FHA та VA [2].

В 1970 році GNMA розробило першу конструкцію сек'юритизації та випуску цінних паперів. Агентство FHLMC через нетривалий проміжок часу, у 1971 році, здійснило першу програму з випуску цінних паперів з покриттям у вигляді стандартних іпотечних кредитів. Необхідно зазначити, що оскільки GNMA знаходиться на фінансуванні федерального бюджету та входить до складу Міністерства житлового будівництва та міського розвитку (Department of Housing and Urban Development – HUD), то випущені ним цінні папери забезпечуються прямою гарантією федерального уряду США. В свою чергу, агентства FHLMC та FNMA є приватними компаніями і жодна з них не має прямих урядових гарантій за цінними паперами, які вони випускають, однак обидві мають опосередковані державні гарантії. Дослідження Е. Сендерса виявили той факт, що процентні ставки за цінними паперами, випущеними FNMA та FHLMC, нижче, ніж за цінними паперами, які мають той самий або близький рейтинг та випускаються комерційними банками. Отже, іпотечний ринок вважає, що федеральний уряд надасть необхідну фінансову підтримку зазначеним агентствам у випадку їхньої неплатоспроможності.

На сьогоднішній день агентства FNMA та FHLMC є конкурентами на ринку стандартних іпотечних кредитів. Існують певні обмеження їхньої діяльності, зокрема, вони не можуть викупати боргові зобов'язання, розмір яких перевищує значення ліміту стандартних кредитів, який щорічно корегується з урахуванням індексу цін на житло. Приблизно 80 % всіх іпотечних кредитів, виданих в США, знаходяться в межах суми зазначеного ліміту [3].

Агентство GNMA пропонує інвесторам кілька програм по випуску цінних паперів: Ginnie Mae I, Ginnie Mae II та Ginnie Mae Platinum. За кожною із зазначених програм інвесторам гарантуються повні та своєчасні виплати основного боргу і процентів, що забезпечується прямою гарантією уряду США. Такі гарантії особливо важливі для інвесторів, оскільки цінні папери інших федеральних іпотечних агентств (FNMA та FHLMC) не забезпечені таким державними гарантіями. В програмі Ginnie Mae I випускаються цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами, за якими окремо сплачуються суми основного боргу та проценти. В покриття таких цінних паперів включаються кредити, видані одним оригіном. Включені в покриття іпотечні кредити мають схожі строки погашення та процентні ставки. За цінними паперами, покриттям за якими є іпотечні кредити на придбання одноквартирних будинків, встановлюється винагорода за надання гарантії та обслуговування в розмірі 50 базисних пунктів. Мінімальний розмір пулу – 1 млн. дол. США. Платежі інвесторам здійснюються 15 числа кожного місяця [4].

Програма Ginnie Mae II, яка вперше з'явилася на ринку у 1983 році, дає можливість інвесторам отримувати єдиний платіж (за основним боргом та процентами) за всіма цінними паперами, забезпеченими іпотечними кредитами, типу Ginnie Mae II від одного централізованого джерела – платіжного агента. Крім того, програма Ginnie Mae II відрізняється більшою гнучкістю: наприклад, купонні ставки за іпотечними кредитами, що сек'юритизуються, можуть коливатися в межах 25-75 базисних пунктів відносно процентної ставки, встановленої для пулу кредитів. Відповідно до цієї програми в одному пулі цінних паперів можуть об'єднуватися фінансові активи як одного, так і кількох оригінальних. Мінімальний розмір пулу – 250 тис. дол. США для пулу з кількома кредиторами і 1 млн. дол. США для пулу з одним кредитором. Нарешті, додаткову гнучкість зазначеній програмі надають такі фактори, як дозвіл на участь в ній дрібних оригінальних, що не відповідають встановленим вимогам (за сумарним обсягом виданих кредитів) при створенні пулів, а також сек'юритизація іпотек зі змінними процентними ставками. За цінними паперами, випущеними в рамках програми Ginnie Mae II, виплати інвесторам здійснюються 20-го числа кожного місяця [4].

Цінні папери Ginnie Mae Platinum є результатом об'єднання в один сертифікат пулів різних цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами, які випускаються агентством GNMA та мають однакові купони та строки погашення. Цікавою особливістю даної програми є надання права інвесторам, які володіють кількома випусками цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами, обсяг кожного з яких відносно невеликий, об'єднати їх в один новий цінний папір. Зазначені пули можуть використовуватися інвесторами в якості забезпечення при здійсненні операцій РЕПО або при структурованому фінансуванні [3].

Агентство FNMA пропонує програми по випуску цінних паперів, гарантуючи інвесторам повні та своєчасні виплати основного боргу та процентів. Незважаючи на те, що цінні папери, випущені зазначеним агентством, не мають прямих державних гарантій, саме агентство, тим не менш, надає гарантію вчасних та повних виплат. За цінними паперами, забезпеченими іпотечними кредитами, випущеними зазначеним агентством, інвестори отримують процентні платежі 25 числа кожного місяця [5]. Процентна ставка за цінними паперами встановлюється агентством на рівні, нижчому, ніж процент за іпотечними кредитами, включеними в покриття, а різниця між процентними ставками використовується на покриття гарантійних зобов'язань FNMA та на винагороду обслуговуючої організації. При формуванні іпотечних пулів FNMA вимагає, щоб процентні ставки за іпотечними кредитами знаходились в діапазоні 200 базисних пунктів [6].

Агентство FHLMC також пропонує програми по випуску цінних паперів, гарантуючи інвесторам повні та

своєчасні виплати основного боргу та процентів. Зазначена гарантія надається самим агентством, а не урядом США. Програма Freddie Mac Gold передбачає повну та своєчасну виплату за оригінальним графіком процентів та основної суми боргу. Зазначена програма виступає конкурентом програмам агентства GNMA та серед продуктів FHLMC є найбільш популярною. Інвестори за цією програмою отримують процентні платежі 15-го числа кожного місяця, наступного за звітним [7]. Крім цього, агентство FHLMC пропонує на ринку програму Giant, яка за своїми параметрами майже аналогічна програмі Ginnie Mae Platinum.

Ринок, на якому обертаються цінні папери, що випускаються агентствами, традиційно позначається терміном "to-be-announced market" або "TBA market". Головною особливістю даного ринку є його строковий (форвардний) характер. Причому терміни поставки можуть перевищувати 180 днів. Важлива особливість, яка відрізняє зазначений ринок від інших, полягає в наступному. В момент продажу цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами, продавець, як правило, ще не знає розмір кредитного пулу, право на участь в якому засвідчують цінні папери. В момент продажу узгоджуються наступні параметри: вид цінного паперу (тобто вид іпотечних кредитів, що становлять її покриття), розмір процентної ставки, номінал (тобто сума основного боргу), ціна, дата поставки тощо. Таким чином, остаточний розмір іпотечного покриття повинен бути повідомлений покупцю пізніше, в момент поставки цінних паперів [3]. Загальний розмір ринку цінних паперів, випущених зазначеними агентствами, показано в таблиці (див. табл. 1).

Кредити, які не відповідають стандартам цих агентств, продаються на ринку приватної іпотеки (Private label market), який становить приблизно 2 % від загального обсягу ринку [5]. На цьому ринку відсутні гарантії, що захищають від неповернення кредиту, які є характерними для цінних паперів іпотечних агентств.

У 2007 році на американському ринку нестандартних іпотечних кредитів (subprime) виникла криза, яка згодом розповсюдилась на весь фінансовий ринок США. В серпні 2008 року державні агентства FNMA та FHLMC опинилися на межі банкрутства. На сьогоднішній день борги зазначених агентств перевищують 6 трлн. дол. США, з яких 1,5 трлн. дол. США знаходяться в портфелях іноземних інвесторів. Держава провела націоналізацію зазначених агентств та розробила спеціальний план заходів для стабілізації їх діяльності. Зокрема, план передбачає надання кожному з агентств до 100 млрд. дол. США на покриття майбутніх збитків, скорочення портфелів іпотечних кредитів з 758 млрд. дол. США у FNMA та 798 млрд. дол. США у FHLMC до 250 млрд. дол. США у кожного.

Таблиця 1. Випуски цінних паперів державними іпотечними агентствами США, млрд. дол. США [8]

	Іпотечні цінні папери	Цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами	Всього
1999	2 292,0	662,2	2 954,2
2000	2 491,7	664,1	3 155,8
2001	2 830,2	801,3	3 631,5
2002	3 158,3	926,0	4 084,3
2003	3 493,0	1 003,4	4 496,4
2004	3 546,2	1 024,2	4 570,4
2005	3 681,1	1 117,1	4 798,2
2006	3 965,8	1 254,1	5 219,9
2007	4 604,2	1 343,5	5 947,7
2008 ¹	4 892,9	1 335,9	6 228,8

¹ Дані за 2 квартали 2008 року.

Проаналізувавши досвід США, можна зробити висновок, що вторинний іпотечний ринок має велике значення не лише для розвитку іпотечних відносин, а й для розширення можливостей кредитування економіки взагалі. Він забезпечує збільшення ліквідності капіталу банків, регулює потоки позичкових коштів, зв'язує надлишкову грошову масу тощо. В Україні, за умов нерозвинутого фондового ринку та інших проблем, що стримують розвиток усіх секторів ринку іпотечного кредитування, саме держава повинна відігравати одну з головних ролей в процесі становлення і розвитку цього ринку.

1. И. Аксенов. Этапы развития секьюритизации в США: 1930-2008 // Энциклопедия российской секьюритизации – 2008. – Москва, 2008. – 400 с. 2. Ипотечное кредитование: проблемы та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали / За загальною редакцією к.е.н. Кіреєва О.І. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 104 с. 3. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Эндрю Дэвидсон и др. – Москва: Вершина, 2007. – 592 с. 4. <http://www.ginniemae.gov/> 5. Ханс Бер. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков. – Москва: Волтерс Клувер, 2006. – 624 с. 6. www.fanniemae.com/ 7. www.freddiemac.com/ 8. www.sifma.org/research/statistics/market-sector-statistics.shtml

Надійшла до редколегії 09.06.2009

Т.Я. Продан, асп.

КООРДИНАЦІЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ І БЮДЖЕТНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Визначено вплив грошово-кредитної і бюджетної політики на економіку країни. Побудовано модель оцінки впливу грошово-кредитної та бюджетної політики на рівень економічного зростання.

Influence of monetary and budgetary policy on the economy of country is distinguished. The model of estimation of influence of monetary and budgetary policy on the level of the economy growing is built.

В окремі періоди економічної історії фіскальним і грошово-кредитним важелям макроекономічного регулювання відводилася різна роль. Найважливішим інструментом впливу на економічні процеси була або система податків, державних витрат і дефіциту бюджету, або регулювання економічного циклу через грошово-кредитну сферу. Застосування тих чи інших методів визначалося передусім тим, якої економічної доктрини дотримувалися політичні лідери, що приходили до влади, або які течії та школи економічної думки превальовали в той чи інший період історії.

На сьогодні обидва підходи до регулювання сукупного попиту (через грошово-кредитну та бюджетну політику) активно використовуються розвиненими країнами, і надавати перевагу одному з них на сучасному етапі неможливо.

Одночасно, виходячи із загальноприйнятих процедур формування та внесення змін до бюджетної (найчастіше бюджет затверджується на один рік, і внесення змін до нього є складним і тривалим процесом) та грошово-кредитної політики (зазвичай передбачається перегляд грошово-кредитної політики на засіданнях спеціального органу не частіше ніж раз на місяць, у разі необхідності – позачергово), вважається, що грошово-кредитна політика хоча і є більш складною, але вона гнучкіша та прийнятна для регулювання сукупного попиту в короткостроковому періоді, а бюджетна політика прийнятна для більш тривалого часу. Проте інструменти грошово-кредитної політики впливають на економіку з певним часовим лагом. Зокрема, зміна офіційних процентних ставок у країнах з розвинутою фінансовою системою (які є основним інструментом грошово-кредитної політики в розвинених країнах) досить швидко призводить до зміни ринкових процентних ставок, вартості активів на фондовому ринку, а також опосередковано і валютних курсів через зміну в міжнародному русі капіталу.

Вплив зміни грошово-кредитної політики на обсяги кредитів, інвестицій та споживання потребує більше часу. В результаті вплив зміни грошово-кредитної політики на інфляцію та обсяг виробництва відбувається із певними часовими лагами, тривалість яких залежить від ефективності дії того чи іншого каналу трансмісійного механізму. При цьому такий вплив має довгостроковий характер, і в розвинених країнах вважається, що найбільший вплив зміни офіційної процентної ставки на інфляцію та обсяги виробництва досягається через 1-2 роки.

Механізми та часові лаги впливу на економіку змін бюджетної політики є менш вивченими. Хоча збільшен-

ня видатків бюджету, наприклад, матиме прямий вплив на сукупний попит безпосередньо в момент збільшення державного споживання, кінцевий результат впливу та часові лаги залежатимуть від багатьох факторів, у тому числі від змін у рівні дефіциту бюджету, джерел його фінансування, напряму використання коштів.

Поширеною є думка, що з політичних мотивів бюджетна політика може бути спрямована на досягнення економічного зростання будь-якою ціною, незважаючи на можливі негативні наслідки розгортання інфляційних процесів, які заважатимуть стійкому економічному зростанню у майбутньому. Цей аргумент найчастіше використовується для обґрунтування необхідності надання центральному банку, як органу грошово-кредитного регулювання, достатньої незалежності з тим, щоб забезпечити "консервативність" його політики та її підпорядкованість довгостроковим цілям, зокрема підтриманню цінової стабільності як необхідної умови стійкого економічного зростання.

Поєднання різних підходів до проведення грошово-кредитної і бюджетної політики, їх взаємодія має прояв також у сферах податкової політики, політики видатків та боргової політики. Так, податкова політика здатна впливати на розвиток економіки в цілому та банківський сектор через оподаткування, що, в кінцевому результаті, впливає на грошово-кредитний ринок і формує умови, в яких проводиться грошово-кредитна політика. Зі свого боку, кількість грошей в обігу визначає можливості суб'єктів господарювання по розрахунках та сплаті податків і обов'язкових платежів до бюджету в грошовій формі.

Проте вплив податкової політики, в основному, є однаковим для всієї економіки, тобто не специфічним для банківського сектору та грошово-кредитної політики. Наприклад, зменшення ставки податку на доходи фізичних осіб, з одного боку, має позитивний вплив на банківську систему через зростання обсягів депозитів населення внаслідок збільшення їх можливостей до заощадження. З іншого боку, зменшення ставки оподаткування впливає на загальне зростання наявних доходів населення, стимулюючи збільшення сукупного попиту, і як наслідок – виробництва, прибутків підприємств, а також заощаджень населення у будь-якій формі, тобто вплив на банківську систему є не прямим, а опосередкованим, обумовленим зміною основних макроекономічних параметрів. Але, одночасно, бюджет у короткостроковій перспективі втрачає частину надходжень від зменшення ставки цього податку, тому вплив на макроекономічну ситуацію є системним та досить складним.