

Міністерство освіти і науки України
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»

**МАКРОЕКОНОМІЧНА ПОЛІТИКА
У МАКРОЕКОНОМІЧНІЙ СТАБІЛІЗАЦІЇ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

Монографія

За науковою редакцією проф. І. Ф. Радіонової

Київ 2017

УДК 330.362:351.822(035.3)

ББК 65.012.3

М16

Автори:

І. Ф. Радіонова, Є. В. Алімпієв, К. Ф. Захарова, Б. Б. Гарін

Рекомендовано Вченою радою

ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»

(протокол № __ від 16.03.2017 р.)

Рецензенти:

Базилевич Віктор Дмитрович, член-кореспондент НАН України, декан економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, доктор економічних наук, професор;

Кравченко Ірина Семенівна, проректор із методичної роботи Університету банківської справи, доктор економічних наук, професор;

Кириленко Володимир Іванович, завідувач кафедри політичної економії Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, доктор економічних наук, професор

М16 Макроекономічна політика у макроекономічній стабілізації національної економіки : монографія / за наук. ред. проф. **І. Ф. Радіонової**. – К. : Університет економіки та права «КРОК», 2017. – 240 с.

ISBN _____

Монографія присвячена проблемі внеску макроекономічної політики в забезпечення макроекономічної стабільності. Оскільки українська економіка перманентно перебуває у стані макроекономічної нестабільності, дослідження цієї проблеми набуває особливої актуальності. Автори акцентували увагу на чотирьох аспектах реалізації макроекономічної політики: забезпечення її результативності та дотриманні урядом певних правил регулювання; трансмісії імпульсів від національних регуляторів; макроекономічних наслідках монополізації економіки й особливостях антимонопольного регулювання; макроекономічних результатах деформованого перерозподілу сукупних доходів.

Призначено для усіх, хто вивчає макроекономіку, цікавиться макроекономічним аналізом і причетний до формування та реалізації макроекономічної політики.

УДК 330.362:351.822(035.3)

ББК 65.012.3

ISBN _____

© **І. Радіонова, Є. Алімпієв,
К. Захарова, Б. Гарін, 2017**

ЗМІСТ

ВСТУПНЕ СЛОВО	4
РОЗДІЛ 1. АНАЛІЗ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ ТА МАКРОЕКОНОМІЧНА СТАБІЛЬНІСТЬ	6
1.1. Аналіз макроекономічної політики як галузь спеціальних знань: визначеність предметної сфери	6
1.2. Альтернативні підходи до оцінювання макроекономічної політики	23
1.3. Правила макроекономічної політики з огляду на мету макроекономічної стабілізації	47
РОЗДІЛ 2. ТРАНСМІСІЯ ІМПУЛЬСІВ ВІД НАЦІОНАЛЬНИХ РЕГУЛЯТОРІВ У ПРОЦЕСІ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ	72
2.1. Імпульсні відгуки, шоки макроекономічного регулювання й макроекономічні дисбаланси	72
2.2. Трансмисія фіскальних імпульсів та макроекономічна стабілізація	91
2.3. Трансмисія монетарних імпульсів та макроекономічна стабілізація	115
РОЗДІЛ 3. АНТИМОНОПОЛЬНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА ДОСЯГНЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ	134
3.1. Макроекономічні диспропорції, спричинені монопольною національною економікою	134
3.2. Моніторинг рівня картелізації економіки як передумова макроекономічної стабілізації.....	148
3.3. Пріоритети національної системи антикартельного регулювання	161
РОЗДІЛ 4. РЕГУЛЮВАННЯ СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ З МЕТОЮ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ	183
4.1. Перерозподіл доходів та макроекономічна стабілізація	183
4.2. Регулювання соціальної сфери для стимулювання сукупного попиту	196
4.3. Реформування соціальної сфери як чинник змін сукупної пропозиції та економічного зростання.....	206
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	224

ВСТУПНЕ СЛОВО

Українська економіка впродовж усього періоду новітньої історії перманентно перебуває у стані макроекономічної нестабільності. Попри нетривалий період відносної макроекономічної стабілізації 2000-х років, забезпечення макроекономічної стабільності вже чверть століття залишається актуальною проблемою і в макроекономічній теорії, і в практиці державного регулювання.

Ми виходимо з припущення, що вирішальна роль у макроекономічній стабілізації належить макроекономічній політиці уряду. Тому об'єктом дослідження в цій монографії є макроекономічна стабілізація, або, іншими словами, процес досягнення макроекономічної стабільності. Предметом же дослідження стала макроекономічна політика як інструмент забезпечення стабілізації.

Авторів дослідження, в першу чергу, цікавили ті обставини й причини, які тривалий час заважають макроекономічній політиці різних українських урядів стати інструментом макроекономічної стабілізації.

Назва цієї роботи – «Макроекономічна політика у макроекономічній стабілізації національної економіки» – певним чином перегукується з назвою відомої статті класика економічної науки М. Фрідмана. Маємо на увазі його статтю 1948 р. «Монетарні та фіскальні засади макроекономічної стабільності»¹. Оскільки макроекономічну політику автори розуміють як сукупність, головним чином, фіскальних та монетарних інструментів, що використовуються для забезпечення певних співвідношень (пропорцій) в економіці, то подібність назв стає ще очевиднішою. З назви й змісту статті М. Фрідмана стає зрозуміло, що макроекономічна політика у різні часи тлумачилася як засіб макроекономічної стабілізації.

Зміст власне макроекономічної політики та зміст її аналізу сучасні дослідники тлумачать по-різному. Тому автори мо-

1 Friedman M. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability / American Economic Review. 1948. № 38. P. 245–264. URL: <http://www.jstor.org/stable/1810624>.

нографії визнали за можливе акцентувати увагу на тих аспектах української макроекономічної політики 2010-х рр., які, на їхню думку, заслуговують на особливу увагу урядів, що прагнуть досягнення макроекономічної стабілізації. Такими аспектами (і водночас науковими проблемами) є: відсутність адекватного оцінювання результатів макроекономічної політики; деформованість механізмів трансмісії імпульсів, які отримує національна економіка від національних регуляторів; тотальна монополізація (картелізація) національної економіки та значні диспропорції у розподілі сукупних доходів, а відтак, і в усій соціальній сфері.

Автори монографії висловлюють вдячність читачам та сподіваються, що час, витрачений на читання, не буде згаяний марно для усіх, хто досліджує національну економіку, хто причетний до прийняття управлінських рішень і вивчає у вишах такі дисципліни, як макроекономіка, аналіз національної економіки, аналіз макроекономічної політики.

Призначено для науковців, практиків макроекономічного регулювання національної економіки, студентів вишів та усіх небайдужих громадян, які цікавляться макроекономічною політикою українських урядів.

Автори присвячують монографію визначній події в житті університету економіки та права «КРОК» – 25-й річниці цього навчального закладу.

Робота зі створення монографії була розподілена між авторами у такий спосіб: наукове редагування тексту та зміст розділу I – І. Ф. Радіонова, зміст розділу II та забезпечення якості економетричних розрахунків – Є. В. Алімпієв, зміст розділу III – К. Ф. Захарова, зміст розділу IV – Б. Б. Гарін.

Від авторів професор І. Радіонова

РОЗДІЛ 1. АНАЛІЗ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ ТА МАКРОЕКОНОМІЧНА СТАБІЛЬНІСТЬ

1.1. Аналіз макроекономічної політики як галузь спеціальних знань: визначеність предметної сфери

Аналіз макроекономічної політики поступово виокремлюється серед інших економічних наук як спеціальна галузь знань, що має власний предмет дослідження та послуговується власним інструментарієм. Результати дослідження цієї галузі знань об'єктивно набувають особливої актуальності для країн із несформованими ринками та незавершеними інституційними реформами. Адже саме таким країнам, до яких належить й Україна, властива перманентна макроекономічна нестабільність, обмеження та подолання якої неможливе без обґрунтованої, тобто отриманої у результаті аналізу, макроекономічної політики.

Дослідження, які розвивають аналіз макроекономічної політики як галузь знань, можна умовно класифікувати за критерієм глибини «проникнення» у зміст макроекономічних зв'язків. Застосування цього критерію дає підстави для виокремлення таких двох груп:

- досліджень, які присвячені розв'язанню фундаментальних проблем макроекономічної політики,
- досліджень, які безпосередньо пов'язані з аналізом конкретних фактично досягнутих наслідків макроекономічної політики.

У свою чергу, дослідження з фундаментальних проблем макроекономічної політики, за критерієм імовірного результату, можна класифікувати так:

- ті, що втілюються у формуванні знань про причини, наслідки, дієвість політики та про її альтернативи,
- ті, що сприяють створенню особливої методології практичного розв'язання проблем політики.

До найбільш знакових дослідників, які визначають розвиток аналізу макроекономічної політики як спеціальної галузі

знань на межі XX та XXI ст., на наш погляд, належать А. Abel, В. Bernanke, Т. Birkland, О. Blanchard, D. Crodshor, F. Fisher, J. Forester, M. Friedman, D. Jonson, R. Mundell, E. Phelps, Т. Sargent, А. Shleifer, К. Sims, W. Thissen, J. Tinbergen, J. Tirole, А. Vining, W. Walker, D. Weimer, M. Woodford ².

Суспільну цінність аналізу макроекономічної політики як галузі знань можна спробувати оцінювати за змістом економічних досліджень, що дістали найвищу оцінку Нобелівського Комітету. Аналіз визначень того, за які дослідження та які результати в економічній царині присуджувались Нобелівські премії ³, дає підстави для деяких цікавих висновків. Із 48 випадків надання Нобелівської премії з економіки за період 1969–2016 рр. у семи випадках у визначеннях фігурували словосполучення «макроекономічна політика» (2006 р., E. Phelps), «економічна політика» (1980 р., L. Klein; 1995 р., R. Lucas; 2004 р., F. Kydland, E. Prescott), «монетарна та фінансова політика» (1999 р., R. Mundell), «ефекти публічного регулювання» (1976 р., M. Friedman).

У деяких випадках за відсутності у визначеннях здобутків дослідників тих термінів, які б безпосередньо свідчили про

² Abel A., Bernanke B., Crodshor D. *Macroeconomics*. 7-th edition. Addison Wesley, 2011. 764 p. ; Birkland T. *An introduction to the policy process: theories, concepts and models of the public policy making*. Third edition. 2015. 340 p. ; Blanchard O., Johnson D. *Macroeconomics*. Global edition. Pearson, 2013 ; Fisher F., Forester J. (eds.). *The Argumentative turn in policy analysis and planning*. Durham: Duke University Press, 1993 ; Fisher F. *Refraining public policy: discursive politics and deliberative practices*. Oxford University Press, 2003. 280 p. ; Friedman M. *Theoretical framework of monetary analysis*. NBER. Occasional Paper 112. NY: National Bureau of Economic Research ; Mundell R. *Prospects for international monetary system / Research Study*. № 8. World Gold Council. NY, 1994 ; Phelps E., Taylor J. *Stabilizing power of monetary policy under rational expectation / Journal of political Economy*. № 85. P. 163-190 ; Sargent T., Wallis N. *Rational expectation and the theory of economic policy / Journal of monetary Economics*. № 2. P. 169–184 ; Sargent T. *Fiscal and monetary policy*. University of Toronto Press, 1986. 339 p. ; Tinbergen J. *Lectures on economic policy / edited by A. Knoester, A. H. Welink*. North-Holland, 1987. 165 p. ; Thissen W., Walker W. *Public policy analysis: new developments*. NY Springler, 2013. 670 p. ; Weimer D., Vining A. *Policy analysis: concepts and practice*. 4-th edition. 2011. 468 p.

³ Сайт Нобелівського Комітету. Official web site of the Nobel Prize. URL: <http://www.nobelprize.org>.

причетність до аналізу макроекономічної політики, такий зв'язок виявлявся у презентаційних виступах членів Нобелівського Комітету. Йдеться, зокрема, про визнані здобутки Ж. Тіроля (2014 р.) в обґрунтуванні державної політики регулювання природних монополій, Т. Сарґента та С. Сімса (2011 р.) в аналізі ефектів змін макроекономічної політики, Ж. Бучанана (1986 р.) у трансформації теорії суспільного вибору в загальну теорію, що пояснює зміни в економічній політиці.

Наведені факти дають підстави для загального висновку, що, принаймні, *п'ята частина* досліджень, які дістали найвищу оцінку Нобелівського Комітету, стосувалась проблем макроекономічної політики. Це свідчить на користь високої суспільної цінності таких досліджень.

Чи можна стверджувати, що уявлення про предметну сферу аналізу макроекономічної політики є остаточно сформованими? На наш погляд, відповідь не є ствердною. Про це, зокрема, свідчить відмінність змісту навчальних курсів під назвою «Аналіз макроекономічної політики» («Macroeconomic policy analysis»), які пропонуються в європейських університетах. Порівняння основних блоків згаданого курсу в Університеті Антверпена та Стокгольмській школі економіки наведено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

**Порівняння змісту курсів
«Аналіз макроекономічної політики»***

Основні блоки курсу «Аналіз макроекономічної політики»	
В Університеті Антверпена	У Стокгольмській школі економіки
<p>I. Зміст, ознаки та сучасні чинники (технологічний прогрес, освіта, виробничі екстерналії, інновації) економічного зростання.</p> <p>II. Пояснення бізнес-циклів з огляду на взаємодію сукупного попиту та сукупної пропозиції.</p> <p>III. Стабілізаційна політика з раціональними очікуваннями.</p>	<p>I. Держава загального добробуту та безробіття в Європі.</p> <p>II. Реформування системи соціального захисту.</p> <p>III. Монетарні та фіскальні причини інфляції.</p> <p>IV. Дієвість макроекономічної політики.</p> <p>V. Фінансова криза та заходи уряду для виходу з кризи.</p>

Продовження табл. 1.1

IV. Пояснення функціонування відкритої економіки з позицій взаємодії сукупного попиту й сукупної пропозиції та існуючого валютного (фіксований чи плаваючий) режиму	VI. Оптимальне оподаткування праці та капіталу
---	--

* Створено автором самостійно з використанням матеріалів ⁴.

Аналіз лише двох курсів під назвою «Аналіз макроекономічної політики» дає підстави для висновку, що підхід обох укладачів ґрунтується на деталізації певних проблем, які розглядаються в нормативних курсах макроекономіки. Відтак, обидва змісти демонструють значну подібність до курсу макроекономіки. Однак у змісті курсу Стокгольмської школи економіки переважає матеріал, пов'язаний власне з політичними аспектами – забезпеченням кращого результату політики, досягненням оптимального використання інструментів макроекономічного регулювання.

В одній із найбільш цитованих книг з аналізу макроекономічної політики, яка побачила світ ще наприкінці 1980-х років, її автор М. Амос ⁵ реалізує ще один підхід до змісту, що ґрунтується на ідеї оптимізації публічного сектора економіки та виокремленні інструментів макроекономічної політики. У якості таких інструментів розглядаються: операції центрального банку на відкритому ринку, боргове фінансування державного споживання, вплив на формування доходів, регулювання ставки процента на фінансовому ринку, таргетування ставки процента та грошової пропозиції, встановлення цін державних облігацій і режимів валютного курсу.

Предметна сфера аналізу макроекономічної політики суттєво розвивається за рахунок прикладних досліджень. Вищим

⁴ Стокгольмська школа економіки. Режим доступу: <http://pcw.hhs.se/course/737> ; Університет Антверпена. Режим доступу: <http://www.uantwerpen.be/.../opleidingsonderdeel.aspx?...> – Course Code: 2103TEWESP.

⁵ Amos A. Macroeconomic Policy Analysis: Open Economies with Quantity Constraints. Cambridge University Press, 1989. URL: <http://www.cambridge.org/9780521343879>.

проявом таких досліджень, на наш погляд, є прогнозування наслідків від змін політики у близькій та віддаленій перспективі. Яскравим прикладом такого аналізу стало дослідження фахівцями Moody's Corporation імовірних макроекономічних наслідків від економічної політики, репрезентованої президентом США Д. Трампом під час виборчої кампанії. Як відомо, основними акцентами цієї політики було визнано зміни податків, державних витрат, регулювання міграційних процесів та міжнародної торгівлі. Автори дослідження, за результатами використання особливої моделі («Moody's Analytics model of the US economy»), зробили висновок, що при реалізації ідей нової політики, за будь-якого з можливих сценаріїв, економіка США стане закритішою й обмеженішою⁶.

У подальших міркуваннях ми виходитимемо з того, що межі предметної сфери аналізу макроекономічної політики визначаються необхідністю досягнення макроекономічної стабільності. На користь доцільності такого припущення свідчить традиційне використання в науковому обігу словосполучення «стабілізаційна макроекономічна політика». Аналітиків макроекономічної політики, її учасників та користувачів її наслідків, у кінцевому підсумку, цікавить результативність дій уряду з дотримання фундаментальних макроекономічних пропорцій, із подолання макроекономічних дисбалансів та запобігання ризиків їх виникнення, із забезпечення стійких темпів економічного зростання. Саме формування необхідних пропорцій та обмеження дисбалансів забезпечує функціонування національної економіки як певної цілісності. У поєднанні з прийнятними темпами економічного зростання такі пропорції та баланси й визначають те, що, на наш погляд, має відповідати терміну «макроекономічна стабільність».

Сучасний аналіз макроекономічної політики не може обмежуватися лише дослідженням ролей основних національних регуляторів – Міністерства фінансів (Казначейства) та Центрального банку. В ідеалі, в аналізі мають враховуватися впливи всіх учасників макроекономічної політики – так зва-

⁶ Zandi M., Lafakis C., White D., Ozimek A. The macroeconomic consequences of Mr. Trump's Economic policies. Moody's Analytics. URL: <http://www.economy.com/.../2016-06-17-Trumps-Economi>.

них *стейкхолдерів*. До останніх, крім національних регуляторів, належать групи громадян (наприклад, домашніх господарств із низькими, середніми та високими рівнями доходів), групи підприємців (наприклад, власники малих, середніх, великих підприємств та ті, що причетні до створення олігархічних структур), профспілки, громадські об'єднання, політичні партії, а також групи професійних аналітиків макроекономічної політики. Вони (стейкхолдери) не лише по-особливому впливають на формування політики, а й по-різному зазнають її *зворотних* впливів. Тому доцільно розрізнити основних і другорядних *бенефіціаріїв* (отримувачів вигоди від реалізації певної політики) та тих, хто може зазнати втрат. Макроекономічна політика як продукт інтелектуальної, організаційної, правової діяльності тощо визначається не лише *об'єктивними* (рівень економічного розвитку, ресурсний потенціал країни, її місце в міжнародному поділі праці), а й *суб'єктивними* (організованість, свідомість, освіченість стейкхолдерів) обставинами.

Оскільки нас цікавить предметна сфера макроекономічної політики як спеціальної галузі знань, то важливим для визначення меж цієї сфери є окреслення змісту діяльності таких стейкхолдерів, як *аналітики макроекономічної політики*. У цьому контексті важливою й цікавою виглядає класифікація аналітиків політики, запропонована W. Dann ⁷, за якою виокремлено три групи:

- *предметно-орієнтовані аналітики*, метою діяльності яких стає верифікація (апробація) існуючих теорій та опис причинно-наслідкових зв'язків, які були реалізовані в процесі здійснення політики;
- *проблемно-орієнтовані аналітики*, спрямовані на аналіз конкретних ситуацій та визначення тих змінних, які мають ставати об'єктом впливу виробників політики;
- *практично-орієнтовані аналітики*, що роблять у дослідницькій діяльності акцент не стільки на змісті проблеми, скільки на цілях і вигодах основних виробників політики та інших стейкхолдерів.

⁷ Dann W. Public policy analysis. 5-th edition. 2011. 480 p.

До першої групи аналітиків макроекономічної політики, на наш погляд, можуть належати представники академічної науки, автори підручників та аналітичних оглядів, які, використовуючи кейси та історичні приклади політики, ілюструють пояснювальну здатність певних теоретичних побудов. До другої групи, здебільшого, є причетними дослідники з аналітичних підрозділів урядових установ, наукові консультанти високих урядовців, керівництва профспілкових організацій тощо, які здатні формулювати рекомендації з вирішення проблем конкретної сфери – оподаткування, формування політики доходів та соціального захисту населення, регулювання банківської діяльності тощо. Третя група аналітиків, імовірно, репрезентована переважно науковими консультантами політичних партій та громадських рухів, здатними прогнозувати вигоди, втрати та реакцію виборців на певні заходи політики.

Якщо припустити, що запропонована класифікація аналітиків політики є правильною й достатньо повно репрезентує зміст аналітичної діяльності, то необхідно визнати, що предметна сфера аналізу макроекономічної політики охоплює, по-перше, верифікацію пояснювальних теоретичних моделей макроекономічної політики, по-друге, обґрунтування управлінських рішень для вирішення макроекономічних проблем, по-третє, прогнозує реакцію на зміни макроекономічної політики окремих економічних суб'єктів, відтак оцінює її дієвість.

Традиція врахування в аналізі макроекономічної політики інтересів інших (крім основних національних регуляторів) стейкхолдерів стала нормою формування політики в розвинених демократичних країнах. Уже в економічній історії ХХІ ст. можна знайти приклади позитивного досвіду взаємодії різних стейкхолдерів при формуванні політики макроекономічної стабілізації. Таким, зокрема, був досвід Німеччини у кризовому 2008 р. при досягненні домовленості між урядом, автомобільними концернами та профспілками щодо часткового зменшення заробітної плати та скорочення робочого дня. Для реалізації цієї домовленості уряд Німеччини брав відповідальність за сплату компенсації працівникам у зв'язку з

невідпрацьованими годинами, а також частково звільнив підприємців від сплати обов'язкових соціальних відрахувань⁸.

Показово те, що спроби аналізувати макроекономічні наслідки урядової політики з позицій інтересів окремих стейкхолдерів поступово стають нормою й в Україні. Зокрема, більшість дослідників наслідків націоналізації наприкінці 2016 р. найбільшого приватного банку країни – «Приватбанку» – робила акцент саме на інтересах і реакціях стейкхолдерів, серед яких: найвпливовіші українські фінансово-олігархічні групи та вкладники цього банку як імовірні бенефіціарії та усі інші домогосподарства країни, що мають відчуті наслідки націоналізації у вигляді додаткової інфляції.

Пояснюючи предметну сферу аналізу макроекономічної політики, необхідно, у першу чергу, давати відповіді на два запитання:

- про «зони перетину» аналізу макроекономічної політики з іншими близькими за змістом галузями знань,
- про структуру власного змісту аналізу макроекономічної політики поза «зонами перетину».

Аналіз макроекономічної політики має, на наш погляд, безпосередні «зони перетину» з макроекономікою (теорією макроекономічного аналізу), власне макроекономічним аналізом національної економіки та економетрикою (економетричним аналізом) (рис. 1.1).

Рисунок ілюструє «перетин» предметної сфери аналізу макроекономічної політики з предметними сферами інших наук, що може тлумачитись як використання їх досягнень та інструментарію в аналізі макроекономічної політики. Показовим є і те, що ці (інші) сфери мають власні «зони перетину» між собою.

«Спільна зона» аналізу макроекономічної політики з макроекономікою виникає завдяки імплементації в аналіз політики обґрунтованих *дедуктивним* шляхом висновків про макроекономічні наслідки застосування певних фіскальних та монетарних інструментів. Логіка такого обґрунтування подається у вигляді макроекономічних моделей із викорис-

⁸ «Пакт про зайнятість та стабільність у Німеччині», 2008 р. «Кон'юнктурний пакет-І».

танням прийомів графічної візуалізації. Йдеться, наприклад, про моделі $IS-LM-BP$, $IS-LM-MR$, $NX-(NS-I)$, про ітераційні моделі, зокрема модель Свона, про логічні ланцюжки проходження імпульсів у межах каналів фінансової та монетарної трансмісії тощо.



Рис. 1.1. «Зони перетину» предметної сфери аналізу макроекономічної політики з іншими науками*

* Створено самостійно.

Результати (висновки) дедуктивного аналізу макроекономіки залежать від припущень про умови, за яких здійснюється макроекономічна політика. В якості умов можуть розглядатися: тривалість періоду (короткий або довгий), стан, у якому перебуває економіка (повного або неповного використання ресурсів, високої або невисокої інфляції), інтенсивність зв'язків з іншим світом (більша або менша плинність капіталів), режими валютного курсу (плаваючий або фіксований), характер очікувань економічних суб'єктів (адаптивні, раціональні, псевдораціональні) тощо. Після фінансової кризи 2008–2010 рр. активізувались спроби уведення в теоретичний аналіз у якості умови існуючої в країні моделі фінансів (більш або менш «спекулятивні» фінанси).

Досить часто висновки згаданих нами та інших теоретичних макроекономічних моделей подаються у вигляді правил макроекономічної політики. Наприклад, висновки-правила з моделі *IS-LM-BP* візуалізуються у вигляді своєрідної матриці залежностей (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Висновки-правила з моделі *IS-LM-BP* щодо результативності фінансової та грошової політики за різної мобільності капіталу та різних режимів валютного курсу*

Невисока мобільність капіталу			
<i>Фінансова політика</i>		<i>Грошова політика</i>	
Фіксований курс	Плаваючий курс	Фіксований курс	Плаваючий курс
+	++ (дуже результативна)	0 (нерезультативна)	++ (дуже результативна)
Висока мобільність капіталу			
<i>Фінансова політика</i>		<i>Грошова політика</i>	
Фіксований курс	Плаваючий курс	Фіксований курс	Плаваючий курс
++ (дуже результативна)	+	0 (нерезультативна)	++ (дуже результативна)

* Створено автором та цитовано за роботою⁹.

Зокрема, один із висновків для макроекономічної політики, який впливає з достатньо складної логіки моделі *IS-LM-BP* та віддзеркалений у наведеній матриці, є таким: за високої мобільності капіталу та плаваючого валютного курсу (а також за реалізації тих припущень, на яких ґрунтується модель) грошова політика виявлятиме вищу результативність, ніж фінансова.

Результатом пояснювальних ітераційних моделей (моделей дискретної динаміки) є висновки-правила розподілу ролей між національними регуляторами – Національним банком країни та Міністерством фінансів – для забезпечення руху в бік рівноваги, тобто в напрямку макроекономічної

⁹ Радіонова І. Ф., Бурлай Т. В., Алімпієв Є. В. Макроекономіка-2. Київ; Кам'янець-Подільський: Аксиома, 2010. С. 73–74.

стабілізації. Зокрема, з відомої моделі Свона впливає висновок-правило, що за фіксованого валютного курсу (а також за тих припущень, на яких ґрунтується модель) роль регулятора внутрішньої рівноваги – обсягу випуску – завжди має бути закріплена за фінансовою владою, а регулятора зовнішньої рівноваги – платіжного балансу – за монетарною владою. Водночас за режиму плаваючого курсу, як це впливає з моделі Свона, розподіл ролей між органами фінансової та монетарної влади може бути й іншим.

Аргументи на користь «спільного змісту» макроекономіки та аналізу макроекономічної політики знаходимо у більшості сучасних підручників макроекономіки. Наприклад, підручник О. Blanchard та D. Johnson ¹⁰ завершується розділом «Повернення до політики». У цьому підсумковому розділі узагальнюються можливості та обмеження макроекономічного регулювання інструментами фіскальної та монетарної політики. Відтак, увесь попередній теоретичний матеріал виглядає як прелюдія до висновків стосовно макроекономічної політики.

«Зона перетину» економетрики з аналізом макроекономічної політики впливає з власне змісту економетрики. Її засновник і Нобелівський лауреат R. Frish зазначав, що ця наука призначена для дійсного усвідомлення кількісних співвідношень у сучасному економічному житті ¹¹. Необхідність такого усвідомлення поширюється й на такий прояв економічного життя, як макроекономічна політика, тобто на зв'язки між отриманими від уряду імпульсами у вигляді змін макроекономічних параметрів та результатами макроекономічної політики, на вибір між альтернативними варіантами політики, на оцінювання досягнутих результатів та втрачених можливостей від реалізації політики тощо.

Існує достатньо очевидний зв'язок між економетрикою та макроекономікою, що підтверджується роботами з прикладної економетрики. Зокрема, у класичній роботі з економетрики Е. Берндта містяться пояснення особливостей застосуван-

¹⁰ Blanchard O., Johnson D. *Macroeconomics*. Global edition. Pearson, 2013.

¹¹ Frish R. *Editorial / Econometrics*. 1933. № 1 (January). P. 2.

ня різноманітного економетричного інструментарію в дослідженні таких макроекономічних процесів та явищ, як рівновага, безробіття, інфляція, крива Філіпса, сукупні витрати, людський капітал тощо¹². Зрозуміло, що існує й безпосередній (не через макроекономіку) зв'язок предметних сфер економетрики й аналізу макроекономічної політики. Зокрема, він реалізується тоді, коли економетричний інструментарій застосовується безпосередньо в кількісному аналізі наслідків макроекономічної політики.

Своєрідним і таким, що потребує детальнішого аналізу, є зв'язок між предметними сферами аналізу макроекономічної політики та макроекономічним аналізом національної економіки. У широкому тлумаченні аналіз національної економіки, на наш погляд, може охоплювати аналіз макроекономічної політики. При вузькому тлумаченні аналізу національної економіки ці предметні сфери мають бути розмежовані.

Макроекономічний аналіз як *прикладна макроекономіка (Applied Macroeconomics)* покликаний сприяти наближенню уявлень про національну економіку до того, чим вона є насправді. У цьому сенсі макроекономічний аналіз є *застосуванням* («прикладанням») теоретичних уявлень, сформованих макроекономікою, та підґрунтям для *рішень у сфері управління*. Правдиві уявлення про національну економіку, тобто про те, яким є її потенціал, наскільки ефективно використовуються виробничі ресурси, що саме спричиняє проблеми в її функціонуванні тощо, формують основу для прийняття *урядом* правильних управлінських рішень. Вичерпність та конкретність уявлень про функціонування національної економіки визначають результативність державного управління економікою. Рішення у сфері державного управління, що спираються на результати (висновки) об'єктивного макроекономічного аналізу, можуть втілюватись у:

- правильному визначенні пріоритетів державного регулювання національної економіки;
- прийнятті реалістичних (таких, що можуть бути реалізованими) стратегій і програм розвитку;

¹² Берндт Е. Практика економетрики: классика и современность. М.: Юнити-Дана, 2005. 863 с. (Серия «Зарубежный учебник», разделы 2–6, 10).

- виборі таких засобів регулювання економіки, які забезпечують ефективне вирішення з'ясованих макроекономічних проблем.

Ключовим в аргументації існування власної предметної сфери макроекономічного аналізу національної економіки є його особливий інструментарій. Він, передусім, охоплює *фундаментальні ідеї та припущення*, без яких дослідження національної економіки як певної цілісності стає неможливим. Це, зокрема, ідея відповідності сукупних доходів і сукупних витрат, яка покладена в основу Системи національних рахунків; ідея мультиплікації грошей і, відповідно, їх поділу на готівкові та депозитні, що покладена в основу побудови Огляду грошової сфери; ідея взаємозалежності внутрішньої та зовнішньої економічної рівноваги як основа платіжного балансу країни тощо.

Інструментарій макроекономічного аналізу національної економіки, крім фундаментальних ідей та припущень, а також загальних прийомів статистичного аналізу (побудови таблиць, графіків, діаграм, визначення різноманітних індексів, показників варіації, кореляції тощо), містить ще й спеціальні прийоми. До останніх належать:

1) методики аналізу макроекономічної інформації (інтегрального оцінювання рівня економічної безпеки національної економіки, рівня конкурентоздатності економіки, рівня людського розвитку тощо);

2) міжнародні системи (методи) національного рахівництва (Система національних рахунків (СНР), Огляд грошової сфери, Огляд фіскальної сфери, Таблиця фінансових потоків, Таблиця платіжного балансу тощо).

Показовим є те, що і згадані методики аналізу макроекономічної інформації, і методи національного рахівництва у своїх певних фрагментах можуть використовуватись як для макроекономічного аналізу національної економіки загалом, так і для аналізу макроекономічної політики зокрема.

Базовими категоріями макроекономічного аналізу, за якими, крім іншого, можна відрізнити його предметну сферу, є «макроекономічний сектор» та «макроекономічне програмування».

Виокремлення *макроекономічних секторів* здійснюється з *прикладною* метою – акцентувати увагу на окремій сфері як сукупності найбільш взаємопов’язаних процесів, явищ та макроекономічних залежностей.

У практиці макроекономічного аналізу розрізняють чотири сектори: внутрішній реальний сектор, фінансовий (фіскальний), монетарний та зовнішній економічний. *Внутрішній реальний сектор економіки* – це особлива сфера національної економіки, у межах якої *створюється* реальне економічне багатство, формуються умови національного добробуту та здійснюється використання виробничих ресурсів. *Фінансовий (фіскальний) сектор* є тією частиною національної економіки, яка пов’язана з державними фінансами, насамперед із державним бюджетом, державним боргом та формуванням джерел його фінансування. *Монетарний сектор* є сферою національної економіки, у якій визначаються попит на гроші та пропозиція грошей, установлюється загальний рівень цін та формується стабільність національної валюти. *Зовнішній сектор* – це сфера національної економіки, у межах якої здійснюється рух зовнішніх економічних потоків, формується платіжний баланс країни, курс національної валюти та, зрештою, визначається позиція національної економіки у світовій економічній системі.

Поняття «макроекономічний сектор», що використовується в макроекономічному аналізі, не тотожне поняттю «інституційний сектор» із Системи національних рахунків. Перше поняття – «макроекономічний сектор» – є реалізацією теоретичного підходу до структурування національної економіки на засадах виокремлення певних *макроекономічних процесів*. Воно не має законодавчої (нормативної) фіксації як таке. Друге ж поняття – «інституційний сектор» – є реалізацію підходу до структурування економіки на засадах виокремлення груп подібних економічних суб’єктів, що має законодавче закріплення меж та порядку ідентифікації приналежності економічного суб’єкта до складу окремого (фінансових корпорацій, нефінансових корпорацій, домашніх господарств, загальнодержавного управління, некомерційних організацій) інституційного сектора.

Макроекономічне програмування, що визначено нами як своєрідний «маркер окремішності» предметної сфери макроекономічного аналізу національної економіки, здійснюється у формі монетарного та фінансового програмування. Воно реалізується в процесі кількісного оцінювання залежностей національної економіки для *обґрунтування цілей*, що можуть бути досягнуті з огляду на *наявні ресурси*. Макроекономічні цілі фактично «виводяться» при програмуванні з *умов* національної економіки як цілісного утворення. Під умовами розуміють фундаментальні макроекономічні пропорції всередині макроекономічних секторів і між ними й визначальні чинники, під впливом яких ці пропорції формуються.

Стислий перелік макроекономічних пропорцій, на які спирається макроекономічне програмування, може розглядатись як аргумент на користь існування особливої предметної сфери макроекономічного аналізу національної економіки (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Основні макроекономічні пропорції для монетарного та фінансового програмування в макроекономічному аналізі національної економіки*

Макроекономічні пропорції, покладені в основу монетарного програмування	Макроекономічні пропорції, покладені в основу фінансового програмування
<p><i>Пропорція аналітичного балансу Центрального банку (ЦБ):</i></p> $RM = NFA_{CB} + NDA_{CB},$ <p>де RM – резервні гроші (готівка в обігу та резерви комерційних банків); NFA_{CB} – чисті іноземні активи ЦБ; NDA_{CB} – чисті внутрішні активи ЦБ</p>	<p><i>Пропорції огляду реального сектора з Таблиці фінансових потоків:</i></p> $Y_{GNDI} - (C_N + I_N) = S_N - I_N = CAB,$ <p>де Y_{GNDI} – валовий національний наявний дохід; CAB – рахунок поточних операцій платіжного балансу; $(S_N - I_N)$ – баланс (або «розрив» – <i>gap</i>) національних заощаджень та інвестицій</p>

Продовження табл. 1.3

<p>Пропорція Аналітичного зведеного балансу комерційних банків (КБ):</p> $Dep_{Tr} + Dep_{Ntr} = NFA_{KB} + Res_{KB} + NDA_{KB},$ <p>де Dep_{Tr} та Dep_{Ntr} – депозити, відповідно, до запитання та ощадні зі строковими;</p> <p>NFA_{KB} – чисті іноземні активи КБ;</p> <p>Res_{KB} – резерви КБ;</p> <p>NDA_{KB} – чисті внутрішні активи КБ</p>	<p>Пропорції огляду фіскального сектора з Таблиці фінансових потоків:</p> $TotRev - TotExp = S_G - I_G = -(\Delta NFB_G + \Delta NDB_G),$ <p>де $TotRev$ та $TotExp$ – відповідно, доходи та видатки уряду; $(S_G - I_G)$ – баланс (або «розрив» – <i>gap</i>) державних заощаджень та інвестицій;</p> <p>ΔNFB_G та ΔNDB_G – відповідно, зміна чистих іноземних та чистих внутрішніх запозичень уряду</p>
<p>Пропорція Огляду грошової сфери:</p> $BM = Cash + Dep_{Dem} + Dep_{Tm} + Dep_{Fc},$ <p>де BM – широкі гроші;</p> <p>$Cash$ – готівка поза банками як різниця між готівкою в обігу та резервами банків;</p> <p>Dep_{Dem} – депозити до запитання, подібні до Dep_{Tr};</p> <p>Dep_{Tm} – депозити строкові в КБ;</p> <p>Dep_{Fc} – депозити в іноземній валюті в КБ</p>	<p>Пропорції огляду монетарного сектора з Таблиці фінансових потоків:</p> $\Delta BM = \Delta NFA + \Delta NDA,$ <p>де ΔBM, ΔNFA, ΔNDA – відповідно, приріст широких грошей, чистих іноземних активів та чистих внутрішніх активів</p>
	<p>Пропорції огляду зовнішнього економічного сектора з Таблиці фінансових потоків:</p> $-CAB = -\Delta FDI - \Delta NFB + \Delta NFA,$ <p>де ΔFDI та ΔNFB – відповідно, приріст прямих іноземних інвестицій та чистих іноземних запозичень уряду й неурядових організацій</p>

* Створено автором самостійно та цитовано за роботою ¹³.

¹³ Радіонова І. Ф., Усик В. І. Макроекономічний аналіз національної економіки. Кам'янець-Подільський: Аксіома. С. 172–180, 205–208.

Наведені у табл. 1.3 рівняння ілюструють внутрішні пропорції окремих макроекономічних секторів (зокрема, монетарного при монетарному програмуванні) та пропорції одночасно всередині макроекономічних секторів та між ними (при фінансовому програмуванні). Жодна з предметних сфер інших економічних наук безпосередньо не пов'язана зі системою внутрішніх та зовнішніх пропорцій макроекономічних секторів у такий спосіб, як пов'язаний із нею макроекономічний аналіз національної економіки.

Виникає питання, чи можуть результати макроекономічного програмування використовуватись в аналізі макроекономічної політики. На наш погляд, відповідь має бути ствердною хоча б тому, що сформовані в економіці пропорції є, крім іншого, й результатом реалізації певної макроекономічної політики, тобто її вдалим чи невдалим наслідком.

Аналізуючи макроекономічну політику, маємо справу з результатами діяльності національних регуляторів у межах здійснення ними фіскальної, грошової політики та їх (політик) взаємодії. Однак, власне організаційні та правові аспекти застосування інструментів цих політик виходять за межі предметної сфери аналізу макроекономічної політики, стаючи предметною сферою інших наук. В аналізі ж макроекономічної політики вони (інструменти) цікаві лише з огляду на досягнення очікуваного результату – макроекономічної стабілізації.

Відповідь на питання про предметну сферу аналізу макроекономічної політики поза «зоною перетину» з макроекономікою, економетрикою та макроекономічним аналізом національної економіки ускладнюється браком спеціальних досліджень. Ми припускаємо, що ця сфера пов'язана з реалізацією певних (властивих саме аналізу макроекономічної політики) підходів до політики та з використанням іманентних цим підходам інструментів, про що детальніше йтиметься у наступному підрозділі монографії.

1.2. Альтернативні підходи до оцінювання макроекономічної політики

Центральним моментом аналізу макроекономічної політики є оцінювання її результатів. Ми припускаємо, що таке оцінювання має здійснюватись із використанням різних підходів. Безпосередньо пов'язаними з предметною сферою аналізу макроекономічної політики підходами можуть вважатись:

- підхід на основі оцінювання досягнутого рівня макроекономічної стабільності;
- компаративний підхід на засадах бенчмаркінгу;
- підхід на засадах використання концепції Governance;
- «процесуальний підхід».

Підхід на основі оцінювання досягнутого рівня макроекономічної стабільності в контексті основної проблеми цієї роботи – макроекономічної стабілізації – ми розглядаємо як головний. На наш погляд, він може ґрунтуватися на оцінюванні таких параметрів, як:

- відхилення фактичних макроекономічних показників від їх рівноважних значень;
- наближення фактичної мінливості (волатильності) пов'язаних між собою макроекономічних змінних до оптимальних значень;
- досягнення визнаних урядом цілей (таргетів) окремих макроекономічних показників і дотримання визнаних правил фінансової та монетарної політики уряду.

Хоча кожен зі згаданих підходів має значні пояснювальні можливості, одночасно всі вони мають і значні обмеження в застосуванні. Зокрема, застосування *підходу на основі оцінювання рівня макроекономічної стабільності* ускладнюється тим, що для оцінювання відхилень необхідно мати надійну основу для порівняння. Такою основою є рівноважні значення випуску та зайнятості, загального рівня цін і ставок процента тощо, а також оптимальні значення мінливості коливань курсів національної валюти, обсягів експорту, надходжень до бюджету тощо. Для отримання таких рівноважних та оптимальних значень макроекономічних показників

необхідні складні економетричні розрахунки. При оцінюванні політики за досягненнями таргетів не можна ігнорувати того факту, що практика таргетування не завжди й не в усіх країнах була успішною. А граничні значення макроекономічних величин – часток державного боргу, дефіциту бюджету до ВВП, окремих елементів державних видатків до їх загального обсягу тощо, репрезентовані у правилах макроекономічної політики уряду, крім правильного визначення, передбачають також періодичний перегляд із метою уточнення, без якого самі правила втрачають цінність.

Застосування *компаративного підходу на засадах бенчмаркінгу* забезпечує визначення найбільших «провалів» або, навпаки, найбільших надбань макроекономічної політики, у порівнянні з іншими країнами. Своєрідним обмеженнями цього підходу є обрання правильної бази для порівняння – системи індикаторів для оцінювання та групи країн, на тлі якої відбувається це оцінювання. Якщо, наприклад, оцінюється фінансова політика в частині боргових зобов'язань уряду, то, напевно, не можна обмежитись лише індикатором частки державного боргу у ВВП. Необхідно долучати й інші «боргові індикатори» – співвідношення змін обсягу державного боргу та змін виплат із його обслуговування, співвідношення внутрішнього та зовнішнього державного боргу, частки виплат з обслуговування державного боргу у ВВП та у видатках державного бюджету тощо. Певні застереження при використанні цього підходу пов'язані з відбором країн. Наприклад, якщо в групу для порівняння відібрано лише країни з гіршими показниками боргової сфери, то результати аналізу виявляться штучно поліпшеними, а отже, необ'єктивними.

Підхід на засадах концепції Governance ґрунтується на визнанні того, що «цінностями» політики є не лише досягнуті макроекономічні показники, а й *інструменти (способи)* їх досягнення. При цьому припускається, що «гарні» інструменти не можуть спричиняти «погані» наслідки. Основне обмеження на шляху застосування цього підходу, на наш погляд, пов'язане з тим, що у деяких країнах, включно з Україною, наявність «гарних», наприклад законодавчих, інструментів не забезпечує «гарних» наслідків регулювання.

Застосування *«процесуального підходу»* передбачає дотримання низки процедур у процесі прийняття та реалізації управлінських рішень. Центральною ланкою цього підходу стає обґрунтування (логічне, або дедуктивне) певних рішень, що стосуються реальних проблем. Підхід може реалізовуватись при вирішенні будь-яких проблем, що стосуються функцій уряду: освітніх, екологічних, інфраструктурних тощо. Однак він має значний потенціал для вирішення й макроекономічних проблем, що стосуються стабілізації національної економіки – досягнення тих макроекономічних параметрів, які забезпечують її цілісність. Процесуальний підхід нагтовхується на *«вузькі межі»* будь-якої логічної аргументації. Йдеться про значну ймовірність неврахування певних аргументів щодо *«pro»* чи *«contra»* певних дій уряду та подій, які ці дії можуть спричинити у майбутньому.

Аналіз макроекономічної політики, крім дослідження різних макроекономічних параметрів та пропорцій, із використанням згаданих підходів, доцільно доповнювати оцінюванням інтересів стейкхолдерів макроекономічної політики при реалізації певних рішень. Останніми, як уже зазначалось у підрозділі 1.1, є усі суб'єкти, які причетні до створення політики та відчувають зворотний вплив політичних рішень. Найбільші можливості для врахування інтересів стейкхолдерів загалом та бенефіціаріїв політики зокрема створює саме *«процесуальний підхід»* до аналізу макроекономічної політики.

Аналіз результатів макроекономічної політики *за відхиленнями від рівноважних значень макроекономічних змінних* спирається на неокласичну ідею загальної рівноваги як явища, що виникає у результаті взаємодії різних ринків та формування пропорцій, які забезпечують цілісність національної економіки. Цілком обґрунтовано припускати, що так само важливими для визначення рівноважних значень є взаємодія та пропорції, які формуються між різними сферами (макроекономічними секторами) національної економіки.

Відтак, із позицій неокласичного підходу, стабілізаційна політика мала б сприйматися як діяльність уряду, спрямована на досягнення пропорцій та відповідних значень макроекономічних змінних.

Реалізація підходу на основі рівноважних значень передбачає певну послідовність *etatis* (процедур), а саме:

- побудова теоретичної моделі – системи рівнянь, яка адекватно пояснює конкретну економіку, враховуючи особливості поведінки економічних суб'єктів на агрегованих ринках або в окремих секторах;
- формування бази даних, що віддзеркалює стан агрегованих ринків та секторів, і побудова регресійних рівнянь із достатньою відповідністю статистичним критеріям якості;
- визначення рівноважних значень змінних та оцінювання відхилень фактичних значень макроекономічних змінних від рівноважних.

Цікавий зразок реалізації першого етапу – побудови моделі з урахуванням особливостей саме української економіки – міститься в монографії українських дослідників І. Лук'яненко та Б. Сомка¹⁴. Автори динамічної стохастичної моделі загальної рівноваги (ДСМЗР), визначивши завдання формалізації зв'язків між реальним сектором національної економіки, фондовим ринком та правилами поведінки Національного банку, запропонували конструкцію, основними блоками якої стали:

- цільова функція (функція оптимізації корисності домашніх господарств);
- бюджетне обмеження домогосподарств;
- функція загального рівня цін;
- виробнича функція (включно з функцією робочої сили);
- функція інвестицій (включно з функціями інвестиційних товарів та фізичного капіталу);
- функція кінцевого реального ВВП та попиту на товари кінцевого виробництва;
- бюджетне обмеження уряду;
- правило Тейлора для моделювання поведінки національного банку;
- рівняння фінансового акселератора.

14 Лук'яненко І. Г., Сомко Р. Б. Динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги: теорія побудови та практика використання у фінансових дослідженнях: монографія. К.: НАУКМА, 2015. С. 67–103.

Авторською новацією, що реалізована у цитованій роботі, є уведення в рівняння цільової функції моделі, у якій корисність домогосподарств інтерпретується як така, що визначається споживанням, реальним запасом грошей та вільним часом – $\max U(C_{t+i}, \frac{M_{t+i}}{P_{t+i}}, H_{t+i})$ – двох змінних, які здатні віддзеркалювати шоківі впливи. Йдеться про sh^{pref} – шок зміни міжчасових уподобань домашніх господарств, пов’язаний зі зміною ставлень до заощаджень під впливом змін у суспільстві, та $sh^{(M/P)^D}$ – шок попиту на реальні грошові залишки внаслідок панічних настроїв на фінансових ринках.

Не претендуючи на повноту реалізації підходу на засадах оцінювання відхилень від рівноважних значень, для ілюстрації розглянемо простішу, ніж уже згадана ДСМЗД українських дослідників, пояснювальну модель. Нехай ідеться про взаємозв’язок та рівновагу на фінансовому та грошовому ринках. А залежності змінних двох агрегованих ринків описуються системою рівнянь, що узгоджуються з фундаментальними положеннями макроекономічної теорії:

$$\left. \begin{array}{l} I = I(r) \\ S = (Y, r, \frac{T_H}{Y_H}) \end{array} \right\} \begin{array}{l} \text{Рівняння} \\ \text{фінансового} \\ \text{ринку} \end{array}$$

$$\left. \begin{array}{l} S = I \\ M^D = (Y, r) \\ M^D = M^S = M \end{array} \right\} \begin{array}{l} \text{Рівняння} \\ \text{грошового} \\ \text{ринку} \end{array}$$

де I та S – відповідно, інвестиції та заощадження; M^D та M^S – відповідно, попит на гроші та пропозиція грошей; Y – валовий внутрішній продукт; r – агрегована ставка процента; $\frac{T_H}{Y_H}$ – частка податків у доходах домашніх господарств, \bar{M} – грошовий агрегат, який формується під впливом Національного банку.

Акцентуємо увагу на уведенні в модель двох змінних, які пов’язані з інструментами державного регулювання, а саме: $\frac{T_H}{Y_H}$ – агрегована податкова ставка, що віддзеркалює фіскаль-

не регулювання, та \bar{M} – пропозиція грошей як інструмент монетарної політики НБУ. На наш погляд, така конструкція дає можливість відобразити участь уряду в формуванні загальної рівноваги.

За логікою наведеної моделі, побудова регресійних рівнянь за функціями інвестицій, заощаджень і попиту на гроші й урахування фактичних значень податкового навантаження ($\frac{T_H}{Y_H}$) та грошового агрегату (\bar{M}) дає можливість оцінити *рівноважні* значення Y та r . Якщо припустити, що такі значення можуть бути знайдені, то стає можливим оцінювання ступеня відхилення фактичних значень змінних від розрахованих. За відхиленнями можуть робитись певні узагальнення щодо результативності макроекономічної політики.

Нижче подано розраховані регресійні рівняння за українськими даними до розгортання кризи 2014 р., а саме: за період I кварталу 2006 р. – II кварталу 2014 р., що охоплюють 34 спостереження¹⁵:

$$I = 1219,7 - 1819,1 r$$

$$(R^2 = 0,05; DW = 2,7; Prob(F-stat) = 0,2)$$

$$S = 1265,0 - 0,11 Y - 1384,2 r - 174969,9 \frac{T_H}{Y_H}$$

$$(R^2 = 0,34; DW = 1,99; Prob(F-stat) = 0,006)$$

$$M = 21676,4 + 0,2 Y - 3691,5 r$$

$$(R^2 = 0,07; DW = 1,7; Prob(F-stat) = 0,34)$$

На жаль, якість одержаних рівнянь є низькою. Це засвідчується тим, що:

- рівняння залежності інвестицій від ставки процента має пояснювальну здатність на рівні 5% та високу – на

¹⁵ Для оцінювання r використано середні значення між ставкою за депозитами та кредитами, для I – обсяги інвестицій в основний капітал, для $\frac{T_H}{Y_H}$ – частка всіх сплачених податків у доходах населення, для M – грошовий агрегат МЗ. Для забезпечення стаціонарності рядів використано перші різниці відповідних показників. Бюлетень Національного банку України (Електронне видання). 2006–2014 рр. Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=>

рівні 20% імовірність хибності припущення про існування залежності інвестицій від ставки процента у досліджуваному періоді;

- рівняння залежності заощаджень від ВВП та від ставки процента засвідчило існування неприродної (такої, що суперечить теорії) *оберненої* залежності між S та Y й r , при достатньо високій (34%) пояснювальній здатності та низькій (0,6%) імовірності хибності припущення про існування саме такої залежності між S та трьома іншими змінними $Y, r, \frac{T_H}{Y_H}$;
- залежність грошової пропозиції МЗ одночасно від ВВП та від ставки процента виявилась незначущою (несуттєвою), що підтверджується низькою (7%) пояснювальною здатністю третього рівняння та високою (34%) імовірністю хибності припущення про існування такої залежності.

І низька пояснювальна здатність рівнянь, і суперечливий характер виявлених залежностей робить неможливим подальше використання цих рівнянь для визначення рівноважних значень Y та r . Не виключено, що, за існуючих в українській економіці співвідношень, такі рівноважні значення апіорі є недосяжними.

Одержаний результат розрахунків ілюструє *обмеження* підходу до оцінювання за рівноважними значеннями змінних, про що вже зазначалося раніше. Його застосування передбачає досить складні розрахунки з високою ймовірністю того, що з'ясовані залежності змінних не відповідатимуть теорії, а ті, що відповідатимуть, – виявлятимуться несуттєвими. Він (підхід) передбачає покрокове вдосконалення моделі з уведенням в аналіз нових змінних, зокрема тих, що відображають інституційні чинники, шокові впливи тощо.

У якості додаткового елемента застосування підходу *за відхиленнями від рівноважних значень макроекономічних змінних* може використовуватись аналіз *за внеском стабілізаційних заходів* уряду у вирішення проблем макроекономічних диспропорцій. Цей додатковий елемент аналізу може спиратись на створення модельної конструкції, в якій у якос-

ті залежної змінної виступатиме показник результату – певна макроекономічна пропорція, а в якості впливових – змінні, які за економічним змістом пов’язані з цим результатом і, водночас, стосуються певних інструментів макроекономічного регулювання. Зміст макроекономічних пропорцій, що визначають рівень національної економічної безпеки, а також порогові, критичні та допустимі кількісні значення змінних, які є індикаторами для оцінювання, містяться в затверджених урядами методиках. Такою, зокрема, є українська методика¹⁶.

За українською методикою розрахунку рівня економічної безпеки, її елемент – макроекономічна безпека – оцінюється за сукупністю показників, серед яких:

- узагальнена продуктивність (випуск на одиницю продуктивної потужності);
- темп приросту ВВП, %;
- рівень технології виробництва (частка ВВП у випуску);
- рівень тінізації економіки, % від офіційного ВВП;
- рівень використання потенційних можливостей (потенційного ВВП повного завантаження макрофакторів);
- рівень тіньового завантаження капіталу;
- рівень тіньового проміжного споживання, % до офіційного¹⁷.

Нехай, наприклад, ідеться про диспропорцію, що суттєво загрожує макроекономічній безпеці й пов’язана з показником (і відповідним індикатором) рівня технологій виробництва. Припустимо, що останній оцінюється за часткою інноваційної продукції у загальному обсязі українського ВВП. Актуальність проблеми надзвичайно низького рівня інноваційності української економіки підтверджується тим, що показник

¹⁶ Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку № 810 від 06.06.2013. Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MethodichniRekomendatsii>.

¹⁷ Прогнозування індикаторів, порогових значень та рівня економічної безпеки України у середньостроковій перспективі. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень, 2015. Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/prognoz-5238c.pdf>.

наукоємності ВВП в Україні майже в 2,8 раза менший, ніж у середньому в країнах ЄС¹⁸.

У ймовірній модельній конструкції оцінювання впливу на згадану диспропорцію інноваційної сфери чинників макроекономічної політики в якості ендогенного (того, що визначається) елемента має бути частка інноваційної продукції у ВВП ($E_{Yin/Y} = \frac{Y_{in}}{Y}$). А в якості впливових щодо неї можуть розглядатись такі змінні:

- податкове навантаження на платників ($E_{T/Y} = \frac{T}{Y}$);
- співвідношення між державними витратами на інноваційні проекти та податковими надходженнями до державного бюджету ($E_{Gin/T} = \frac{G_{in}}{T}$);
- співвідношення приватних та державних витрат на інновації ($E_{Iin/Gin} = \frac{I_{in}}{G_{in}}$);
- віддача від приватних інвестицій в інноваційні проекти ($E_{Yin/Iin} = \frac{Y_{in}}{I_{in}}$).

Модельна конструкція у цьому випадку може бути подана так: $E_{Yin/Y} = E_{Gin/T} \times E_{T/Y} \times E_{Iin/Gin} \times E_{Yin/Iin}$.

У запропонованій конструкції три з чотирьох факторів – співвідношення між державними витратами на інноваційні проекти та податковими надходженнями до бюджету ($E_{Gin/T}$), податкове навантаження на платників ($E_{T/Y}$) і співвідношення між приватними та державними витратами на інноваційні проекти ($E_{Iin/Gin}$) – безпосередньо формуються урядом у процесі реалізації фінансової та інноваційної політики. Тобто, саме уряд впливає на формування цих співвідношень (пропорцій).

Маючи фактичні значення усіх складників модельної конструкції за два періоди (1 та 2), можна визначити вплив на зміну частки інноваційної продукції в структурі ВВП тих елементів, які віддзеркалюють інструменти макроекономічного регулювання. Логіка розрахунків при цьому буде такою:

¹⁸ Наукова та інноваційна діяльність в Україні. Статистичний збірник. Київ: Держкомстат, 2014. 305 с.

$$\Delta E_{Yin/Y}^{Gin} = \Delta E_{Gin/T} \times E_{(T/Y)1} \times E_{(Iin/Gin)1} \times E_{(Yin/Iin)1}$$

$$\Delta E_{Yin/Y}^T = E_{(Gin/T)2} \times \Delta E_{T/Y} \times E_{(Iin/Gin)1} \times E_{(Yin/Iin)1}$$

$$\Delta E_{Yin/Y}^{I/G} = E_{(Gin/T)2} \times E_{(T/Y)2} \times \Delta E_{Iin/Gin} \times E_{(Yin/Iin)1},$$

де $\Delta E_{Yin/Y}^{Gin}$ – зміна частки інноваційної продукції під впливом зміни співвідношення державних витрат на інноваційні проекти та податковими надходженнями до державного бюджету; $\Delta E_{Yin/Y}^T$ – зміна частки інноваційної продукції під впливом зміни податкового навантаження на платників; $\Delta E_{Yin/Y}^{I/G}$ – зміна частки інноваційної продукції під впливом зміни співвідношення між приватними та державними витратами на інноваційні проекти.

Перевагою аналізу макроекономічної політики за внеском стабілізаційних заходів у вирішення проблеми макроекономічних диспропорцій є можливість імплементації в модельну конструкцію тих відносних показників, які дійсно віддзеркалюють макроекономічну політику уряду. Обмеження підходу пов'язані з імовірністю створення надмірно абстрактних конструкцій, у яких не всі змінні матимуть реальний економічний зміст.

Оцінювання макроекономічної політики з використанням підходу за показниками *мінливості* (варіативності) макроекономічних змінних з огляду на те, що останні формуються під впливом органів фінансової та монетарної влади, передбачає наявність інформації про оптимальні значення мінливості. Якщо така інформація є, то надалі можливе порівняння з фактичними значеннями мінливості. При цьому *мінімізація мінливості* – наближення показника середніх відхилень до нуля – може тлумачитись як досягнення кращих результатів макроекономічної стабілізації. Підхід до оцінювання результативності політики за оптимальними значеннями мінливості змінних має практичне застосування, наприклад, у спільній роботі *St. Cecchetti* та *St. Krause*¹⁹.

Реалізація підходу на основі оцінювання мінливості передбачає проходження таких етапів: обґрунтування форму-

¹⁹ Cecchetti St., Krause St. Central Bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships. 2002. URL: <https://research.stlouisfed.org/.../47-60Cecchetti>.

ли для оцінювання результативності політики; розрахунок оптимальних значень мінливості змінних, використаних у формулі; порівняння оптимальних і фактичних значень мінливості для конкретної країни та формулювання висновків.

При обґрунтуванні формули для оцінювання результатів монетарної політики у роботі *St. Cecchetti* та *St. Krause*, на яку ми посилаємось, було зроблено два припущення: 1) про мінливість двох макроекономічних змінних – інфляції та темпу економічного зростання – під впливом монетарних імпульсів, 2) про рух економіки у бік *оптимального співвідношення мінливостей* цих змінних як мету монетарної політики. З огляду на зроблені припущення, результати монетарної політики (E) оцінювались за формулою:

$$E = \lambda [Var(\pi) - Var(\pi^*)] + (1 - \lambda) [Var(y) - Var(y^*)],$$

де $Var(\pi)$, $Var(y)$ – відповідно, фактичні показники мінливості темпу інфляції та темпу зростання ВВП; $Var(\pi^*)$, $Var(y^*)$ – відповідно, оптимальні показники мінливості темпу інфляції та темпу зростання ВВП; λ та $(1 - \lambda)$ – відповідно, вагові коефіцієнти внеску інфляції та темпу зростання ВВП, які визначаються експертно.

Найбільша проблема реалізації аналізованого підходу – визначення оптимальних значень мінливості змінних – може вирішуватися при розрахунку усереднених значень по репрезентативній групі країн за результатами економетричних розрахунків. Власне оптимальні значення мінливості можуть подаватися у вигляді кривої в координатах $Var(\pi)$ та $Var(y)$. Практичне використання кривої – це вибір того варіанту співвідношення мінливостей, який може розглядатись як оптимальний для конкретної країни. Для цього, крім іншого, знаходять фактичні значення коефіцієнтів мінливості за формулами варіації:

$$Var(\pi) = \frac{\sigma_{\pi}}{x} \times 100,$$

$$Var(y) = \frac{\sigma_y}{x} \times 100,$$

$$\sigma_{\pi} = \sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x}_i)^2}{n}},$$

$$\sigma_y = \sqrt{\frac{\sum(x_j - \bar{x}_j)^2}{n}},$$

де x_i, x_j – відповідно, фактичні значення інфляції та темпів економічного зростання, \bar{x}_i, \bar{x}_j – відповідно, середні значення інфляції та темпів економічного зростання, σ_π, σ_y – коефіцієнти дисперсії.

Оптимальні показники мінливості для конкретної країни знаходяться в точці перетину попередньо побудованої кривої та лінії, що з'єднує певну точку (наприклад, А на рис. 1.2) з координатами фактичних значень варіації для аналізованої країни:

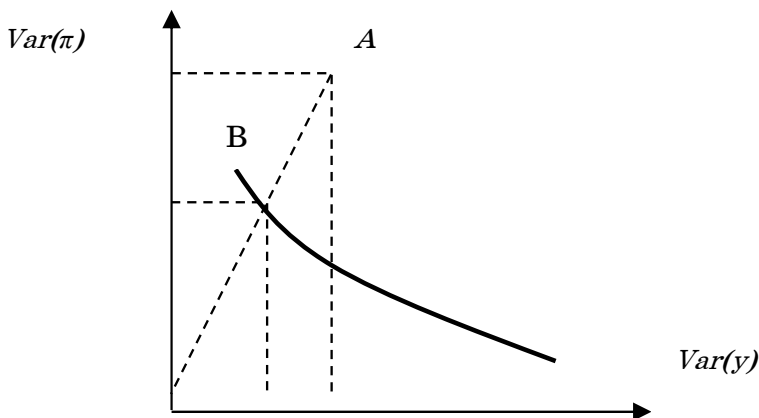


Рис. 1.2. Оптимальні значення мінливості інфляції та темпу економічного зростання*

* Наведено за джерелом³.

За логікою підходу, оптимальними для країни є значення варіації, що відповідають координатам точки В. А подальша реалізація підходу передбачає оцінку відхилень фактичних значень від отриманих у розглянутий спосіб оптимальних значень.

До незаперечних переваг підходу з використанням показників мінливості належить те, що він спирається на реалістичну ідею про макроекономічну політику як вибір, при якому досягається компроміс між різними наслідками регулювання. У розглянутому застосуванні його (підхід), за упізнаною аналогією, можна назвати «кривою Філіпса макроекономічної політики».

У більш спрощеному застосуванні підхід на основі оцінювання мінливості змінних, на наш погляд, можна реалізувати шляхом розрахунку показника варіації тієї макроекономічної змінної, яка цікавить дослідника з огляду на результати макроекономічної політики. Наприклад, найважливішим показником макроекономічної стабілізації для української економіки є рівень інфляції. Хронічно високі показники інфляції залишались проблемою українських національних регуляторів упродовж десятиліть. Показник інфляції традиційно демонстрував високу мінливість. Про це, зокрема, свідчить графік на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Динаміка індексу споживчих цін в українській економіці 2001–2016 рр., місячні дані*

* Побудовано з використанням²⁰.

Коефіцієнт варіації навіть без порівняння з даними по інших країнах у цьому випадку свідчить про надмірно високу мінливість індексу споживчих цін в українській економіці. Адже середнє значення цього показника за 192 спостереженнями склало 0,92, а середньоквадратичне відхилення²¹ до-

²⁰ Бюлетень Національного банку України (Електронне видання). 2001–2016 рр. Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=>

²¹ Середньоквадратичне відхилення розраховано за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x}_i)^2}{n}}$$

сягало 1,63. Коефіцієнт варіації, який ілюструє, яку частку середнього значення досліджуваної величини складає її середнє відхилення ($V = \frac{\sigma}{x}$), для індексу споживчих цін у цьо-

му випадку досягав 1,75. Останнє означає, що середні відхилення у 1,75 раза перевищували середні значення індексу. На наш погляд, за будь-якого тлумачення причин такої мінливості, отриманий показник варіації засвідчує низьку результативність дій уряду в сфері регулювання цін.

Оцінка результатів макроекономічної політики *за досягненням визначених цілей* (таргетів), на нашу думку, обґрунтована, оскільки цілі у вигляді певних макроекономічних змінних визнаються урядом та офіційно закріплюються в нормативних документах. Щодо їх досягнення уряд бере зобов'язання, ступінь виконання яких з'ясовується при порівнянні фактичних та цільових показників.

Алгоритми визначення макроекономічних параметрів, які мають розглядатись урядом у якості цілей, визначаються спеціальними методиками, як, наприклад, методичні рекомендації щодо визначення параметрів фінансової безпеки²². Особливим прийомом таргетування є формулювання *правила* макроекономічної політики. Детально про це йтиметься у підрозділі 1.3.

Якщо увага до *монетарних* правил була традиційною у макроекономічній науці та практиці макроекономічного регулювання, то увага до *фінансових* (фіскальних) правил на національному та загальноєвропейському рівні посилилась після фінансової кризи 2008 р. Реакцією на дисбаланси у фінансовій сфері стало підписання членами ЄС у 2011 р. документа, яким визначаються нові алгоритми поведінки урядів та нові фіскальні обмеження. Зокрема, в одному з правил міститься вимога: при перевищенні державним боргом межі у 90% ВВП, метою уряду автоматично стає щорічне покращан-

²² On Methodological recommendations for calculating the economic security of Ukraine. Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine on October 29, 2013 № 1277. URL: http://www.me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738.

ня первинного сальдо державного бюджету в обсязі 1,5% ВВП та неперевикнення цим сальдо 4% ВВП ²³.

При суттєвому відхиленні фактичних значень макроекономічних змінних від таргетованих стабілізаційна макроекономічна політика може визнаватися *недостатньо ефективною*. Визначальні причини неефективності політики можуть бути різними. Серед них:

- хибні оцінки можливостей уряду та макроекономічної ситуації;
- брак інструментів регулювання;
- неврахування впливу інших (крім економічних) чинників, від яких залежить досягнення цілей;
- неузгодженість дій різних національних регуляторів, що заважає досягненню цілей.

Для ілюстрації можливостей підходу до оцінювання за визнаними урядом цілями скористаємось інформацією про цільові та фактичні значення індексу споживчих цін в Україні у 2005–2014 рр. (рис. 1.4).

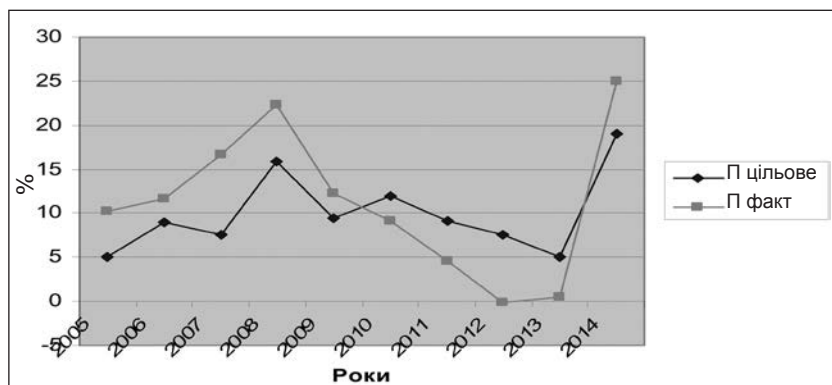


Рис. 1.4. Цільові та фактичні показники темпу інфляції в Україні у 2005–2014 рр.*

* Побудовано автором за джерелами ²⁴.

²³ Stability and Growth Pacts (SGP). 2011. URL: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf.

²⁴ Основні засади грошово-кредитної політики на 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2012, 2013, 2014 роки. Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?>

Значення індексу споживчих цін у дослідженні результативності монетарної політики зростає з огляду на те, що інші макромонетарні показники перестали визначатися НБУ як цільові: монетарна база – з 2007 р., грошова маса та обмінний курс – з 2010 р.

Подана на графіку інформація дає підстави для висновку про досягнення найбільшої ефективності монетарної політики у 2009–2010 рр., коли цільові та фактичні показники мали найбільшу відповідність. Природним було співвідношення фактичних та цільових показників у 2005–2009 рр. та у 2014 р., коли фактичні показники інфляції перевищували цільові на тлі збереження відповідності напрямку їх змін. Менш природною була ситуація у 2010–2013 рр., коли фактичні показники стали «значно кращими», ніж цільові, що може пояснюватись не зовсім якісною інформацією про фактичні показники інфляції. У 2015 та 2016 рр., коли НБУ намагається послідовно реалізувати режим інфляційного таргетування, «ідеологічно» відмовляючись від відповідальності за зміни курсу валюти, ситуація набуває особливих ознак і потребує спеціального аналізу.

Обмеження підходу оцінювання політики за відхиленнями від цільових показників, на наш погляд, пов'язано з недостатньою інформативністю одного показника відхилень. Наприклад, у 2009 р. в українській економіці спостерігались найменші відхилення за показником інфляції, проте дуже значні – за показником грошової маси: при її цільовому показнику *зростання* на 30–35% фактично відбулось *зменшення* грошової маси на 5%. Відтак, при порівнянні лише за одним показником – у нашому прикладі, за темпом інфляції – може втрачатись обґрунтованість висновків про результати монетарної політики.

Реалізація *бенчмаркінгу* як підходу до аналізу макроекономічної політики ґрунтується на визначенні проблем та способів їх вирішення шляхом порівняння відібраних економічних параметрів досліджуваної національної економіки з аналогічними параметрами по відібраній групі країн.

У XXI ст. дослідження на основі бенчмаркінгу здійснюються і дослідниками окремих країн, і багатьма міжнарод-

ними організаціями та аналітичними центрами. Вони (дослідження) стосуються різних проблем державного регулювання, наприклад, вирішення часткових проблем, забезпечення якості медицини для окремих прошарків суспільства тощо, а також загальних проблем публічно-приватного партнерства тощо. Охоплення цими дослідженнями значної кількості країн світу дає можливість побачити рівень вирішення конкретної проблеми в окремій країні на тлі інших країн.

Бенчмаркінговим дослідженням є, наприклад, аналіз ООН рівня впровадження електронного урядування (*UN E-Government Survey*), що здійснюється на інформаційній базі 148 країн світу. Результатом такого дослідження щороку стає рейтинг країн, створений на основі розрахунку інтегрального індексу (*E-Government Development Index*). Наприклад, у 2016 р. у згаданому рейтингу перші п'ять місць посіли Велика Британія, Австралія, Республіка Корея, Сингапур та Фінляндія²⁵.

Практична цінність подібних рейтингів, сформованих на засадах бенчмаркінгу, може полягати у фіксації позиції в рейтингу, наприклад, України, та сприйнятті й реалізації досвіду країн, що посідають у рейтингу *найближчі кращі* позиції.

Розглянутий підхід аналізу макроекономічної політики на засадах бенчмаркінгу пов'язаний із практичною реалізацією іншого важливого підходу – *на засадах концепції Governance*. Остання передбачає особливе (альтернативне до традиційного) оцінювання держави як суб'єкта, що здійснює макроекономічну політику.

За підходом на засадах концепції Governance, як уже зазначалось на початку цього підрозділу, акцентується увага на створенні прозорого та демократичного механізму формування й реалізації урядових рішень. При цьому припускається, що саме така – прозора й демократична – процедура не може спричинити неефективне використання національних ресурсів. А власне економічний результат – добробут, стабільність

²⁵ A Global Perspective (UNDESA/ASP). UN E-Government Survey 2016. URL: <http://www.publicadministration.un.org/egovkb/.../Benchmarking...>

цін, курсів валют, продуктивність – розглядаються як похідні від якості управління²⁶.

Аналіз результатів урядування на засадах Governance, здійснюваний Світовим банком, спирається на специфічні *індикатори* для оцінювання таких явищ, як: 1) свобода вибору влади та її підзвітність громадянам (*voice and accountability*); 2) політична стабільність та ймовірність дестабілізації уряду насильницькими методами (*political stability and absence of violence*); 3) здатність уряду створювати якісні державні послуги (*government effectiveness*); 4) якість регуляторної політики включно з нормативною базою для приватного сектора (*regulatory quality*); 5) верховенство закону в реалізації майнових прав громадян, правосуддя, обмеження злочинності (*rule of law*); 6) успішність боротьби з корупцією та обмеження можливостей використання влади в приватних цілях (*control of corruption*).

Ґрунтуючись на концепції Governance, можна використовувати дуже широку інформаційну базу WGI (*Worldwide Government Indicators*), створену Світовим банком. Структурними елементами бази WGI є блоки інформації, присвячені шістьом уже згаданим індикаторам діяльності держави²⁷.

Значний потенціал для аналізу макроекономічної політики, на наш погляд, має показник з бази WGI, який характеризує «здатність уряду створювати якісні державні послуги». Порівнюючи динаміку власне макроекономічних показників із динамікою показників якості державного регулювання за цим індикатором, можна робити узагальнення щодо інституційного забезпечення макроекономічної політики.

Достатньо складний інструментарій аналізу Світового банку з десятками показників якості прийняття урядових рішень доцільно поєднувати з інструментарієм традиційного

²⁶ Kayjman D., Kraay A., Zoido-Lobaton P. Governance Matters / The World Bank. Policy Research Working Papers. October, 1999. P. 62. URL: <http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/...>; Hagan G., Court J. Governance and Development / World Governance Survey Discussion. Paper 1. United Nations University. August, 2002. P. 34. URL: <http://www.odi.org/resources/docs/4094>.

²⁷ The Worldwide Governance Indicators (WGI) project. 2015. URL: <http://www.govindicators.org>.

макроекономічного підходу – за показниками основних макроекономічних параметрів. Особливо актуальним таке поєднання стає тоді, коли досліджуються економіки з несформованими ринками, незавершеними реформами та, відповідно, вищим рівнем макроекономічної нестабільності. В аналізі таких економік зростає значення саме тих індикаторів, які виявляють макроекономічну нестабільність і тестують зв'язок між нею та якістю державних послуг.

Інформаційною базою для оцінювання політики на засадах концепції Governance в Україні може бути Індекс моніторингу реформ («iMore») ²⁸. Він використовується для інформування українського суспільства про швидкість та глибину реформ і розраховується на основі експертного оцінювання нових регуляторних актів (законів) та якості їх імплементації.

Процесуальний підхід в аналізі макроекономічної політики відрізняється від вже розглянутих підходів акцентом на взаємозв'язках основних аналітичних процедур. Існують різні уявлення про їх набір. На наш погляд, достатньо простим, зрозумілим і придатним для застосування в аналізі макроекономічної політики є набір аналітичних процедур в інтерпретації W. Dann (рис. 1.5).

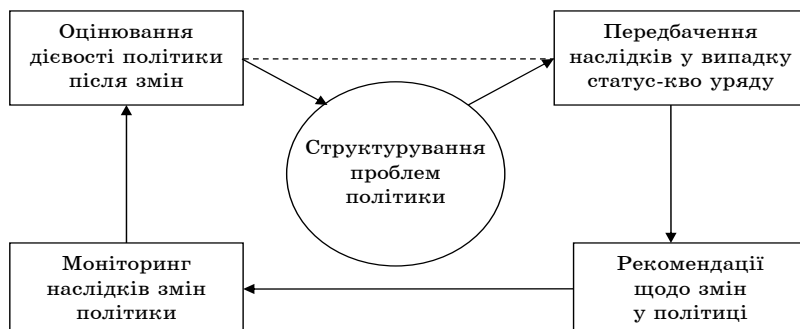


Рис. 1.5. Система процедур процесуального підходу в аналізі політики*

* Складено за роботою W. Dann ²⁹ шляхом спрощення запропонованої автором схеми взаємозв'язків аналітичних процедур.

²⁸ Індекс моніторингу реформ. Релізи. Режим доступу: http://www.imorevox.in.ua/?page_id=603.

²⁹ Dann W. Public policy analysis. 5-th edition. 2011. 480 p.

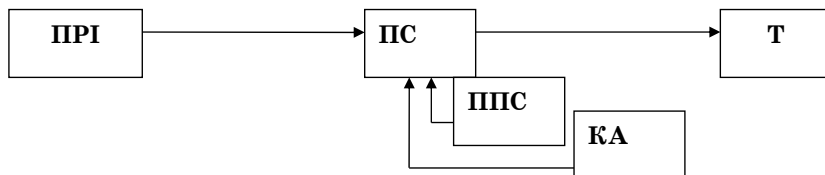
За наведеною схемою, базовою процедурою аналізу є структурування проблем політики, яке продовжується іншими аналітичними процедурами, а саме:

- передбаченням наслідків розвитку подій у випадку статус-кво (бездіяльності уряду), тобто у випадку консервування існуючих тенденцій в економіці;
- формулюванням рекомендацій про необхідні зміни політики з огляду на раніше досліджені тенденції;
- моніторингом наслідків змін політики за певними показниками та індикаторами;
- оцінюванням дієвості (результативності) політики після реалізації запропонованих змін з огляду на визначені цінності (цілі) та конкретні завдання.

Очевидно, що процесуальний підхід пов'язаний із раніше розглянутими нами підходами до аналізу макроекономічної політики. Зокрема, оцінювання макроекономічної стабільності за показниками відхилень та на засадах бенчмаркінгу стає необхідним на етапах структурування проблем, передбачення наслідків статус-кво уряду та моніторингу наслідків змін. Аналіз на засадах Governance є доречним при структуруванні проблем політики, формулюванні рекомендацій щодо змін та оцінюванні дієвості політики.

Структурування проблем політики як основний елемент процесуального підходу означає виведення певних тверджень (Т) рекомендаційного характеру з політично-релевантної інформації (ПІ). Політично-релевантною вважається інформація, що дійсно стосується певної сфери та розкриває зміст проблеми.

Спрощену схему структурування проблем політики можна подати у такий спосіб (рис. 1.6):



*Рис. 1.6. Схема структурування проблем політики**

* Побудовано автором.

Схема ілюструє те, що структурування проблем політики є переходом від політично-релевантної інформації (ПРІ) до тверджень, які містять рекомендації щодо змін політики (Т). Перехід здійснюється через певні аргументи або підстави (ПС). Для більшої обґрунтованості підстав (ПС) використовуються додаткові міркування (факти), що є підтвердженням підстав (ППС), та беруться до уваги контраргументи (КА).

Застосування навіть спрощеної схеми структурування проблем до української політики може мати значний аналітичний результат, пов'язаний з упорядкуванням інформації, систематизацією аргументації та висновків виробників політики у певній сфері. Розглянемо приклад застосування структурування проблеми в аналізі української стабілізаційної макроекономічної політики.

Далі розглянутий приклад ілюструє можливості використання процедури структурування проблем політики при оцінюванні її альтернативних варіантів. Він стосується двох логік обґрунтування дій у фінансовій сфері, що виявились у двох проектах реформи податкової системи 2015 року – проектах Міністерства фінансів і комітету Верховної Ради України³⁰.

Структурування проблеми податкової політики як засобу макроекономічної стабілізації, за наведеною раніше схемою (рис. 1.6), подано далі (табл. 1.4).

До релевантної щодо податкової сфери інформації належать факти, подані, зокрема, у джерелах³¹, де фіксується таке:

- існування в суспільстві альтернативних цінностей і цілей реформування податкової системи, відповідно, акцентування уваги на різних аспектах податко-

³⁰ Проект закону України «Про внесення змін до Податкового Кодексу України щодо податкової лібералізації» № 3357 від 26.10.15. Режим доступу: http://www.w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=56874; Податкова реформа. Міністерство фінансів України. Вересень 2015. Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/uploads/0/839->

³¹ Шевалюк Л. Вузькі місця податкових змін / Український тиждень. № 46 (418). С. 16–18; Соколовська А. М. Ліберальна податкова реформа – необхідна чи неможлива? / Дзеркало тижня. 2015, 20 листопада. № 44–45.

вої сфери: на розмірі дефіциту державного бюджету як чиннику фінансової дестабілізації й на виконанні зобов'язань перед міжнародними донорами (МВФ), за одним підходом, та на подоланні податкового розриву, фактично – на податкових втратах через неефективне державне управління, – за іншим;

- усвідомлення необхідності врахування впливу інституційного середовища, а саме: масштабної корупції, низької якості державних послуг, непривабливості інвестиційного клімату тощо при обґрунтуванні змін податкової системи;
- відмінні уявлення авторів проектів про доцільні податкові ставки: однакові у розмірі 20% для чотирьох видів основних податків – податку на додану вартість (ПДВ), податку на доходи фізичних осіб (ПДФО), податку на прибуток підприємств (ППП), єдиного соціального внеску (ЄСВ) – за одним підходом, та неоднакові й більш ліберальні ставки (ПДФО – 10%, ППП – 15%, ЄСВ – 20%) – за іншим;
- визнання існування в Україні завищеного порівняно з іншими постсоціалістичними країнами – членами ЄС податкового навантаження (23,5% від ВВП у 2014 р. в Україні проти 20,5% у середньому по 11 постсоціалістичних країнах – членах ЄС);
- усвідомлення ймовірності податкових втрат від лібералізації податкової системи (перспективна оцінка втрат у 2016 році становила 200 млрд грн);
- визнання існування компенсаторів імовірної втрати податкових надходжень від лібералізації у формі протидії виведенню доходів із країни через офшори та трансфертне ціноутворення, а також завдяки перерозподілу податкового навантаження з податків на доходи на податки зі споживання.

Алгоритм (логіка) структурування проблеми податкового реформування подана у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Структурування проблеми реформування податкової системи

Елементи структурування проблеми	Зміст елементів	
	За логікою проекту Мінфіну	За логікою проекту комітету Верховної Ради
ПРІ ↓	Дефіцит державного бюджету руйнує нестійку фінансову рівновагу національної економіки, яка досягнута з використанням кредитів міжнародних донорів (МВФ), позиція яких щодо неможливості зростання дефіциту бюджету є вирішальною	Дефіцит державного бюджету є, значною мірою, наслідком деформованих стосунків між платниками податків та урядом, які спричиняють втрату мотивації до сплати податків, інвестиційної діяльності, а отже, й неефективність податкової системи
ПС ↓	Оскільки дефіцит бюджету частково пов'язаний з українською корупцією та тіньовою економікою, а також із податковою непривабливістю економіки для іноземних інвесторів...	Оскільки мотивація для вітчизняних платників податків та привабливість економіки для іноземних інвесторів пов'язані, передусім, зі ставками податків (податковим навантаженням)...
ППС ↓	Тому що корупція і складне адміністрування податків спричиняє втечу бізнесу в тіньову сферу й уникнення податкових зобов'язань, а також більші (у порівнянні з іншими країнами) ризики для іноземних інвесторів	Тому що в українській економіці існує відносно вище загальне податкове навантаження та відносно більший перерозподіл доходів через державний бюджет за гіршої якості державних послуг, ніж в інших постсоціалістичних країнах
КА ↓	А, натомість , лібералізація податкової системи, за альтернативним проектом, здатна спричинити суттєве зменшення податкових надходжень до бюджету	А, натомість , навіть при зменшенні податкового навантаження й імовірно-здатна скороченні податкових надходжень можуть бути використані компенсатори втрат

Продовження табл. 1.4

Σ Т	Отже , доцільним є реформування податкової системи в напрямку уніфікації податкових ставок для різних податків та уникнення податкових пільг, спеціальних режимів, винятків в оподаткуванні для зменшення корупції й збільшення інвестиційної привабливості економіки	Отже , доцільним є реформування податкової системи в напрямку лібералізації податків – зменшення податкових ставок до більш привабливого, порівняно з іншими країнами, рівня та забезпечення якісніших державних послуг на тлі скорочення державних видатків
-----	--	---

Запропоноване вербальне структурування проблеми податкової політики може використовуватись із прагматичною метою систематизації аргументів на користь певних змін, узгодження альтернативних підходів та їх можливого синтезу.

Подібне структурування проблем мало б здійснюватись і при обґрунтуванні інших державних управлінських рішень, що мають значні стабілізаційні (дестабілізаційні) макроекономічні ефекти. До таких «найвразливіших» рішень 2015–2017 рр., що потребували процедури детального структурування проблем, на наш погляд, належать:

- зміни системи ціноутворення в енергетичному секторі та суттєве підвищення тарифів у комунальній сфері;
- перехід НБУ до режиму таргетування інфляції з фактичною відмовою від таргетування курсу національної валюти;
- раптове дворазове підвищення мінімальної зарплати в процесі проходження процедури затвердження державного бюджету на 2017 р.;
- націоналізація найбільшого приватного банку країни зі значними непередбаченими, але покладеними на державний бюджет, витратами.

Структурування проблем, що мають значні макроекономічні ефекти, шляхом розглянутого алгоритму аналізу аргументації має ініціюватись урядом і професійно здійснюватись аналітиками політики. На перший погляд, аналіз виглядає

надмірно простим і тому недостатнім. Щодо такого застереження можна запропонувати такі контраргументи:

- ніщо не заважає доповненню простої аргументації складнішим аналізом із використанням різноманітних прийомів і більш складного інструментарію;
- лише проста та зрозуміла аргументація може бути усвідомлена й прийнята усіма стейкхолдерами макроекономічної політики, які й покликані цю політику втілювати;
- зазвичай, за складними й незрозумілими побудовами приховуються непрозорі процедури в інтересах певних бенефіціаріїв політики, що шкодить її (політики) ефективності;
- структурування проблем макроекономічної політики забезпечує прозорість рішень, довіру до влади, якої найбільше бракує українському суспільству 2010-х рр.

1.3. Правила макроекономічної політики з огляду на мету макроекономічної стабілізації

Ginomeza, покладена в основу цього підрозділу, полягає у тому, що орієнтування національних регуляторів на реалізацію правил макроекономічної політики, або, іншими словами, «життя за правилами» здатне сприяти макроекономічній стабілізації.

Правила макроекономічної політики імплементуються в процес макроекономічної стабілізації одночасно на теоретичному та прикладному рівні. Теоретичне обґрунтування правил фактично стає початковим етапом їх практичної реалізації.

Принципово важливою (в контексті реалізації правил з огляду на мету досягнення макроекономічної стабілізації) є відповідь на фундаментальне питання про доцільність «життя за правилами». Найвагоміший контраргумент проти такої доцільності, сформульований у макроекономічній науці, такий: наявність правил означає формування очікувань щодо дій уряду, ефективними ж є лише неочікувані дії, отже, реалізація правил зменшує результативність дій уряду.

Щодо наведеної логіки аргументації може виникати, принаймні, два зауваження. По-перше, вона (аргументація) навряд чи адекватно відтворює зв'язки процесів (явищ), якщо йдеться не про економіку з раціональними очікуваннями добре поінформованих суб'єктів та не з симетричною, а, навпаки, з асиметричною інформацією. Адже непоінформовані економічні суб'єкти навряд чи взагалі здатні формувати стійкі очікування щодо дій уряду. По-друге, ця логіка виглядає правдивою лише за умови достатньої довіри до дій уряду. Остання зменшується при тривалій макроекономічній дестабілізації, коли «життя без правил», тобто неочікувані дії, ймовірно, породжуватимуть ще більшу дестабілізацію. Відтак, для української економіки з особливими псевдораціональними очікуваннями економічних суб'єктів і з хронічною недовірою до дій уряду застереження щодо неефективності «життя за правилами» не виглядає достатньо обґрунтованим.

Проблема зв'язку між дотриманням правил у політиці урядів та макроекономічною стабілізацією національних економік є предметом наукових дискусій та багатьох досліджень. Зокрема, дослідники фіскальних правил В. Anderson та J. Minarik фіксують, що ті з них, які визначають обмеження дефіциту бюджету, не мають контрциклічних наслідків для економік розвинених країн і навіть обмежують дію автоматичних стабілізаторів у слабких економіках. Натомість, правила, що стосуються бюджетних видатків, дають можливість працювати автоматичним стабілізаторам на повну силу в усіх країнах незалежно від рівня розвитку³².

Ми виходимо з широкого тлумачення терміна «правила макроекономічної політики», розуміючи їх як ті об'єктивні залежності процесів і явищ, які усвідомлено, визнано та взято до уваги в практичній діяльності національними регуляторами.

Показово те, що правилами керуються і наднаціональні регулятори. Адже Пакт про стабільність та розвиток країн

³² Anderson B., Minarik J. Design choices for fiscal policy rules / OECD Journal on budgeting. 2006. № 4, vol. 5. URL: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/43479409.pdf>.

ЄС ³³ є сукупністю *фіскальних правил* та алгоритмів їх реалізації для запобігання негативній зовнішній екстерналії від об'єднання. Нею може ставати фіскальна безвідповідальність (*fiscal irresponsibility*) окремих країн – членів об'єднання.

Імплементация правил на теоретичному рівні передбачає врахування у пояснювальних макроекономічних моделях факту можливості офіційного визнання параметрів певних макроекономічних залежностей. Останні можуть стосуватись або монетарної, або фіскальної сфери. Більш традиційним стало використання у пояснювальних моделях правил монетарної сфери та уведення в аналіз функцій MR (*Monetary Rule*). Логічно припускати побудову теоретичних моделей із правилами, які стосуються фіскальної сфери, та, відповідно, функціями FR (*Fiscal Rule*).

У рівняннях функцій монетарного правила MR, наприклад, може фігурувати змінна, яка віддзеркалює цілі (таргети) Центрального банку щодо забезпечення певних параметрів монетарної сфери. У розглянутому далі прикладі ³⁴ таргетованою, тобто такою, що визнана центральним банком за мету, є інфляція (π^T). Відповідно, монетарний режим, реалізація якого при цьому правилі передбачається, – це режим таргетування інфляції.

Власне спосіб уведення таргетованої інфляції у функцію правила монетарної сфери також може бути різним. Поширеним у макроекономічній теорії стало використання в макроаналізі правила Тейлора (*Taylor Rule*). Останнє подається у вигляді різних варіацій початкового рівняння, записаного самим Тейлором, а саме:

$$r = p + 0,5y + 0,5(\pi - 2) + 2^{35},$$

³³ Про це, зокрема, свідчить документ Європейської Комісії: «Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact». Режим доступу: http://www.ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf.

³⁴ Модель *IS-PC-MR* розглянута за роботою: Carlin W., Soskice D. *Macroeconomics: imperfections, institutions, and policies*. Oxford University Press, 2006. P. 67–97.

³⁵ Taylor J. *Discretion versus policy rules in practice* / Carnegie – Rochester Conference Series in Public Policy. 1993. P. 202. URL: <http://web.stanford.edu/~johntayl/Papers/Discretion.PDF>.

де r – ставка процента Центрального банку; p – рівень інфляції за чотири попередні періоди; y – процентне відхилення змін реального ВВП від трендових значень (щодо яких було визнано рівень y 2,2% як середній за період).

У наведеному рівнянні таргетована інфляція відповідає значенню 2%, а власне зміст правила полягає у тому, що центральний банк має підвищувати ставку процента, якщо рівень інфляції перевищує таргетоване на рівні 2% значення.

У сучасному макроекономічному аналізі використовуються різні модифікації монетарного правила Тейлора. Показово, що в розпал фінансової кризи 2008 р. була здійснена спроба введення в рівняння правила змінних, що віддзеркалюють фінансову стабільність. Ідеться про модифікацію правила з роботи трьох дослідників із МВФ³⁶, у якій правило подано у вигляді:

$$i_t = \varphi_\pi \pi_t + \phi_X x_t + (\phi_\delta + v^\delta)(\delta_{t+1} - E_t \delta_{t+1}),$$

де i_t – процентна ставка, яка визначається центральним банком; π_t – інфляція певного періоду; x_t – розрив між фактичним та потенційним випуском; φ_π , ϕ_X , ϕ_δ – коефіцієнти (параметри) залежності процентної ставки, відповідно, від інфляції, випуску та інформації, якою володіє центральний банк на початку періоду t ; $(\phi_\delta + v^\delta)(\delta_{t+1} - E_t \delta_{t+1})$ – змінна, що віддзеркалює чутливість правила до відхилень інформації зі звітів про фінансову стабільність, якою керуються творці монетарної політики.

У випадку реалізації центральним банком інших, крім тих, що пов'язані з таргетуванням інфляції, монетарних правил і, відповідно, монетарних режимів, у модель вводяться відмінні від π^T змінні. Зокрема, при таргетуванні монетарної пропозиції (M^T) або курсу національної валюти (q^T) у пояснювальну модель мали б бути імплементовані рівняння зі змінними M^T і q^T .

Здатність моделей з імплементованими у них правилами пояснювати алгоритми макроекономічної стабілізації,

³⁶ Bauducco S., Bulíř A., Čihák M. Taylor Rule Under Financial Instability. January 2008. International Monetary Fund. WP/08/18. P. 13. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0818.pdf>.

фактично – теоретично обґрунтовані дії уряду – можна ілюструвати у різний спосіб. Одним із варіантів є використання інструментарію моделі *IS-PC-MR*. Елементом теоретичного інструментарію цієї моделі є припущення (гіпотеза) про порушення макроекономічної стабільності (рівноваги) після певних збурень (шоків) в економіці. Відповідно, стабілізація розглядається як процес повернення до стабільного (рівноважного) стану завдяки діям національного регулятора.

Візуалізація алгоритму стабілізації з використанням моделі *IS-PC-MR* передбачає розкриття економічного змісту функцій, які вона охоплює. Показово те, що функції цієї моделі подаються у вигляді залежностей між *розривами (відхиленнями)* макроекономічних змінних. Саме виникнення таких розривів і засвідчує факт *дестабілізації* та необхідність дій національних регуляторів у напрямку повернення до макроекономічної стабільності. Рівняння моделей та їх економічний зміст подано у табл. 1.5.

Таблиця 1.5

**Рівняння та зміст моделей стабілізаційних дій
монетарної влади***

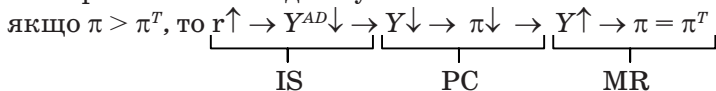
Рівняння та змінні моделі <i>IS-PC-MR</i>	Економічний зміст рівнянь моделі з огляду на стабілізаційні заходи
<i>Рівняння IS</i>	
$Y - Y^e = -\alpha(r - r_s),$ де Y, Y^e – відповідно, фактичне та рівноважне (таке, що відповідає тренду) значення випуску (ВВП); r – фактичне значення ставки процента; r_s – стабілізуюче (те, що забезпечує рівновагу) значення ставки процента; α – емпірично визначений параметр (коефіцієнт) залежності розриву випуску та розриву фактичної й стабілізуючої ставки процента	Ілюструє, яке значення ставки процента (r) має віднайти центральний банк, щоб сприяти подоланню розриву, який утворюється між фактичним і потенційним випуском (ВВП) унаслідок змін сукупного попиту (за умови $Y = Y^{AD}$), оскільки останній, як і випуск, залежить від рівня ставки процента

Продовження табл. 1.5

Рівняння PC (крива Філіпса)	
$\pi - \pi_{-1} = a(Y - Y^e)$, де π, π_{-1} – відповідно, фактичне та попереднє значення темпу інфляції; Y, Y^e – відповідно, фактичне та рівноважне (потенційне) значення випуску; a – емпірично визначений параметр (коефіцієнт) залежності розриву інфляції поточного та попереднього періоду та розриву випуску	Ілюструє те, що при вищій інфляції у попередньому періоді, порівняно з поточним значенням $(\pi - \pi_{-1})$, слід очікувати зростання безробіття й скорочення випуску $(Y - Y^e)$
Рівняння MR (монетарне правило)	
$Y - Y^e = -b(\pi - \pi^T)$, де Y, Y^e – відповідно, фактичне та рівноважне (таке, що відповідає тренду) значення випуску; π – фактичне значення темпу інфляції; π^T – таргетоване значення темпу інфляції, b – емпірично визначений параметр (коефіцієнт) залежності розриву інфляції фактичної й таргетованої та розриву випуску	Ілюструє зв'язок макроекономічних явищ, що має братись до уваги центральним банком, якщо останній таргетує інфляцію, а саме: фактична інфляція наближається до таргетованих значень при наближенні фактичних значень випуску до потенційних

* Створено автором самостійно з використанням праці ³⁴.

Поєднання в одній пояснювальній моделі трьох рівнянь і, відповідно, трьох змістів залежностей змінних визначає певний алгоритм стабілізаційних дій монетарної влади. Якщо, з певних причин, інфляція відхиляється від тієї, що визначена центральним банком, то слід шляхом зміни ставки процента впливати на сукупний попит (за логікою *IS*), що через зміни попиту і випуску (за логікою *PC*) поверне інфляцію до таргетованого (за логікою *MR*) рівня з відповідним йому випуском. Цей алгоритм можна подати у такий спосіб:



Про серйозне ставлення творців монетарної політики (полісмейкерів монетарної сфери) саме до такого механізму руху (трансмисії) імпульсу від національного регулятора свідчать, зокрема, такі факти. За J. Murray ³⁷, який тривалий час виконував функції заступника керуючого Банком Канади, ця установа у своїй діяльності керується таким трансмісійним механізмом (рис. 1.7):

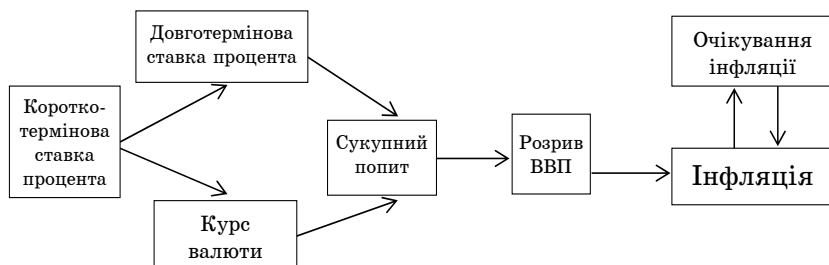


Рис. 1.7. Трансмисійний механізм у діяльності Національного банку Канади*

* Складено шляхом перекладу та деякого спрощення схеми з цитованої праці ³⁷.

Наведений трансмісійний ланцюжок засвідчує, що, попри певні деталі (врахування відмінності між короткостроковою та довгостроковою ставками процента, а також впливу короткострокової ставки процента на курс валюти та курсу валюти – на сукупний попит), ідеться про зв’язок тих самих, що і в аналізованій нами теоретичній моделі, макроекономічних змінних. Це – зв’язок між змінними r , Y^{AD} , Y , π .

За твердженням багаторічного віце-президента та члена Ради Національного банку Чехії пана L. Niedermayer, банк цієї країни керується трьома каналами трансмісії. Зміст основного каналу полягає у тому, що «зростання номінальної ставки процента спричиняє переоцінку курсу національної валюти, що зменшує ціни імпортованих товарів і послуг та, за логікою кривої Філіпса, визначає зменшення внутрішньої

³⁷ Murray J. Monetary policy decision making at the Bank of Canada. Bank of Canada Review. Autumn 2013. URL: <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/boc-review-autumn13-murray.pdf>.

інфляції за споживчими цінами»³⁸. Для цього варіанту монетарної трансмісії акцент робиться на опосередковуючій ролі курсу валюти: $r \rightarrow q \rightarrow P_{Im} \rightarrow Y^{AD} \rightarrow \pi$. Але, у підсумку, йдеться про зв'язок тих самих r , Y^{AD} , Y , π – змінних.

Два інших (зі згаданих L. Niedermayer трьох каналів) канали монетарної трансмісії враховують зв'язок ставки процента з розривом продуктивності, досягнутої Чехією та її основними торговельними партнерами, з граничною продуктивністю чеського капіталу, з премією за ризик у країні. На наш погляд, саме ідея врахування у монетарній трансмісії цих «опосередковуючих елементів», які репрезентують *реальний сектор* національної економіки, мала б стати визначальною для українського регулятора монетарної сфери.

Впливовість змін ставки процента щодо змін розривів ВВП та інфляції неодноразово перевірялася та кількісно оцінювалась. Зокрема, різними методами оцінювання цього впливу, включно з особливим нарративним (нееконометричним) підходом, присвячене дослідження С. Romer та D. Romer³⁹.

Пояснення в термінах моделі *IS-PC-MR* наслідків дестабілізації економіки через формування двох шоків впливів: а) шоку сукупного попиту та б) цінового шоку, а також логіки реакції на них монетарної влади, що прагне відновлення стабільності, наведено на рис. 1.8а–1.8б.

Шок попиту (рис. 1.8а), з якого розпочинається дестабілізація, відображається переходом від рівноважного стану (точка 1 на вертикальній кривій Філіпса – *VPC* – *Vertical Philipce Curve*) з імовірними рівноважними поєднаннями значень змінних r , π та Y до нерівноважного (точка 2). Шок ілюструється правостороннім зрушенням функції *IS* й означає не лише збільшення випуску, а й зростання стабілізуючої ставки процента до рівня r_{s1} та зростання інфляції до рівня π_2 . При зростанні випуску, за функцією *PC*, має відбуватися

³⁸ Niedermayer L. Notes on the monetary transmission mechanism in Czech economy. BIS Papers № 35. URL: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispp35j.pdf>.

³⁹ Romer C., Romer D. New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications. 2004. URL: http://www.eml.berkeley.edu/~dromer/papers/AER_September04.pdf.

збільшення інфляції від таргетованого рівня π^T до вищого рівня π_1 . Щоб зменшити попит, центральний банк підвищує ставку процента до вищого, ніж стабілізуючий, рівня: $r_2 > r_{s1}$. За логікою функції монетарного правила MR , надалі відбувається повернення до потенційного випуску в процесі зменшення інфляції до таргетованого рівня.

Ціновий шок (рис. 1.8б) ілюструється переходом від точки 1 (із рівноважними значеннями змінних) до точки 2 внаслідок лівостороннього зрушення функції PC . За функцією IS , центральний банк обирає значення ставки процента r_1 , що є більшим від стабілізуючого r_s . У такий спосіб відбувається зменшення сукупного попиту та інфляції. На тлі скорочення інфляції, за логікою MR , відбувається покроковий рух до таргетованого значення інфляції.

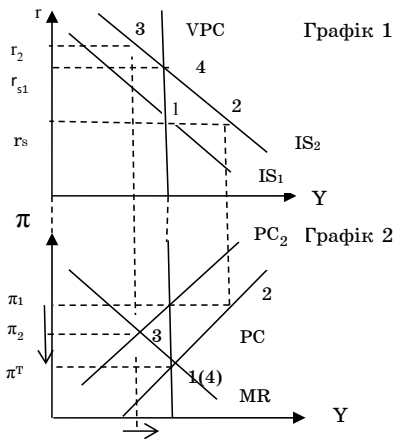


Рис. 1.8а. Алгоритм стабілізації при шоці попиту в термінах моделі $IS-PC-MR$

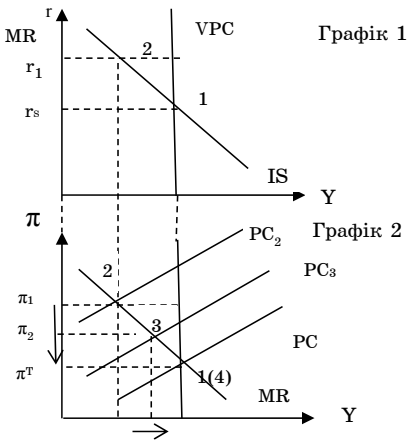


Рис. 1.8б. Алгоритм стабілізації при ціновому шоці в термінах моделі $IS-PC-MR$

Пояснювальний потенціал моделі $IS-PC-MR$ для української економіки може бути перевірений шляхом розрахунку та порівняння змін у часі, так званих «розривів» чотирьох макроекономічних параметрів, а саме:

- між фактичними значеннями ВВП та такими, що відповідають деякому тренду: $Y - Y^e$;

- між фактичними значенням облікової ставки НБУ та так званої стабілізуючої ставки: $r - r_S$;
- між фактичними та власними попередніми значеннями темпу інфляції: $\pi - \pi_{t-1}$;
- між фактичними та цільовими значеннями темпу інфляції: $\pi - \pi^T$.

При здійсненні розрахунків нами було зроблено припущення, а самі розрахунки мали такі особливості:

- «розрив» ВВП для співмірності з іншими параметрами – темпами інфляції та процентними ставками – подався як різниця між приростами реального ВВП кожного року та деякими середніми значеннями приросту ВВП за період 2003–2015 рр. Це цілком узгоджується з прийомом, застосованим, зокрема, при фіксації правила Тейлора його автором, який при верифікації правила використовував змінну (y) як процентне відхилення реального ВВП від значень тренда;
- у якості, так званої «стабілізуючої», ставки процента розглядалось загальне по економіці значення рентабельності операційної діяльності українських підприємств. Підставою для цього стало просте, але небезпідставне твердження, що стимулюючі до стабілізації значення ставки процента за кредит не мають перевищувати *прибутковості* діяльності (рентабельність) тих, хто бере кредит,
- у якості цільових значень інфляції розглядались ті, що були подані в офіційних документах національного регулятора. Йдеться не лише про значення інфляції після офіційного визнання НБУ монетарного режиму таргетування інфляції, а й у попередніх роках.

Результати розрахунків та динаміку змінних наведено на рис. 1.9–1.11.

«Розриви», ілюстровані на рис. 1.9, стосуються змінних функції *IS*. Як свідчать лінії трендів цих розривів, у часі вони змінювались *в одному напрямку*, а саме: обидва були спадними. За логікою функції *IS*, натомість, зв'язок між відхиленнями ставки процента та ВВП мав би бути *оберненим*, тобто

при скороченні «розриву» ставок «розрив» ВВП мав би збільшуватись.

«Розриви», ілюстровані на рис. 1.10, пов'язані зі змінними розглянутої функції *PC*. Якщо тренд «розриву» ВВП є *спадним*, то тренд «розриву» інфляції з власними попередніми значеннями, навпаки, *висхідним*. Отже, вони змінювались у *різних* напрямках, що *суперечить* логіці функції *PC*.

«Розриви», ілюстровані на рис. 1.11, стосуються змісту функції монетарного правила *MR*. Обидві лінії тренда виглядають *спадними*, тобто змінюються в *одному* напрямку. Це може бути потрактовано як невідповідність логіці функції *MR*, яка ґрунтується на *різноспрямованій* динаміці «розривів».

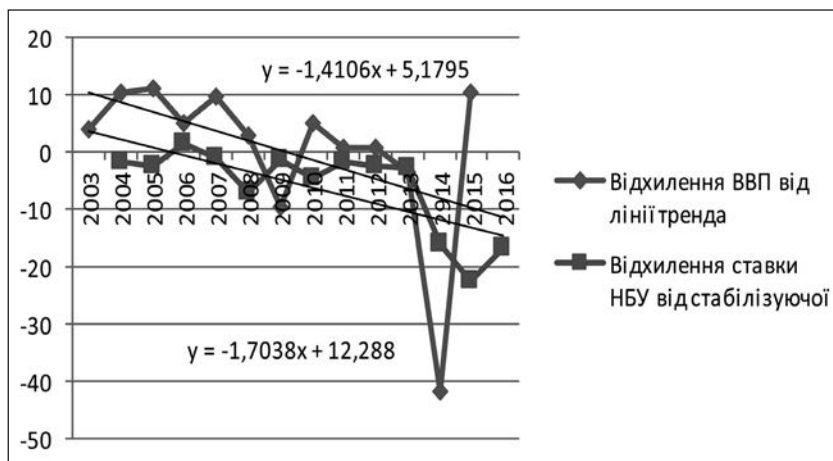


Рис. 1.9. Динаміка «розривів» ВВП та ставки процента*

* Розраховано й побудовано автором самостійно за джерелами ⁴⁰.

⁴⁰ Валовий внутрішній продукт України / Фінансовий портал Мінфін. Режим доступу: <http://www.index.minfin.com.ua/index/gdp/> ; Облікова ставка Національного банку України / Портал НБУ. Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647/; Рентабельність операційної діяльності / Портал Державної служби статистики. Режим доступу: http://www.ukrstst.org/operativ/operativ2016/fin/rodpr/rodpr_ed...0116_u.htm ; Статистичний збірник «Діяльність підприємств – суб'єктів підприємницької діяльності» / Державний комітет статистики України, 2008. С. 152.

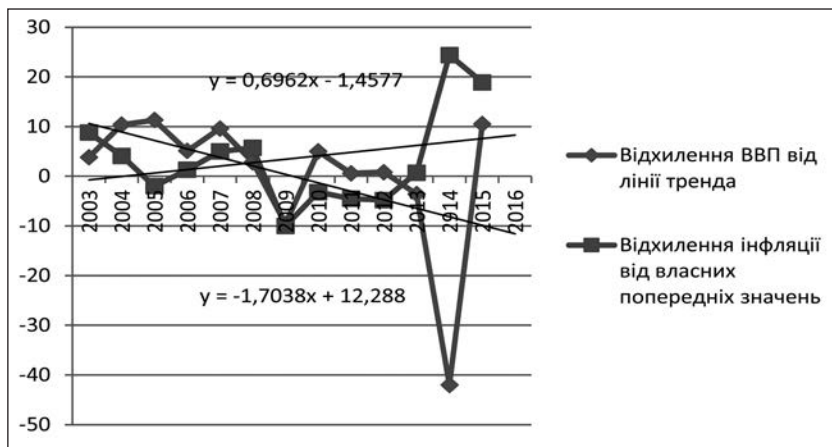


Рис. 1.10. Динаміка «розривів» ВВП та інфляції (з урахуванням її попередніх значень)*

* Розраховано й побудовано автором самостійно за джерелами ⁴¹.

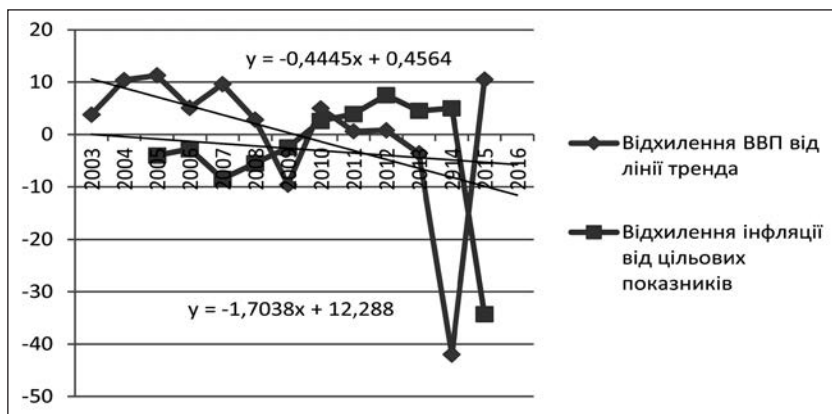


Рис. 1.11. Динаміка «розривів» ВВП та інфляції (з урахуванням її цільових (таргетованих) значень)*

* Розраховано й побудовано автором самостійно за джерелами ⁴².

⁴¹ Валовий внутрішній продукт України / Фінансовий портал Мінфін. Режим доступу: <http://www.index.minfin.com.ua/index/gdp/> ; Основні засади грошово-кредитної політики та Монетарні огляди НБУ. Режим доступу: http://www.lib.uabs.edu.ua/library/Visnik/Numbers/1_32_2012/32_01_01.pdf, <http://www.index.minfin.com.ua/index/infl/>

⁴² Там само.

Якщо запропоноване нами тлумачення так званої «пояснювальної здатності» моделі *IS-PC-MR* для української економіки має підстави, то з нього випливає висновок, що ця здатність є *незначною*. Такий висновок може бути цікавим, оскільки саме на логіку моделі *IS-PC-MR* спирається обґрунтування доцільності режиму таргетування інфляції очільниками НБУ⁴³.

Правила *фіскальної* політики апріорі розглядаються в макроекономічній теорії як обмежувальні, або пруденційні. Відповідно, до них застосовується абревіатура *PFR (Prudent Fiscal Rule)*, яка безпосередньо пов'язує стабілізаційні дії у фінансовій сфері з обмеженнями, які формуються за участі уряду⁴⁴. Найважливішим із них є обмеження щодо частки державного боргу у ВВП, або одне з *правил фіскальної консолідації*. У правилі йдеться про певні макроекономічні співвідношення, з урахуванням яких може обмежуватися зростання державного боргу, для запобігання перевищення небезпечних для національної економіки значень.

Логіка застосування правила фіскальної консолідації втілена у рівнянні:

$$\Delta b = d + b(r - g_Y),$$

де Δb – приріст частки державного боргу у ВВП; d – первинний дефіцит бюджету; b – частка державного боргу у ВВП; r – реальний процент з обслуговування державного боргу; g_Y – темп економічного зростання.

Рівняння зв'язку приросту частки державного боргу у ВВП з іншими макроекономічними змінними виводиться з бюджетного обмеження уряду $G + iB - T = \Delta B$, у якому віддзеркалено те, що повний, або актуальний (*actual*) дефіцит ($G + iB - T$), який, окрім первинного дефіциту бюджету, враховує й витрати уряду з обслуговування державного боргу (iB), фінансується за рахунок приросту боргу (Δb).

⁴³ Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційного таргетування / Вісник Національного банку України. 2015, вересень. С. 25–39.

⁴⁴ Див., наприклад, роботу нідерландських макроекономістів Heijdra B. J., van der Ploeg F. The foundation of modern macroeconomics. Oxford University Press, 2002. P. 134–159, 236–261.

Фактично, у розглянутому правилі бюджетної консолідації йдеться про те, що, за певних значень чотирьох макроекономічних змінних – d, b, r, g_Y – частка боргу у ВВП може зростати, а за інших, навпаки, скорочуватися. Якими мають бути ці значення для зростання або ж, навпаки, для зменшення частки державного боргу, ілюстровано на чотирьох графіках (рис. 1.12).

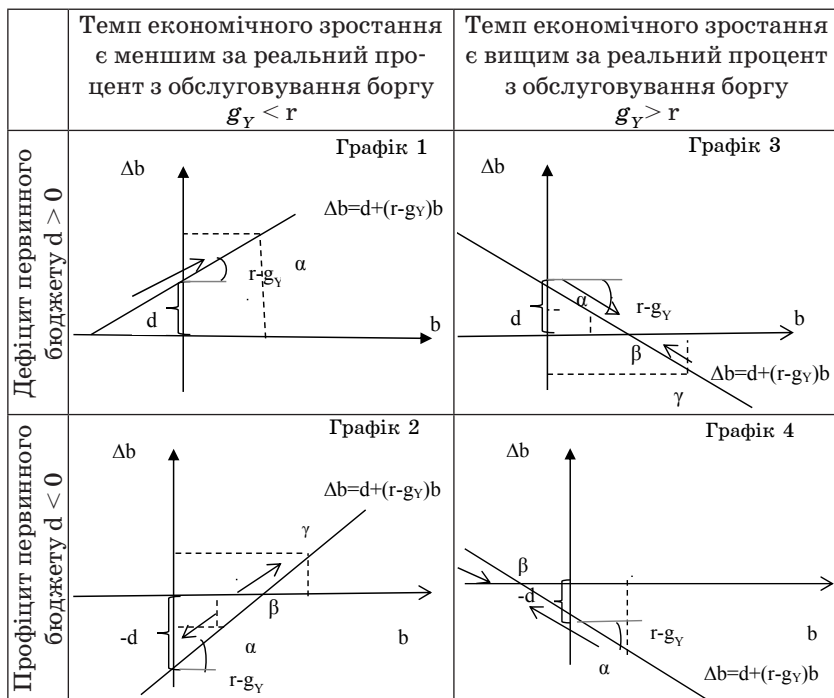


Рис. 1.12. Матриця залежності приросту частки державного боргу у ВВП та власне частки державного боргу*

* Подано автором у матричній формі з використанням цитованої праці ⁴⁴.

Графіки, ілюстровані на рис. 1.12, розкривають низку важливих для стабілізаційної фіскальної політики закономірностей та дають певні підстави для висновків. Серед них такі:

- Якщо темп економічного зростання є меншим, ніж процент з обслуговування державного боргу, то зв'язок

між приростом боргу та його часткою у ВВП завжди буде *прямим*, тобто приріст боргу спричинятиме *зростання* частки боргу у ВВП (графіки 1 та 2). Натомість, якщо темп економічного зростання стає *більшим* за значення проценту з обслуговування боргу, то зв'язок між приростом боргу та його часткою у ВВП перетворюється на *обернений*. Тобто при зростанні боргу може відбутися *зменшення* його частки у ВВП (графіки 3 та 4).

- Якщо ототожнювати *стабільну ситуацію* у фінансовій сфері з *відсутністю приросту державного боргу* ($\Delta b = 0$, що на усіх графіках ілюстровано досягненням точки β), то, за різних значень первинного балансу бюджету d , така стабільність матиме різні ознаки. При *дефіцитному бюджеті* ($d > 0$) й відносно низьких темпах економічного зростання ($g_Y < r$) стабільність *не досягатиметься* ніколи (графік 1). При *дефіцитному бюджеті* ($d > 0$) та відносно високих темпах економічного зростання ($g_Y > r$) стабільність набуватиме ознак *стійкої*, а стійкість досягатиметься при *додатних* значеннях частки боргу у ВВП (графік 3). При *профіцитному бюджеті* ($d < 0$) й відносно низьких темпах економічного зростання ($g_Y < r$) стабільність набуватиме ознак *нестійкої* з *додатним* значенням частки боргу у ВВП (графік 2). При *профіциті* бюджету ($d < 0$) й відносно високих темпах економічного зростання ($g_Y > r$) стабільність набуватиме ознак *стійкої* з *від'ємним* значенням частки боргу у ВВП (графік 4). Остання ситуація передбачає виконання урядом функцій кредитора щодо інших економічних суб'єктів.

Розглянуте фіскальне правило незростання державного боргу та його графічна інтерпретація дає підстави для достатньо простих узагальнень з огляду на досягнення мети макроекономічної стабілізації. Це, принаймні, два узагальнення.

По-перше, вирішальним чинником фінансової стабілізації стають достатньо високі (такі, що перевищують значення процента з обслуговування державного боргу) темпи економічного зростання національної економіки. Без такого пере-

вищення навіть профіцитний державний бюджет не робить стабільність стійкою.

По-друге, стійка стабільність може досягатись за різного балансу бюджету, а саме: і при його дефіциті, і при профіциті. Відмінність ситуацій полягає лише у тому, що ця стабільність буде, в першому випадку, пов'язана з додатним значенням частки боргу у ВВП і, відповідно, з виконанням урядом функцій дебітора. Натомість, у другому випадку, стабільність пов'язана з від'ємним значенням боргу й урядом у ролі кредитора.

Графічний аналіз параметрів української економіки у контексті правила фінансової консолідації подано на рис. 1.13. Наведені дані та їх візуалізація дають можливість у термінах розглянутого правила незростання державного боргу оцінити *потенціал* макроекономічної стабілізації.

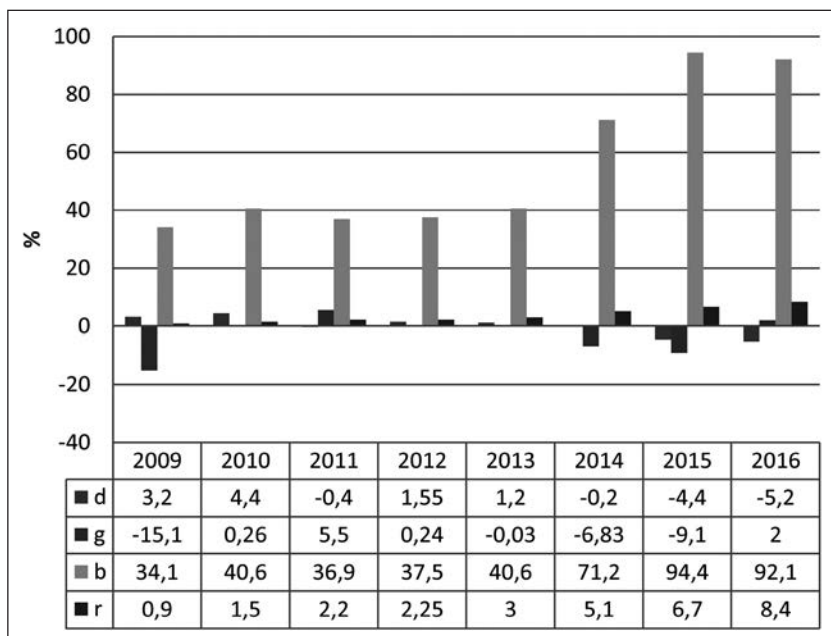


Рис. 1.13. Співвідношення змінних правила фінансової консолідації в українській економіці в 2009–2016 рр.*

* Розраховано й побудовано автором самостійно на основі даних

них ⁴⁵.

У чотирьох із восьми аналізованих років – 2009, 2010, 2012 та 2013 – за матрицею залежностей (рис. 1.12), ситуація в українській економіці відповідала тій, що подана на графіку 1. А саме: їй властиві дефіцит первинного бюджету ($d > 0$) та перевищення процентами з обслуговування боргу (так званими «виплатами процентів (доходу) за зобов'язаннями» у відсотках до ВВП) темпів економічного зростання ($g_Y < r$). За таких умов відсутня ймовірність незростання державного боргу та зменшення його частки у ВВП. Відповідно, не йдеться про можливість руху в бік фінансової стабілізації.

В інших трьох роках – 2014, 2015 та 2016 – спостерігається таке співвідношення макроекономічних змінних, яке відповідає ситуації, наведеній на графіку 2 (рис. 1.12), а саме: $d < 0$ та $g_Y < r$. За таких умов може відбуватись рух у бік фінансової стабілізації, але з ознаками *нестійкої*.

Нарешті, лише у 2011 р. співвідношення змінних відповідало ситуації, візуалізованій на графіку 4 (рис. 1.12), коли $d < 0$, $g_Y > r$. Тобто лише у цьому одному році з восьми аналізованих було створено тимчасові засади подальшої *стійкої* фінансової стабілізації. Але на тлі неможливості досягнення від'ємних значень частки боргу у ВВП для української економіки 2010-х, стабілізація за цією ситуацією не виглядає реалістичною.

Для вирішення проблем макроекономічної стабілізації в українській економіці особливої ваги набувають ті фінансові правила, які пов'язують фінансову сферу з реальним сектором національної економіки. Адже стійкий тренд на зростання розриву між потенційними та фактичними обсягами реального ВВП саме в українській економіці робить усі інші дисбаланси відносно другорядними й менш актуальними.

⁴⁵ Приріст реального ВВП. Валовий борг у % ВВП. Номінальний ВВП. Валовий борг / Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. Режим доступу: <http://www.imf.org/external/index.htm>. ; Виплати процентів (доходу) за зобов'язаннями / Офіційний сайт Рахункової палати України. Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk> ; Показник частки первинного дефіциту у ВВП (d) розраховано як різницю між часткою фактичного дефіциту та часткою до ВВП виплат процентів (доходів) за зобов'язаннями уряду. За даними зведеного бюджету / Фінансовий портал Мінфін. Режим доступу : <http://www.index.minfin.com.ua/index/budget/?2016>.

Проблема зв'язку між змінами в реальному секторі української економіки та потенційними дисбалансами фінансової сфери особливо загострилась наприкінці 2016 р. Під час обговорення вже поданого проекту бюджету 2017 р. урядом раптово було внесено зміни з дворазового зростання мінімальної заробітної плати. Це викликало занепокоєння аналітиків політики з приводу впливу такої зміни на баланс державного бюджету та податкове навантаження на працюючих ⁴⁶.

Одне з правил зв'язку між параметрами фіскальної сфери та реального сектора економіки було сформульоване в межах пояснювальної моделі Бланшара – Саммерса (Blanchard – Summers), створеної відомими макроекономістами ще наприкінці 1980-х рр. ⁴⁷. Показово, що йшлося про теоретичне вирішення практичного завдання стабілізації економік країн ЄС.

Аналізована модель пов'язує три змінні реального сектора економіки – ВВП (Y), заробітну плату (w), зайнятість працездатних (L) – та одну змінну фінансового сектора – частку податків у доходах, або агреговану податкову ставку (t). Теоретична конструкція моделі ґрунтується на бюджетному обмеженні, побудованому в такий спосіб, щоб акцентувати увагу на особливому елементі бюджетних видатків, а саме: на соціальних виплатах із безробіття. Тому бюджетне обмеження подається у такому вигляді:

$$G + \beta w(1 - t)(N - L) = tY,$$

де G – видатки державного бюджету, крім тих, що пов'язані з виплатами з безробіття; β – коефіцієнт зв'язку між виплатами з безробіття та зарплатою працюючих; $w(1 - t) = w_N$ – зарплата після оподаткування; $(N - L)$ – кількість безробітних; $tY = tF(L, K)$ – податкові надходження до бюджету).

Шляхом диференціювання зарплати після оподаткування (w_N) по зайнятості (L), за наведеним рівнянням бюджетного обмеження, виводиться функція зв'язку зарплати та зай-

⁴⁶ Див., наприклад, Бетлій А. Підвищення мінімальної заробітної плати: ціна для економіки. Економічна правда. 03.11.2016. Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/11/3/609966>.

⁴⁷ Blanchard O., Summers L. Fiscal increasing returns, hysteresis real wages and unemployment / European Economic Review. Vol. 31, issue 3. P. 543–560. URL: <http://www.econpapers.repec.org/RePEc>.

нятості та визначається її (функції) нахил ⁴⁸. Власне функція подана на рис. 1.13.

Правило незростання агрегованої податкової ставки t у контексті «розриву» (збільшення або зменшення) податкової ставки з урахуванням зайнятості на ринку праці, подається у вигляді рівняння:

$$[G + \beta w_N(N - L)] - tF(L, \bar{K}) = \Delta t,$$

де Δt – зміна податкової ставки.

Рівняння правила має достатньо простий економічний зміст, а саме: податкова ставка може зростати не лише під впливом збільшення рівня зарплати ($w_N \uparrow$), а й унаслідок скорочення зайнятості ($L \downarrow$).

Для деталізації механізму стабілізації авторами моделі зроблено реалістичне припущення про екзогенну (зовнішню) фіксованість параметра зарплати після оподаткування (w_N). Це, у першу чергу, асоціюється з обов'язковим мінімумом зарплати, декретованим державою. Власне зв'язок заробітної плати та зайнятості ілюструють у вигляді нелінійної функції.

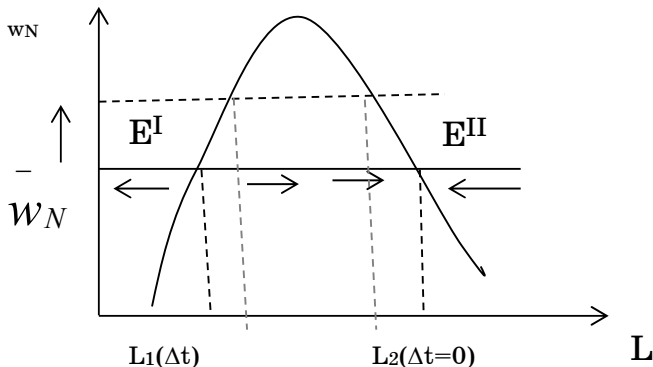


Рис. 1.14. Досягнення стабільності реального сектора (на ринку праці) з огляду на незростання частки податків у ВВП

⁴⁸ Нахил функції: $\frac{\partial w_N}{\partial L} = \left(\frac{(1-t)w_N}{1-\omega_G} \right) \left[-\frac{1-\omega_L}{\sigma} + \left(\beta + \frac{t}{1-t} \right) \omega_L \right]$, де ω_G – частка державних витрат у ВВП; ω_L – частка сукупних доходів праці (зарплат) у ВВП; σ – показник еластичності заміщення капіталу працею з виробничої функції.

Графік на рис. 1.14 віддзеркалює нелінійну залежність між зарплатою та зайнятістю, а також можливість досягнення стабільності, за екзогенно визначеної зарплати (w_N), у двох точках, а саме: E^I при меншій зайнятості (L_1) та E^{II} при більшій зайнятості (L_2). Стабільність у точці E^I тлумачиться як нестійка, по-перше, тому що ліворуч від точки E^I співвідношення $w_N > w_N$ стимулює до змін зайнятості у бік зменшення, а праворуч від точки – співвідношення $w_N < w_N$, навпаки, – до збільшення зайнятості.

По-друге, за розглянутим правилом, лише рух у бік більшої зайнятості уможлиблює скорочення відхилення податкової ставки від певного рівноважного рівня.

Суттєвим елементом правила незростання податкової ставки є коефіцієнт еластичності (зв'язку) бюджетних витрат, пов'язаних із соціальними виплатами безробітним, із зарплатою працюючих (β). Адже, за формулою правила, при зростанні значень коефіцієнта, за інших рівних умов, макроекономічна нестабільність у формі зростання «розриву» податкової ставки ($\Delta t \uparrow$) збільшуватиметься. Тому параметр β має бути об'єктом моніторингу уряду, якщо останній дійсно прагне забезпечити фінансову стабілізацію на тлі змін, що відбуваються на ринку праці.

Спроба оцінити коефіцієнт β , за співвідношенням відсоткових змін двох макроекономічних змінних ($\beta = \frac{\% \Delta G_U}{\% \Delta w}$), за українськими даними, дала несподівані результати. Щодо одного з елементів формули для оцінювання – відсоткової зміни «видатків на соціальний захист безробітних» ($\% \Delta G_U$) – помічена дивна тенденція «неочікувано стрімких» та неспівмірних змін в окремі роки. Ця неспівмірність виявляється як щодо власних попередніх значень цього показника видаткової частини бюджету за функціональною класифікацією з назвою «видатки на соціальний захист безробітних», так і щодо змін середньої по економіці заробітної плати (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

**Динаміка видатків на соціальний захист безробітних
та середньої заробітної плати***

Макроекономічні зміни	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Видатки на соціальний захист безробітних, млн грн	100,0	9,6	7,9	8,7	23,7	397,01	254,22	55,6	59,7
Зміни видатків на соціальний захист безробітних, % ($\% \Delta G_{it}$)		-90,5	-17,7	10,1	173,4	1575,4	-36,0	-78,1	7,3
Середня заробітна плата, тис. грн	1,351	1,806	1,906	2,234	2,633	3,026	3,265	3,48	4,195
Зміна середньої заробітної плати, % ($\% \Delta w$)		33,6	5,5	17,5	17,6	14,9	7,9	5,7	20,5

* Побудовано автором із використанням матеріалів ⁴⁹.

Як свідчать дані таблиці, видатки на соціальний захист безробітних у трьох із восьми аналізованих років змінювались стрибкоподібно, а саме: у 2008 р. вони скоротились на 90,5% (майже у 10 разів), у 2011 р. зросли на 173,4% (в 1,73 раза), у 2012 р. зросли на 1575,4%, (у 15,8 раза). Природно припустити, що такі зміни могли спричинитись не внутрішніми економічними, а вольовими (інституційними) зовнішніми щодо економіки причинами. Отже, брати їх до уваги при оцінюванні коефіцієнта β не видається обґрунтованим. Ми вважаємо, що при оцінюванні згаданого коефіцієнта доцільно брати до уваги роки з більш природними змінами показників.

Зв'язок між відсотковою зміною «видатків на соціальний захист безробітних» та відсотковою зміною середньої заробітної плати в українській економіці у роки з «відносно обмеже-

⁴⁹ Видатки зведеного бюджету за функціональною класифікацією / Державна казначейська служба. Режим доступу: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?> ; Динаміка середньої заробітної плати за видами економічної діяльності у 2007–2015 роках / Державна служба статистики України. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

ними» змінами видатків на соціальний захист безробітних (у 2009, 2010, 2013, 2014, 2015 рр.) подано на рис. 1.15.

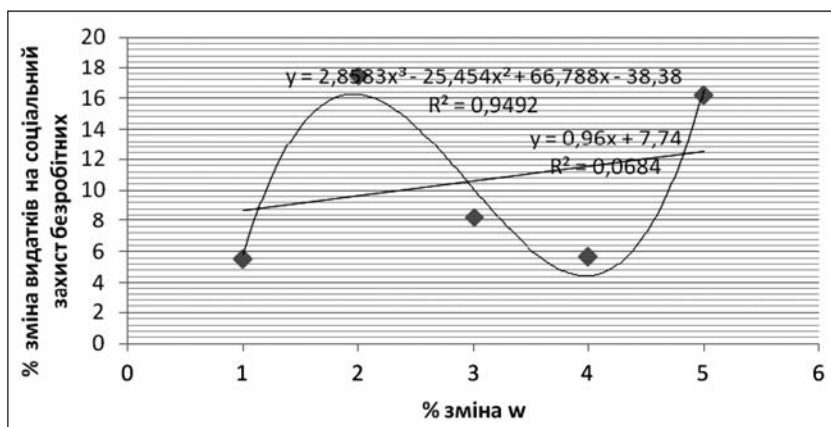


Рис. 1.15. Залежність змін видатків зведеного бюджету на соціальний захист безробітних та змін середньої зарплатної плати в українській економіці у 2009, 2010, 2013, 2014, 2015 роках*

* Побудовано автором із використанням даних табл. 1.6.

Як свідчить точкова діаграма, зв'язок змінних для оцінювання коефіцієнта β з правила незростання агрегованої податкової ставки з урахуванням змін на ринку праці, з високою ймовірністю, не є лінійним. Про це, принаймні, свідчать низькі значення показника ймовірності апроксимації $R^2 = 0,0684$ при спробі оцінювання лінії тренда як лінійного. Натомість, із високою точністю цей зв'язок змальовує поліномна функція 3-го ступеня ($R^2 = 0,9492$). Якщо останнє відповідає дійсності, то така динаміка зв'язку може тлумачитися як нестійка, циклічна й мало передбачувана залежність. По суті, йдеться про зруйновану об'єктивну залежність між фінансовим та реальним сектором національної економіки в частині, що стосується зв'язку між соціальними виплатами з безробіття та зарплатною платою працюючих.

Загалом, щодо реалізації правила незростання податкової ставки можна зробити таке узагальнення: не об'єктивні причини залежності між фінансовим та реальним сектором

економіки впливали на розрив між доходами та видатками бюджету, отже, не вони спричиняли необхідність змін агрегованої податкової ставки. Тому першим кроком на шляху макроекономічної стабілізації в цій царині мало б бути відновлення об'єктивних (природних) залежностей змінних через обмеження випадкових екзогенних впливів. Наступні кроки «життя за правилом» незростання агрегованої податкової ставки у зв'язку із зайнятістю мали б бути пов'язані зі збільшенням граничного продукту праці $F(L, K)$ та зі зменшенням розриву між кількістю працездатних та кількістю зайнятих ($N - L$).

За результатами аналізу реалізації правил політики можуть бути зроблені такі загальні висновки.

Аналіз макроекономічної політики з використанням макроекономічних пояснювальних моделей із функціями (і рівняннями), що інтерпретують та формалізують правила політики, є необхідним етапом імплементації цих правил у діяльність національних регуляторів. Такий аналіз дає можливість передбачити наслідки макроекономічної стабілізації за умови реалізації об'єктивних макроекономічних залежностей.

Спроба верифікації, за українськими даними періоду середини 2000-х – середини 2010-х рр., трьох *правил політики* – досягнення таргетованої інфляції з використанням інструментарію моделі *IS-LM-MR*, незростання державного боргу на засадах бюджетної консолідації, незростання агрегованої податкової ставки з використанням інструментарію моделі *Бланшара – Саммерса* – завершилась узагальненням про їх (правил) *низьку ймовірність здійсненності*. Йдеться про те, що:

- «розриви» ВВП, процентної ставки та інфляції (фактичної та таргетованої, фактичної та досягнутої у попередньому періоді) виявили тренди, що не відповідають логіці моделі *IS-LM-MR*;
- співвідношення чотирьох макроекономічних змінних, за рівнянням бюджетного обмеження, – часток первинного бюджету й державного боргу у ВВП, темпу економічного зростання й процента з обслуговування державного боргу – виявились такими, що або уне-

можливлють рух у бік макроекономічної стабілізації, або роблять останню нестійкою;

- об'єктивна *залежність* між соціальними видатками з безробіття та заробітною платою працюючих (оцінена за коефіцієнтом, зміна значень якого має впливати на значення агрегованої ставки податків і який є важливим параметром моделі *Бланшара – Саммерса*) виглядає в українській економіці як суттєво порушена.

На перший погляд, негативний результат аналізу, з огляду на висновок про «нездійсненність» певних правил політики, насправді є позитивним. Таке твердження є виправданим, оскільки дає підстави для виокремлення «точок гальмування» руху в бік макроекономічної стабілізації. Для кожного з аналізованих правил політики вони («точки гальмування») є особливими й такими, що вимагають спеціальної уваги та спеціальних заходів національних регуляторів.

Вирішальне значення для імплементації правил із метою макроекономічної стабілізації має їх *інституціалізація*. Зміст поняття «інституціалізація правил політики уряду», на нашу думку, охоплює не лише оприлюднення правил, їх закріплення у нормативних документах, розподіл відповідальності за виконання, а й формування прозорого та простого алгоритму реалізації. Саме алгоритм правила визначає межі (рамки) дій уряду за певних умов. Зразок такого алгоритму в практиці реалізації правил фіскальної політики Ірландії наведено в роботі R. Hagemann (рис. 1.16).

Наведена схема віддзеркалює декілька аспектів інституціалізації фіскального правила, а саме те, що:

- інституціалізація дає бачення альтернативи у сенсі варіантів вибору дій уряду за певних умов. Зокрема, при перевищенні державним боргом 90% ВВП, урядові рекомендовано забезпечувати, як мінімум, «покращання нескоригованого первинного балансу державного бюджету в розмірі 1,5% ВВП». Якщо ж державний борг не перевищує межу в 90% ВВП, то дії уряду мають бути іншими;
- інституціалізація правил віддзеркалює різні суттєві залежності фіскальної сфери й не передбачає обмежен-

ня лише однієї залежності, що безпосередньо стосується конкретного правила. Зокрема, правило частки боргу у ВВП пов'язане в алгоритмі з правилом частки дефіциту бюджету у ВВП. Наприклад, якщо державний борг потрапляє у відносно безпечний інтервал $60\% < D < 90\%$, але частка дефіциту бюджету перевищує межу в 3% ВВП, то уряду рекомендовані ті ж дії з «покращання нескоригованого первинного балансу державного бюджету в розмірі $1,5\%$ ВВП», що й при перевищенні межі державним боргом у 90% ВВП.

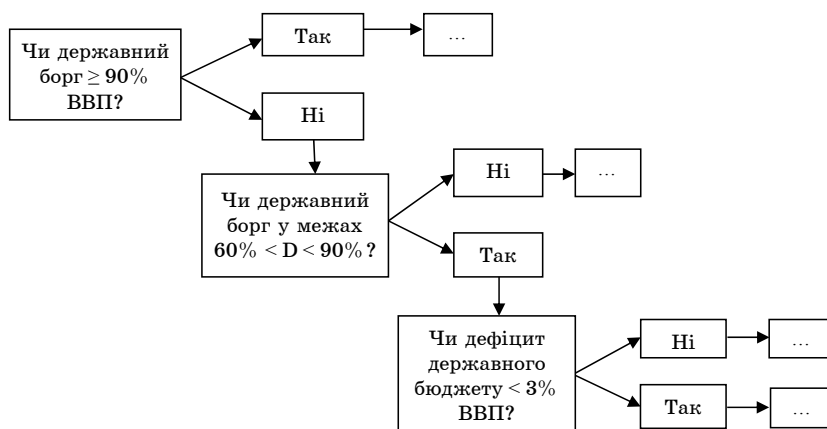


Рис. 1.16. Приклад алгоритму реалізації фіскальних правил*

* Складено шляхом спрощення схеми з використанням праці ⁵⁰.

Інституціоналізація правил дій уряду є вищим і завершальним етапом їх імплементації. Цей етап стає доречним після реалізації інших етапів, які йому передують, зокрема, після усвідомлення макроекономічних залежностей, їх оцінювання, урахування досвіду інших країн тощо.

⁵⁰ Hagemann R. Fiscal rules for Ireland / Irish Fiscal Advisory Council. URL: <http://www.fiscalcouncil.ie/wp.../12/Fiscal-Rules-for-Ireland.pdf>.

РОЗДІЛ 2. ТРАНСМІСІЯ ІМПУЛЬСІВ ВІД НАЦІОНАЛЬНИХ РЕГУЛЯТОРІВ У ПРОЦЕСІ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

2.1. Імпульсні відгуки, шоки макроекономічного регулювання й макроекономічні дисбаланси

Питання збалансованої взаємодії органів фінансової та монетарної влади у реалізації фінансово-монетарного регулювання привертало увагу фахівців ще у середині ХХ ст. Інтерес до цієї проблеми дещо послабився у період «Великої помірності» кінця ХХ ст., коли виникла ілюзія можливості тривалого зростання, що не переривається спадами.

У 2000-х роках загалом й особливо у період після кризи 2008 р. зацікавленість проблемами фінансово-монетарної взаємодії знову посилилася. Останнє пояснюється тим, що розвинені країни своїм успіхом поживлення економік після кризи 2008 р. завдячують не лише ефективній підтримці урядами банківських систем своїх країн, а й вдалому поєднанню інструментів фінансового та монетарного регулювання. Важливо й те, що можливість подолання загрози повернення рецесії, яка виникла у 2011 р., також пов'язується зі знаходженням способів ефективного поєднання заходів впливу на реальні зміни в економіці у межах фінансово-монетарного регулювання. Зокрема, у Доповіді про глобальну фінансову стабільність МВФ серед нагальних заходів запобігання загрози повторної рецесії зазначено розширення «простору для маневру з метою протидії шокам, особливо через традиційні важелі податково-бюджетної та грошово-кредитної політики»⁵¹.

Практична діяльність урядів при виході з кризи 2008 р. та у післякризовому періоді виявила декілька суперечностей, пов'язаних із поєднанням фінансової та монетарної політик.

⁵¹ Global financial stability report / International Monetary Fund. Washington: DC, 2011. 170 p. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/index.htm>.

По-перше, вихід із кризи з використанням інструмента збільшення бюджетних витрат може загострювати проблему дефіцитів, суверенних (державних) боргів та спричиняти подальше знецінення валют. Але проста економія на бюджетних витратах для запобігання дефолтам не вирішує проблеми, оскільки збільшує ризик нової рецесії. Тому доцільним стає реформування державних фінансів «з урахуванням пропозиції». Це передбачає стимулюючі заходи з розширення реального сектора економіки, включно з фіскальними та грошово-кредитними заходами.

По-друге, зміцнення національної грошової одиниці через скуповування урядових боргових зобов'язань (до таких заходів, зокрема, вдався Європейський Центральний банк) може спричиняти відносне підвищення процентної ставки та ускладнювати інвестування в реальну економіку. Тому виникає потреба у «м'якій» монетарній політиці, яка б сприяла зниженню процентних ставок та стимулюванню реальних інвестицій.

По-третє, «м'яка» монетарна політика та скорочення ставки процента можуть створювати сприятливі умови для зростання частки запозичень в активах. Це спричиняє зростання фінансового левериджу та повернення до ситуації фінансової нестабільності, з якої й розпочиналася криза. Про реальність такого перебігу подій може свідчити, зокрема, більший відсотковий приріст інвестицій у боргові зобов'язання, здійснюваний фондами спільного інвестування, порівняно з приростом інвестицій у реальний сектор.

Успішне використання фінансових та монетарних інструментів у період кризи та суперечності, що виявилися у вітчизняній економіці у післякризовому періоді, актуалізують проблему поєднання політик саме за умов макроекономічної нестабільності й розбалансування.

У формуванні заходів державного регулювання на основі фінансово-монетарної взаємодії можна виокремити два напрями, кожен із яких відзначається особливим теоретичним інструментарієм – фундаментальними гіпотезами й макроекономічними моделями.

У межах першого напрямку центральною є ідея досягнення загальної рівноваги із застосуванням інструментів фінансової та монетарної політики. Зміст і правила взаємодії політик пояснюються саме з позицій досягнення певного рівноважного стану та добре проілюстровані у пояснювальних моделях взаємодії політик – моделі *Манделла – Флемінга*, моделі *IS-LM-BP*.

Огляд моделей дає підстави говорити про те, що проблема взаємодії політик вирішується у межах першого напрямку шляхом формулювання певних закономірностей і виведення відповідних правил поведінки урядів. У правилах урховуються різноманітні обмежуючі чинники, а саме: рівень мобільності капіталів, режим валютного курсу, ступінь відхилення економіки від рівноважного стану, чутливість макроекономічних параметрів до інструментів політик тощо. Актуальність урахування цих чинників в умовах нестабільних економік, зокрема в економіці України в умовах післякризового періоду, є незаперечною.

Другий напрям у державному регулюванні виходить з того, що вплив на економіку заходів фінансового та монетарного регулювання відбувається за допомогою фінансових та монетарних імпульсів, що виникають у результаті регулюючих заходів із боку фінансової і монетарної влади та розповсюджуються у макроекономічному середовищі як результат певної послідовності макроекономічних подій. Риси цього напрямку віддзеркалюють загальні тенденції розвитку макроекономічної науки, а саме:

- більш прикладна спрямованість досліджень із ширшим використанням економетричного аналізу при послабленні уваги до пояснювальних (теоретичних) моделей і дедуктивного методу дослідження;
- особлива увага до взаємодії політик у відповідь на різноманітні шоки, у першу чергу, ті, що мають фінансову природу та формуються у глобальному економічному просторі;
- акцентування уваги на передавальних механізмах (трансмисіях) імпульсів, одержаних економікою при

застосуванні фінансових та грошових інструментів з урахуванням інституціональних (поведінкових) складових таких механізмів;

- дослідження взаємодії фінансової та грошової політик на тлі аналізу взаємодії елементів трансмісійних механізмів кожної з них.

Феномен фінансово-монетарної трансмісії потребує розкриття змісту системи категорій, до якої належать поняття імпульсів (шоків), джерел (генераторів) імпульсів, каналів та середовища трансмісії.

Джерелами, або генераторами, імпульсів у реальний сектор економіки охарактеризовано регулюючі дії фінансової та монетарної влади, яка відповідальна за проведення податково-бюджетної та грошово-кредитної політики.

Ключовою складовою трансмісійного механізму є початкове збурення, або імпульс. Під *імпульсом* (шоком – англ.) розуміються ініційовані урядом зміни в інструментах фінансового та монетарного регулювання з метою спрямування економіки до нового рівноважного стану з бажаною сукупністю макроекономічних параметрів. За логікою та наслідками впливу виділяють очікувані та неочікувані зміни. Останні, зазвичай, асоціюються із «шоками», або «шоковими імпульсами», трансмісії.

За джерелами збурення можна виокремити монетарні та фінансові імпульси, які беруть свій початок у надрах грошово-кредитної та податково-бюджетної політики.

Механізм, логіка та шляхи розповсюдження імпульсів отримали назву передавальних каналів трансмісії. Передавальні канали визначаємо як ситуативну послідовність змін фінансових, монетарних і реальних змінних, що реагують на фінансовий чи монетарний імпульс, і є ланцюговою реакцією економічних параметрів у результаті формування регулюючого імпульсу. Таким чином, трансмісійним каналом є послідовність макроекономічних змінних, що реагують на певний фінансовий або монетарний імпульс.

Серед каналів, які формують механізм фінансової трансмісії, за ознакою ключового показника ми виділяємо чотири

передавальних канали: податковий канал, канал державних видатків, канал дефіциту державного бюджету, борговий канал. Канал дефіциту бюджету та борговий канал є похідними від каналів доходів і видатків бюджету, оскільки ініціювання похідних каналів відбувається в результаті певних змін та формування певних співвідношень в основних каналах фінансової трансмісії. Водночас між похідними каналами трансмісії існує власний зв'язок, що базується на перехресному взаємозв'язку дефіциту державного бюджету та державного боргу.

За критерієм впливу на проміжні макроекономічні цілі у складі каналів можна розрізнити відповідні субканали, пов'язані з впливом фінансової політики на макроекономічні параметри. Так, у складі каналу державних видатків основні напрями видатків бюджету за економічною ознакою можуть бути згруповані таким чином: державні видатки на споживання, державні інвестиційні видатки, видатки бюджету у вигляді трансфертів.

У складі монетарної частини трансмісії, зазвичай, виділяють чотири канали монетарного регулювання: канал процентної ставки, канал валютного курсу, канал цін активів, кредитний канал та низку субканалів за критерієм ключового показника, який забезпечує функціонування цього субканалу.

Поширення імпульсу, або процес трансмісії, розглядають як послідовність змін взаємопов'язаних макроекономічних параметрів, що створюють передавальний канал. При цьому передавальні канали діють у певному економічному середовищі – середовищі поширення імпульсів. Останнє визначається нами як сукупність умов поширення імпульсу: ефективність передавального механізму, підсилення або затухання імпульсу в процесі трансмісії, масштаби поширення та трансформації початкового імпульсу, керованість поширення регулюючого впливу в макроекономічному середовищі тощо.

Особливої ваги фінансово-монетарне регулювання набуває в умовах післякризового одужання економік. Завдяки ефективним регулюючим заходам економіка та суспільство

швидше долають етап післякризової стагнації, повертаються до докризових показників економічного зростання та виходять на довгострокову траєкторію стабілізації й економічного розвитку.

Ретроспективний аналіз фінансово-монетарного регулювання післякризових станів нерідко засвідчує неефективність дій органів монетарної та фінансової влади. Окремі фінансові та монетарні заходи та їх поєднання виявлялися такими, що не призводили до бажаних результатів, а, подекуди, призводили до результатів, протилежних очікуванім.

Пояснюючі моделі фінансово-монетарного регулювання у післякризовій економіці часто формують хибні передбачення і не можуть бути застосовані, принаймні, без певної адаптації. За таких умов доцільно розширити коло чинників, які традиційно враховуються у дослідженнях фінансово-монетарного трансмісійного механізму за рахунок уведення в трансмісійний аналіз інституційних складових. Із цією метою доречно розглядати інституційне середовище фінансово-монетарної сфери як таке, що складається з широкого кола економічних, політичних, неформальних інституцій, зокрема, інституцій довіри, як вагомого чинника ефективності фінансово-монетарного регулювання в післякризовій економіці.

Вплив окремих інститутів на фінансово-монетарний передавальний механізм істотно відрізнятиметься в умовах економічної стабільності та економічної нестабільності. Уявлення про те, як імпульси фінансово-монетарного регулювання впливають на стабільність економіки в післякризових умовах, може не відповідати дійсності, а макроекономічні ланцюги передачі імпульсів (канали фінансово-монетарної трансмісії) – не працювати. Водночас, коли офіційні інститути зазнають фіаско під час кризи, більшої ваги в післякризових умовах набуватимуть неформальні інститути.

Наша гіпотеза полягає у тому, що блокуючим щодо фінансово-монетарної трансмісії чинником виступає інституція довіри (точніше, недовіри), яка в післякризових умовах набуває визначальної ваги і здебільшого зумовлює неефективність регуляторних заходів.

Ефективність, як економічний критерій державного втручання в економіку, має широке тлумачення. У науковій літературі зустрічається понад десять підходів до визначення ефективності: витратний, цільовий, результативний, соціальний, інституціональний та інші⁵².

У межах *результативного підходу* ефективність розглядається як спроможність мати бажаний результат, і в такому сенсі стає близькою до поняття результативності.

Оцінити вплив монетарного і фіскального регулювання можна, в тому числі, й за критеріями кінцевих цілей – досягнення збалансованої динаміки основних макроекономічних параметрів: темпів економічного зростання, стабільності цін і рівня зайнятості.

Для компактної оцінки динаміки макроекономічної рівноваги може бути використана індексна методика, коли всі ключові показники за певним алгоритмом агрегуються в єдиний індекс, за яким оцінюється наближення/відхилення від потенційного стану макроекономічної рівноваги. Методика розрахунку індексу макроекономічної рівноваги на основі показників зростання, зміни цін (інфляції), зайнятості докладно описано в джерелах за посиланням⁵³.

Графік індексу макроекономічної рівноваги на основі даних макроекономічної статистики України за період 1996–2015 рр. поданий на рис. 2.1, де наближення значень індексу до 0 відповідає наближенню до макроекономічної рівноваги, і навпаки.

⁵² Валитов Ш. М., Демьянова О. В. Эффективность макроэкономической системы: теория и практика. М.: Экономика, 2011. С. 7.

⁵³ Запропонована методика розрахунку індексу макроекономічної рівноваги спирається на оцінку, так званих «розривів» у внутрішньо- та зовнішньоекономічній рівновазі в економіці, а також відмінність між внутрішнім і зовнішнім «розривами», що дає уявлення про спрямування економіки до загальної рівноваги. Докладніше про це: Алімпієв Є. В. Взаємодія фінансової та грошової політик у трансформаційній економіці післякризового періоду: дис. ... канд. екон. наук: 08.0101. К., 2005. С. 94–106 ; Алімпієв Е. В. Влияние финансово-монетарной трансмиссии на формирование макроэкономического равновесия / Ученые записки Академии экономики и права. Алматы, 2013. №1 (24). С. 96–102.

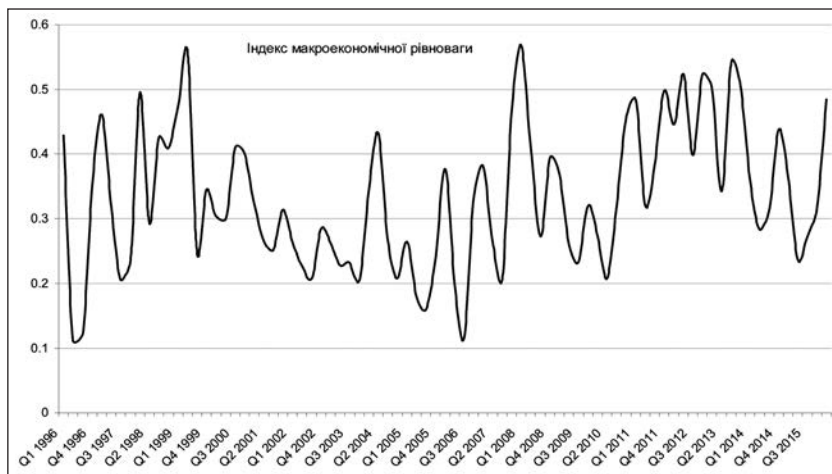


Рис. 2.1. Індекс макроекономічної рівноваги

* Розраховано автором ⁵⁴.

Співставлення аналітичної інформації щодо напрямку фінансового та монетарного регулювання, даних про зміни основних інструментів монетарної та фіскальної політик із динамікою індексу макрорівноваги дають можливість виділити коротко- та середньострокові проміжки часу, коли регулюючі заходи супроводжувались прямуванням економіки до рівноважного стану. Звісно, на основі такого аналізу ми не можемо робити висновок про ефективність фінансового чи монетарного регулювання. Адже залишаються невирішеними питання часових затримок або випереджень (лагів) у діях фінансової та монетарної влади і відповідної реакції окремих секторів економіки. До того ж, наявність кореляційного зв'язку не дає можливості однозначного встановлення причинно-наслідкового зв'язку між регулюючими імпульсами і змінами макроекономічної кон'юнктури.

Створення ефективного трансмісійного механізму фінансово-монетарного регулювання вимагає адаптації до динамічних процесів, які відбуваються в економіці. Такі зміни слід розглядати як процес перманентного взаємодоповнення, що

⁵⁴ Вихідні дані для розрахунку доступні на веб-сторінці автора. Режим доступу: <http://alimpiiev.weebly.com>.

проходить за умов вилучення з інституційного середовища інституцій, що гальмують подальший поступ. Тому важливим завданням є формування середовища, яке могло б забезпечити оптимальне функціонування трансмісійного механізму відповідно до завдань фінансово-монетарного регулювання економіки.

Постійне чергування підйомів та спадів, покращень та погіршень економічної кон'юнктури, прискорень та сповільнень в економічному зростанні змушує вести мову про особливості трансмісії за різних умов економічної кон'юнктури. Дослідження ролі фінансово-монетарного регулювання під час економічних підйомів та спадів у різних країнах доводять, що фінансово-монетарна стабілізаційна політика є одним із найважливіших інструментів регулювання циклічних коливань. Зокрема, монетарна складова фінансово-монетарної трансмісії є невід'ємним елементом забезпечення стабілізаційної політики країни та безпосередньо спрямована на забезпечення стабільного економічного зростання, максимально ефективного використання фінансових ресурсів, стабільність рівня цін, рівновагу платіжного балансу тощо. Однак, монетарна політика сама по собі не в змозі вирішити завдання економічної стабілізації без поєднання з відповідними заходами податково-бюджетного регулювання через механізм фінансової трансмісії.

Щодо первинності фінансових чи монетарних інструментів у стабілізаційній політиці існують два підходи⁵⁵:

- класичний підхід до стабілізаційної політики передбачає, що монетарна політика повинна бути першочерговою порівняно з фіскальною, оскільки, на думку представників цього наукового напрямку, зміна грошової пропозиції безпосередньо впливає на сукупний попит і, таким чином, на номінальний ВВП⁵⁶, а фіскаль-

⁵⁵ Савченко К. В. Світовий досвід упровадження інструментів монетарної політики для стабілізації циклічних коливань / Фінансове право. 2011. № 4 (18). С. 31–34.

⁵⁶ Львовчкін С. В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання: монографія. К.: Наша культура і наука, 2003. 432 с.

ні заходи фактично спричиняють підвищення рівня інфляції;

- кейнсіанський підхід до стабілізаційної політики передбачає, що монетарна політика є похідною від фіскальної та її інструменти використовуються як другорядні. На думку кейнсіанців, сукупні витрати впливають на розмір сукупного попиту в країні, а податки достатньо ефективно впливають на споживання та інвестиції⁵⁷.

Огляд сучасних досліджень із питань антициклічної та стабілізаційної політики засвідчує значні розбіжності в оцінках впливу фінансової та монетарної складових трансмісійного механізму на економічні цикли у різних країнах.

Неоднозначність існуючих оцінок взаємозалежності між грошово-кредитною і податково-бюджетною політиками, а також їхнього впливу на економічний цикл переважно пов'язана зі складністю ідентифікації шоків фінансової трансмісії. Виявити вплив фінансових інструментів на економічний цикл складно, оскільки реакція економік на фінансові шоки є неоднозначною і нестабільною. Не менш складним є визначення характеру взаємозалежності між складовими фінансової політики та макроекономічними цілями трансмісійного впливу. В першу чергу, це стосується трансмісійних зв'язків між дефіцитом бюджету, змінами державного боргу й інфляційними шоками.

Досвід подолання азійської фінансової кризи доводить, що оперативні заходи впливу на економіку пов'язані, більшою мірою, з монетарним регулюванням. Проте за режиму фіксованого валютного курсу, монетарна влада була позбавлена можливості проводити незалежну грошово-кредитну політику, в результаті чого ключовим інструментом політики згладжування циклічних коливань в економіці стала комбінація заходів фінансової трансмісії, доповнена макропруденційними правилами⁵⁸.

⁵⁷ Кулаков М. В. Государство как субъект экономического развития / Вестник Московского университета. 2010. № 6. С. 13–22.

⁵⁸ The importance of fiscal prudence under the Linked Exchange Rate System in Hong Kong SAR / Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies. BIS Papers. № 67. 2012. P. 173–177.

К. Брауде та К. Флаг⁵⁹, аналізуючи ефективність фінансово-монетарних антициклічних заходів під час економічних спадів в економіці Ізраїлю за останні 20 років, дійшли висновку, що підґрунтям успішної фінансово-монетарної стабілізації під час економічних спадів є антициклічні та стабілізаційні заходи, розпочаті заздалегідь, – у періоди відносної економічної стабільності. До таких заходів автори відносять прогресивне посилення бюджетної дисципліни в межах висхідної частини економічного циклу, зниження співвідношення державного боргу до ВВП під час економічного зростання, підтримання цінової стабільності заходами грошово-кредитної політики, розширення дії автоматичних фінансових та монетарних стабілізаторів до початку економічного спаду.

Під час економічних спадів заходи фінансово-монетарного регулювання економіки спрямовуються на компенсацію негативних наслідків кризи (падіння обсягів виробництва, скорочення кредиту, падіння цін на всі види активів, втрата частини сукупного попиту). Проте найкращий ефект зазначених заходів виявляється у скороченні тривалості спаду⁶⁰. Іншими словами, фінансово-монетарна трансмісія виявляє потужні антициклічні властивості. Крім того, для отримання позитивного ефекту антициклічний імпульс фінансово-монетарного стимулювання економіки повинен бути достатньо потужним, тривалим і багатокомпонентним й охоплювати взаємоузгоджені заходи, як фінансового, так і монетарного характеру.

Фінансово-монетарний трансмісійний механізм, як основа стабілізаційної політики держави у період економічних підйомів та спадів, може бути представлений сукупністю заходів держави, спрямованих на пом'якшення економічних коливань у короткостроковому періоді для підтримки повної зайнятості та оптимального рівня інфляції⁶¹.

⁵⁹ Braude K. The interaction between monetary and fiscal policy: insights from two business cycles in Israel / Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies. BIS Papers. № 67. 2012. P. 205–215.

⁶⁰ Балдаччи Э., Гупта С. Бюджетные экспансии: что действует? Структура налогово-бюджетной политики тесно связана с продолжительностью финансового кризиса / Финансы и развитие. 2009. № 12. С. 35–37.

⁶¹ Чухно А. А., Єщенко П. С., Климко Г. Н. Основи економічної теорії: підручник / за ред. А. А. Чухна. К.: Вища школа, 2001. 606 с.

У випадку, коли розбалансування в економіці є значним, дестабілізуючі події виникають надто часто, а амплітуда відхилень від траєкторії рівноважного розвитку є загрозливою, стабілізаційна та антициклічна політики через трансмісійний механізм повинні спрямовуватись на протидію та запобігання зазначеній небезпеці. У випадку небажаних економічних коливань, які виникають непередбачено, або тимчасових негативних шоків, фінансово-монетарний механізм має застосовуватись із метою пом'якшення негативних наслідків для економіки. При цьому стратегічним завданням фінансово-монетарного впливу є досягнення макроекономічної стабільності у довгостроковому періоді.

У поясненні логіки застосування державою інструментів фінансово-монетарного регулювання під час економічних підйомів та спадів може бути використана розширена модель торгового балансу в поєднанні з моделлю сукупного попиту – сукупної пропозиції. Загальний висновок, який ілюструє розширена модель торгового балансу, полягає у тому, що дії уряду, спрямовані на досягнення загальної рівноваги, мають реалізовуватись так, щоб не спричиняти руйнівного зростання цін.

Із моделі торгового балансу випливають важливі висновки щодо правил державного регулювання економіки, а саме: а) рух у бік одночасного досягнення і зовнішньої, і внутрішньої рівноваги забезпечується поєднанням фінансової та грошової політики; б) ефективність державного регулювання має оцінюватися за критерієм мінімізації відхилення від однієї рівноваги при наближенні до іншої.

Із пошуком правил та інструментів протидії кризовим явищам у фінансовому секторі багатьох економік світу пов'язаний інтерес науковців і фахівців-практиків до макропруденційних правил фінансово-монетарної політики.

У фінансовій сфері термін *prudential* означає «розсудливий», а поняття пруденційних правил означає «правила, продиктовані розсудливістю».

Уперше поняття «макропруденційний» було застосовано 1979 р. у сфері банківського управління. Фахівцями банку Англії було наголошено, що мікроекономічні проблеми

окремих комерційних банків Англії, пов'язані з невиконанням банківських нормативів, набули системного характеру і в агрегованому вигляді перетворились на макроекономічну проблему.

У 1980-х рр. в обіг було введено поняття «макропруденційних правил», як комплексу нормативів, додержання яких комерційними банками сприятиме збереженню надійності та стабільності банківської системи. Макропруденційний нагляд був покликаний зміцнити регулярний і систематичний моніторинг міжнародної банківської діяльності, у тому числі за рахунок поширення міжнародної банківської статистики.

Посилення інтересу до макропруденційного регулювання зазвичай пов'язане з необхідністю розширення кола регуляторних заходів та закріплення жорсткіших норм банківського нагляду з метою подолання наслідків фінансових криз (прикладом є азійська криза 1997 р. та фінансова криза 2008 р.)⁶².

У сучасних нормативних документах стосовно регулювання банківської діяльності використовуються терміни «пруденційне регулювання», «пруденційний нагляд», «пруденційні норми» або «пруденційні правила».

Пруденційне регулювання передбачає діяльність регулятора (центрального банку) зі встановлення дозвільних вимог, фінансових нормативів, вимог до подання звітності, яких повинні дотримуватися фінансові установи. Водночас *пруденційний нагляд* – це передбачений нагляд із боку центрального банку за дотриманням пруденційних норм.

Розходження між процесами пруденційного регулювання і пруденційного нагляду проявляються безпосередньо у практичній діяльності – регулювання передує банківському нагляду. З іншого боку, банківський нагляд існує не сам по собі, а підпорядковується цілям регулювання банківської діяльності. Однак і пруденційне регулювання є регулюванням діяльності кожного конкретного банку або фінансової уста-

⁶² Clement P. The term «macroprudential»: origins and evolution / BIS Quarterly Review. 2010. Vol. 1. P. 59–67.

нови. Їїго ціль – створити такі нормативні умови, за яких діяльність окремої фінансової установи буде узгоджена з цілями функціонування всієї банківської системи. Таким чином, пруденційне регулювання є мікроекономічним різновидом нагляду за діяльністю банківської системи в цілому.

Пруденційні норми, або правила, у сфері грошово-кредитного регулювання представлені системою нормативів й обов'язкових вимог, які законодавчо встановлюються центральним банком для комерційних банків та інших фінансових установ із метою забезпечення надійності, ліквідності, платоспроможності, захисту інтересів акціонерів і вкладників, управління банківськими ризиками тощо. Зокрема, такими нормативами виступають: обмеження граничної величини ризиків фінансових установ; норми резервування, що забезпечують ліквідність фінансових установ і відшкодування можливих втрат; вимоги, невиконання яких може негативно вплинути на фінансовий стан установ або можливість реальної оцінки їхньої фінансової діяльності.

В офіційних документах Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України пруденційні правила визначаються як кількісні та якісні показники, нормативи й вимоги щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості та якості активів, ризикованості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, додержання правил надання послуг на фондовому ринку тощо ⁶³.

Використання центральними банками країн пруденційних заходів до окремих банківських установ є загальною практикою і реалізується більшістю центральних банків на рівні мікропруденційної політики.

Макропруденційна політика є «наступним кроком» і передбачає регулювання банківської системи в цілому в безпосередньому зв'язку з іншими секторами економіки, що має

⁶³ Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України № 585 від 15.07.2010. С. 3. Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/1301/85_4.pdf.

на меті зниження системного ризику шляхом попередження фінансової вразливості, моніторингу рівня системного ризику та оцінки макропруденційних індикаторів⁶⁴.

Макропруденційна політика має вирішальне значення для всієї економіки. На цьому, зокрема, наголошує В. В. Коваленко: «макропруденційна політика передусім відповідає за фінансову стійкість фінансової системи в цілому та банківської зокрема. Вона має визначати та пом'якшувати ризики, що притаманні фінансовій системі, для забезпечення стабільності її функціонування»⁶⁵.

Завданнями макропруденційної політики стають:

- забезпечення та підтримка стабільності фінансового сектора в умовах кризи, внутрішніх та зовнішніх потрясінь;
- контроль за рівнем фінансових ризиків, що приймають на себе фінансові установи; контроль за рівнем агрегованого ризику фінансової системи;
- проведення антициклічної політики спрямованої на згладжування фінансового циклу та пом'якшення спекулятивних коливань фінансових ринків.

Український учений І. Бураковський розглядає макропруденційну політику як таку, що, головним чином, спрямована на подолання негативних екстерналій та мінімізацію системних ризиків банківської сфери, тоді як мікропруденційне регулювання підпорядковане меті забезпечення стійкості певних фінансових інститутів⁶⁶.

За визначенням С. Моїсєєва, макропруденційна політика є комплексом превентивних заходів, спрямованих на мінімізацію ризику системної фінансової кризи, тобто ризику виникнення ситуації, у якій значна частина фінансового сек-

⁶⁴ Парипа К. В. Забезпечення фінансової стійкості: порівняльний аналіз систем макропруденційного регулювання / Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. 2012. № 5. С. 114.

⁶⁵ Коваленко В. В. Стратегічні напрями реалізації макропруденційного банківського нагляду та регулювання / Стратегічні пріоритети. 2012. № 4 (25). С. 90.

⁶⁶ Бураковський І. В., Плотников А. В. Мировая экономика: глобальный финансовый кризис. Харьков: Фолио, 2010. 415 с.

тора стає неплатоспроможною або неліквідною, у результаті чого учасники ринку не можуть продовжувати діяльність без підтримки грошової влади або органу нагляду⁶⁷.

У якості основних рис макропруденційної політики визначають такі⁶⁸:

- відповідальність за стабільність фінансової системи в цілому;
- обмеження системних ризиків;
- застосування специфічного набору інструментів;
- взаємодію з іншими інститутами державного регулювання економіки.

Макропруденційна політика у частині, що пов'язана з регулюванням грошово-кредитної сфери, займає проміжне становище між грошово-кредитною політикою центрального банку, спрямованою на досягнення макроекономічних цілей, і мікропруденційним регулюванням, призначеним для запобігання неспроможності окремих фінансових посередників, а також для здійснення контролю за виконанням ними зобов'язань перед кредиторами, клієнтами й вкладниками. Таким чином, монетарна складова макропруденційної політики має мікропідґрунтя: зазвичай, використовуються такі ж пруденційні норми, як і для окремих банківських установ. Це – вимоги до капіталу і ліквідності, нормування балансу, лімітування ризиків на агрегованому рівні.

У частині фінансового або податково-бюджетного регулювання використовуються макропруденційні правила, що не мають прямих аналогів на мікрорівні, а саме: граничне співвідношення дефіциту бюджету до ВВП, граничне значення державного боргу, правила незростання державного боргу тощо.

Як підкреслює С. Моїсєєв, завдання макропруденційної політики мають взаємодоповнюючий характер⁶⁵. Це

⁶⁷ Моїсєєв С. Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России / С. Р. Моїсєєв // Банковское дело. 2011. № 3. С. 34–40.

⁶⁸ Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future / Group of Thirty, 2010. P. 92. URL: http://www.group30.org/rpt_01.shtml.

пов'язано з тим, що на інструментальному рівні вона ґрунтується на мікропруденційному регулюванні й повинна визначати норми діяльності, під впливом яких окремі банки будуть мати достатній власний капітал і ліквідність, щоб самостійно долати шоки й виконувати зобов'язання. Однак, коли фінансовий сектор переживає циклічні коливання й усі учасники ринку однаково відчувають на собі наслідки шоків, мікропруденційних норм може бракувати. Макропруденційна політика не оминає тих моментів, які, як правило, ігноруються на мікрорівні. Вона враховує інтереси системоутворюючих учасників, зв'язки між ними, взаємозв'язки банків з іншими гравцями фінансового ринку. Отже, доцільно виокремлювати такі специфічні риси макропруденційної політики, що реалізуються лише на макроекономічному рівні.

1. Аналіз стабільності фінансового сектора здійснюється на агрегованому рівні, а не лише на рівні окремих фінансових установ.
2. До уваги береться весь фінансовий сектор, а не лише банки. При цьому аналізуються взаємозв'язки між системно значущими гравцями на різних ринках, що є подібним до аналізу зв'язків передавальних каналів монетарної трансмісії.
3. Прикладне значення аналізу макроекономічного рівня: на основі макропруденційного аналізу зв'язків приймаються рішення про зміни у фінансово-монетарному регулюванні для всієї економічної системи.
4. Макропруденційна політика виходить за межі регулювання банківського сектора й охоплює монетарну та фінансову сфери економіки.

Важливим питанням упровадження макропруденційного регулювання є розробка теоретичного пояснювального апарату, як об'єктивної основи макропруденційних правил. У якості такої основи можуть бути використані макроекономічні пояснювальні ітераційні моделі, які, на відміну від моделей порівняльної статистики Манделла – Флемінга та *IS-LM-BP*, дають змогу визначити низку обмежуючих правил взаємодії фінансової та монетарної політик на теоретичному рівні.

Досягнення макроекономічної рівноваги та довгострокового економічного зростання є центральними проблемами сучасної макроекономічної науки

За неокласичною теорією, для якої ринок – це стійка система, відхилення від рівноважного стану має викликати появу сил, що повертають систему до вихідного рівноважного стану. При наявності достатніх резервів стійкості системи, що дають змогу підтримувати стабільність, рівноважний стан може зберігатися впродовж тривалого часу. Проте є контраргументи щодо стійкості економічної рівноваги. Адже існує безліч причин відхилення від рівноважних станів та поглиблення макроекономічних диспропорцій.

Основними причинами постійного виведення соціально-економічної системи з рівноваги у довгостроковому періоді є природні процеси економічного розвитку. Наявність суперечливих тенденцій у макроекономічній динаміці й тимчасове домінування одних впливів над іншими визначає сталість нерівноважних станів.

Найочевиднішими проявами нерівноважних економічних станів є кризи надвиробництва, недостатнє споживання або падіння рівня споживання на душу населення. У свою чергу, ці стани визначають короткі економічні цикли або флуктуації навколо стану умовної рівноваги. Оскільки ці процеси існують постійно, то соціально-економічна система не може знаходитися в рівноважному стані. Йдеться лише про існування тенденції до встановлення рівноваги. До того ж, в економічних системах поширеним явищем є ситуації з множинною рівновагою, яка визначається різною продуктивністю, різними рівнями життя населення і різною соціальною нерівністю.

2.2. Трансмсія фіскальних імпульсів та макроекономічна стабілізація

Фінансова трансмісія є одним із найважливіших шляхів впливу уряду на економічну ситуацію. В економіці України активне використання каналів трансмісії імпульсів фінансового регулювання у реальний сектор економіки відкриває можливості стимулювання економічного зростання, спрямування економіки до стану макроекономічної рівноваги, досягнення цільових значень макроекономічних параметрів.

Трансмсія імпульсів податково-бюджетного регулювання у реальний сектор забезпечується чотирма каналами: податковим, бюджетним, борговим і каналом дефіциту бюджету. У поєднанні ці канали формують основу фінансової трансмісії як механізму опосередкованого впливу фінансових імпульсів на реальні змінні, а, відтак, і на макроекономічну рівновагу.

Механізм поширення регулюючого імпульсу за допомогою податкового каналу може бути проілюстрований такою послідовністю економічних подій. Зменшення податкового навантаження на приватний сектор економіки веде до збільшення сукупного доходу, що залишається у розпорядженні економічних суб'єктів. Більший дохід у розпорядженні, за інших рівних умов, стимулює споживання та інвестиції як складові сукупного попиту. Розширення сукупного попиту через примножуючий мультиплікативний ефект стимулює випуск і сукупний дохід.

Канал податкових надходжень тією чи іншою мірою використовується фінансовою владою будь-якої країни, оскільки ініціюється у процесі вилучення державою частини ресурсів приватного сектора економіки. Проте інтенсивність застосування податкового каналу, його потужність та ефективність у впливі на кінцеві цілі податково-бюджетного регулювання пов'язані зі специфікою конкретної податкової системи, її якісними та кількісними характеристиками, структурою, культурою оподаткування тощо.

Основними часовими та структурними характеристиками, що дають можливість аналізувати застосування каналу податкових надходжень в економіці України, є обсяг та динаміка податкових надходжень бюджету, структура податкових

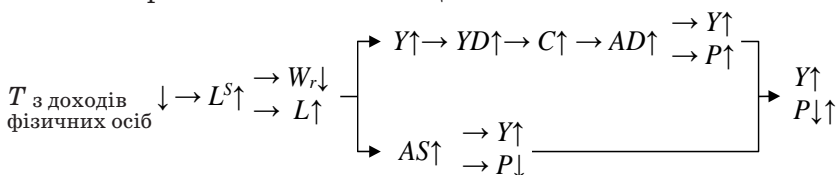
надходжень у розрізі видів податків, кількісні характеристики оподаткування за критерієм впливу податкового імпульсу на параметри макроекономічної рівноваги.

Найвагомішу частину податкових надходжень Зведеного бюджету України довгий час становить податок на додану вартість – понад 40%. Основні прямі податки (податок на прибуток підприємств і податок з доходів фізичних осіб) разом та у майже рівних частках забезпечують зіставний із податком на додану вартість рівень надходжень від прямого оподаткування.

Динаміку змін у структурі податкових надходжень 2009–2015 рр. можна характеризувати позитивно, зважаючи на таке. По-перше, зміни у структурі податкових надходжень загалом спрямовані на зменшення частки прямого оподаткування на користь непрямих податків. По-друге, зміни у структурі податкових надходжень упродовж 2009–2015 рр. свідчать про зміни у співвідношенні складових трансмісійного механізму податкового каналу. Останнє вимагає більш деталізованого аналізу трансмісії.

У податковому каналі фінансової трансмісії ми виділяємо три шляхи передачі податкових імпульсів.

1. Зменшення податку з доходів фізичних осіб створює стимулюючий імпульс для пропозиції праці. Як результат, за незмінного попиту на працю реальна заробітна плата зменшується при певному зростанні виробництва. Зростання реальних доходів населення стимулює споживчий попит і, таким чином, збільшує випуск і рівень цін. З іншого боку, розширення пропозиції праці робить цей фактор виробництва доступнішим. Це стимулює сукупну пропозицію і випуск, одночасно зменшуючи рівень цін. У такий спосіб зменшення податку з доходів фізичних осіб генерує стимулюючий імпульс для сукупного випуску і створює неоднозначний тиск на загальний рівень цін. Зазначену послідовність проходження імпульсу можна зобразити логічним ланцюжком:



Економетрична перевірка теоретичної логіки генерування імпульсів податкового каналу через зміни податку з доходів фізичних осіб підтверджує наявність цього шляху в економіці України ⁶⁹.

2. Зменшення податку на прибуток підприємств, що, за логікою «економіки пропозиції», стимулює сукупну пропозицію і випуск ⁷⁰.

Теорія економіки пропозиції, як провідний напрям економічної думки другої половини ХХ ст., обґрунтовує ефективність впливу на економіку через регулювання сукупної пропозиції на відміну від кейнсіанської ідеї регулювання сукупного попиту. Прихильниками теорії економіки пропозиції, серед яких А. Лаффер, П. Робертс, М. Фельдстайн, як відомо, обґрунтовувалась необхідність кардинальних змін в економічній політиці з метою:

- відмови від заходів економічної політики, спрямованих, переважно, на короткострокові результати, на користь довгострокових орієнтирів економічного зростання;
- формування програми регулюючих дій, спрямованих на подолання економічного спаду та стагфляції 70–80-х рр. ХХ ст.

Програма регулюючих заходів «економіки пропозиції» ґрунтується на таких засадах:

- стимулювання сукупної пропозиції та економічного зростання у довгостроковому періоді;
- обмеження інфляції, як одне з цільових завдань регулюючих заходів, і стимулювання сукупної пропозиції;
- стимулювання пропозиції праці, капіталу та інвестицій шляхом зменшення податкового навантаження, як важливі проміжні (тактичні) цілі політики стимулювання сукупної пропозиції.

Основними результатами впровадження програми регулюючих заходів «економіки пропозиції» виявились такі:

⁶⁹ Алімпієв Є. В. Фінансово-монетарна трансмісія у державному регулюванні економіки: монографія. Кам'янець-Подільський: Аксіома, 2013. С. 96.

⁷⁰ Радіонова І. Ф. Макроекономіка: теорія та політика: підручник. К.: Таксон, 2004. С. 55–56.

- збільшення темпів економічного зростання;
- подолання / зменшення інфляції;
- позитивний вплив нижчих відсоткових ставок на заощадження й інвестування.

Основні практичні рекомендації урядам, що їх розробили представники теорії економіки пропозиції, ґрунтуються на доцільності реформування податкової системи у напрямку зменшення податкового навантаження на бізнес без суттєвого скорочення податкових надходжень до бюджету.

Логіку впливу податкового імпульсу на параметри макроекономічної рівноваги відображає логічний ланцюжок:

$$T \text{ на прибуток підприємств} \downarrow \rightarrow \begin{matrix} K \uparrow \\ L^S \uparrow \end{matrix} \rightarrow \begin{matrix} I \uparrow \\ LRAS \uparrow \end{matrix} \rightarrow \begin{matrix} SRAS \uparrow \\ LRAS \uparrow \end{matrix} \rightarrow \begin{matrix} Y \uparrow \\ P \downarrow \end{matrix}$$

Статистична перевірка зазначеного логічного ланцюжка, за українськими даними, свідчить про таке. Значення парних кореляцій макроекономічних змінних показників, за логікою впливу податку на прибуток підприємств, демонструє низький рівень зв'язків:

	Капітальні інвестиції	Рівень зайнятості	ВВП	Індекс-дефлятор ВВП	Індекс макроекономічної рівноваги
Податок на прибуток підприємств	0,31	-0,24	0,8	-0,17	0,44

Показовим є статистично значущі зв'язки між податком на прибуток підприємств та показниками ВВП й індексом макроекономічної рівноваги (*ІМР*). Останній, як уже зазначалось, характеризує динаміку наближення економіки до внутрішньої та зовнішньої рівноваги в економіці⁷¹.

Можемо зробити висновок, що зміна податку на прибуток в українській економіці не ініціює повною мірою ланцюжок змін в економіці, який передбачений теорією економіки пропозиції. Водночас зміна податку на прибуток дає передбачу-

⁷¹ Алимпов Е. В. Влияние финансово-монетарной трансмиссии на формирование макроэкономического равновесия / Ученые записки Академии экономики и права. Алматы, 2013. № 1 (24). С. 96–102.

ваний кінцевий результат: зменшення податку має стимулюючий вплив на зростання випуску і, найголовніше, наближає економіку до стану загальної макроекономічної рівноваги, який передбачає наближення до цільових рівнів важливих економічних параметрів: рівня зайнятості – до природного рівня, рівня випуску – до потенційного, а також нульове сальдо торгового балансу.

Аналіз трансмісії податкового імпульсу за логікою «економіки пропозиції» за допомогою простих економетричних методів на кшталт матриці кореляцій є недосконалим. Результати ініціювання фінансового трансмісійного механізму за логікою «економіки пропозиції», зокрема, податкового каналу шляхом змін податку на прибуток, необов'язково мають симетричний ефект, коли зниження податку призводить до позитивних змін у доходах, випуску, зайнятості й зменшує рівень цін, а збільшення податку – до протилежних результатів. Кореляційний аналіз не є чутливим до зазначених асиметричних зв'язків.

Податковий канал фінансової трансмісії не виявляє тих залежностей, які відповідають теоретичній логіці «економіки пропозиції». Проте зміна податку на доходи підприємств, як джерело регулюючого імпульсу, дійсно має місце, оскільки призводить до значущих змін випуску та наближає економіку до стану макроекономічної рівноваги.

3. Група непрямих податків (ПДВ, акцизи на вітчизняні та імпортовані товари, ввізне мито) впливає на випуск через складові сукупного попиту – споживчі витрати та імпорт.

Можливості використання регулюючої функції непрямих податків реалізуються за такою логікою. Оскільки непрямий податок включається у вартість товару і є складовою ціни останнього, то зміна податку впливає на ціну цього товару. Зміна ринкової ціни товару призводить до змін купівельної спроможності, а, відтак, змінює співвідношення попиту та пропозиції на товарному ринку, що, в кінцевому підсумку, змінює загальний рівень цін, складові сукупного попиту та випуск:

$$T_{\text{непрямі}} \downarrow \rightarrow P \downarrow \rightarrow (M/P) \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow \begin{matrix} Y \uparrow \\ P \downarrow \end{matrix}$$

Основою непрямого оподаткування в Україні є податок на додану вартість, акцизний збір, ввізне мито, які в сукупності досягають до 56% податкових надходжень Зведеного бюджету.

Матриця парних кореляцій демонструє наявність значущих зв'язків між ланками логічного ланцюжка дії непрямих податків:

	Зміна рівня цін за ІСЦ	Споживчі витрати	Імпорт товарів та послуг	ВВП	Індекс-дефлятор ВВП
Непрямі податки	-0,5	0,84	0,88	0,83	-0,27

Оцінка податкового каналу інструментами векторної авторегресії з подальшим вивченням імпульсних відгуків складових податкового каналу на зміну непрямих податків вказує на наявність цього трансмісійного механізму у вітчизняній економіці. Проте, йдеться про порівняно невисоку ефективність його впливу. Докладніша оцінка трансмісійного механізму податкового каналу може бути проведена з виділенням зі складу непрямих податкових надходжень бюджету принаймні трьох основних видів податків і дослідженням імпульсних відгуків на зміну податку на додану вартість, акцизних зборів та ввізного мита.

Вивчення шляхів розповсюдження регулюючих імпульсів податкової політики за допомогою податкового каналу (вище було розглянуто три шляхи проходження імпульсів) дає змогу тлумачити механізм податкового каналу як складну систему взаємодіючих інструментів податкового регулювання та макроекономічних змінних – складових сукупного попиту, рівня цін, сукупної пропозиції тощо. Останні є елементами передавального механізму, але, водночас, можуть бути цілями фінансового впливу.

У відповіді на питання про дієвість податкового каналу важливе значення має відносна потужність окремих його складових. Так, зниження податків на споживання є ефективнішим, ніж зниження податків на доходи. Це пояснюється тим, що скорочення податків на споживання швидше стимулює приватне споживання, тоді як кошти, вивільнені від скорочення податку на дохід, можуть бути спрямовані на

заощадження. Зниження податку на споживання допомагає підтримати внутрішній попит, особливо, коли зниження вартості активів, втрата доходів і зростання безробіття обмежують можливості населення витратити кошти. Але зниження податку на дохід позитивно впливає на довгострокове економічне зростання.

Існують українські особливості оподаткування дивідендів, які полягають у тому, що ставка їх оподаткування для всіх отримувачів дивідендів є значно нижчою, ніж ставки оподаткування за всіма іншими доходами. Ця ставка становить лише 5%. Виключення пов'язане з вищими ставками (20% – у 2015 р., 18% – у 2016 та 9% – у 2017 р.) за дивідендами, отриманими від підприємців, які не є платниками податку на прибуток на загальних засадах. Разом із тим, ринок інвестицій і заощаджень є задіяним у податковому каналі фінансової трансмісії в ланцюзі оберненого зв'язку. Так, спроба стимулювання випуску шляхом пом'якшення податкової політики за певних умов викликає зворотний ефект. Економічний механізм цього процесу може бути пояснений за допомогою положень теорії переваг ліквідності. Відповідно до її змісту, збільшення рівня випуску призводить до збільшення попиту на реальні касові залишки. В умовах незмінної пропозиції грошей це спонукає економічних суб'єктів до зміни структури власних фінансових активів, що, в свою чергу, призводить до зростання ставки процента. Зростання ставки процента є причиною скорочення інвестицій. Останнє зумовлює скорочення сукупного попиту через інвестиційну складову і, врешті-решт, скорочує випуск.

Сучасний «не-кейнсіанський» аналіз ⁷² податкового каналу державного регулювання економіки має дещо інший інструментарій. Це дає змогу зробити інші висновки, а саме: ключовими в сучасному «не-кейнсіанському» аналізі фінансової політики є такі моменти:

- зіставлення вигод та втрат, спричинених викривленням вибору при застосуванні фінансових інструментів;

⁷² Радіонова І. Ф., Алімпієв Є. В. «Не-кейнсіанський» підхід до економічної стабілізації з використанням фінансових інструментів / Фінанси України. К., 2009. № 4 (161). С. 42–52.

- визнання вирішальної ролі частки податкових надходжень у сукупних доходах за оптимізації дій уряду в фінансовій сфері;
- обґрунтування невизначеності дій уряду при плануванні співвідношення податкових надходжень у сукупних доходах;
- визнання випадковості викривлення вибору економічних суб'єктів під впливом фінансових інструментів у зв'язку з невизначеністю очікувань та, відповідно, невизначеності наслідків фінансового регулювання.

Канал видатків бюджету поряд із каналом податкових надходжень становить основу податково-бюджетного механізму регулювання економіки у складі фінансово-монетарної трансмісії.

Видатки, що здійснюються бюджетами всіх рівнів, є початковим імпульсом, який запускає дію трансмісійного механізму. Видатки можуть здійснюватися за такими напрямками:

- державні видатки на споживання;
- державні інвестиційні видатки;
- видатки бюджету у вигляді трансфертів;
- видатки на обслуговування державного боргу.

Залежно від напрямку видатків у розповсюдженні фінансового імпульсу переважатиме той чи інший канал.

У кейнсіанській традиції ефективність використання того чи іншого фінансового інструмента визначається відповідними мультиплікаторами. Ефект примноження початкового імпульсу з фінансової сфери, або ефект мультиплікації імпульсу, починає діяти, коли імпульс зі сфери фінансів починає розповсюджуватись у реальному секторі. Тому ефективність регулюючого заходу суттєво залежить від економічного середовища, на яке спрямований і в якому поширюється імпульс.

Ефективне збільшення державних витрат із метою стимулювання випуску за умов збереження фінансової та макроекономічної стабільності можливе за дотримання таких умов:

- розширення бюджетних витрат за певними напрямками не повинно спричиняти скорочення існуючих програм державного фінансування, адже уряди, виконуючи

правила збалансованого бюджету, часто змушені відмовлятися від виконання деяких витратних програм. Це необхідно для протидії тенденції до розширення амплітуди економічного циклу;

- розпочаті програми державного фінансування, підтримки та інвестування проектів тощо, які раніше були відкладені чи перервані через нестачу коштів державного бюджету, мають фінансуватися у першу чергу;
- перевага у спрямуванні державного фінансування повинна надаватися економічним проектам зі стійким позитивним довгостроковим ефектом та позитивними екстерналіями, що будуть мати прямий та опосередкований позитивний ефект через очікування економічних суб'єктів. Також уряд може брати на себе більше зобов'язань у підприємствах змішаної форми власності щодо перспективних проектів, які не можуть бути виконані силами приватного капіталу.

Дослідження, яке здійснили в 2009 р. Э. Балдаччи та С. Гупта, свідчить, що у розвинених країнах у результаті збільшення витрат державного бюджету на 10% тривалість кризи скорочується на три-чотири місяці, за виключенням випадків, коли державні кошти спрямовувалися переважно на інвестиційні проекти, а не на споживання⁷³. Це пояснюється тим, що реалізація капітальних проектів займає більше часу, ніж безпосереднє підвищення попиту за допомогою державних закупівель товарів і послуг. Водночас інвестиційне спрямування витрат державного бюджету мало позитивний ефект як антикризовий захід фінансового регулювання, оскільки чинило позитивний вплив на зростання обсягів випуску в середньостроковій перспективі.

Згідно неокласичного підходу на витрати держави накладається міжчасове бюджетне обмеження, яке потребує однакових змін доходної та витратної частин бюджету. Отже, за інших рівних умов, репрезентативний агент залишається

⁷³ Балдаччи Э., Гупта С. Бюджетные экспансии: что действует? Структура налогово бюджетной политики тесно связана с продолжительностью финансового кризиса / Финансы и развитие. 2009. № 12. С. 37.

порівняно біднішим упродовж життя. Відтак він зменшує як споживання, так і дозвілля на користь збільшення пропозиції праці. Внаслідок збільшення пропозиції праці випуск зростає, а реальна заробітна плата зменшується за незмінного рівня попиту на працю⁷⁴.

Обґрунтування представниками «нових класиків» позитивного результату, але низької ефективності фінансового регулювання, спирається на такі вихідні припущення:

- класичну дихотомію – розмежування реального і грошового секторів;
- визнання вирішальної ролі ставки процента у формуванні загальної рівноваги;
- існування повної зайнятості, за якої передбачається, що фінансове стимулювання може спричинити зміни потенційного випуску.

Для оцінки наявності окремих передавальних шляхів у межах бюджетного каналу фінансової трансмісії в Україні, зазвичай, використовується поелементний аналіз трансмісійного механізму.

Переважну частину видатків у Зведеному бюджеті займають поточні видатки – від 91,7% у 2012 році до 94,4% у 2015 р. У складі показника ВВП поточні видатки бюджету формують майже третину. Впродовж 2009–2015 рр. частка поточних видатків бюджету у ВВП стрімко збільшувалась. У досліджуваному періоді зміна становить 4,2%, як за рахунок нарощування загального обсягу видатків бюджету, так і за рахунок перерозподілу частини коштів від капітальних видатків до поточних.

У структурі видатків Зведеного бюджету за функціональною ознакою найвагомішими напрямками видатків є видатки держави на соціальний захист і соціальне забезпечення, освіту, охорону здоров'я, а також видатки на виконання економічних функцій держави.

Динаміка видатків Зведеного бюджету за функціональною ознакою відносно показника ВВП свідчить про посилення

⁷⁴ Perotti R. In Search of the Transmission Mechanism of Fiscal Policy / NBER Macroeconomics Annual. 2007. Vol. 22. P. 32–33. URL: <http://www.nber.org/papers/w13143>.

соціальної спрямованості бюджету. Впродовж 2009–2015 рр. потоки державного фінансування перерозподіляються на користь видатків на загальнодержавні функції (частка видатків зростала з 4,1% до 4,4%), видатків на житлово-комунальне господарство (зростання з 1,1% до 1,3%), видатків на соціальний захист і соціальне забезпечення (зростання з 7,7% до 8%). Натомість, скорочуються частки видатків на економічну діяльність держави.

Найбільшу питому вагу в складі Зведеного бюджету мають видатки держави на соціальний захист і соціальне забезпечення та видатки на освіту, які в сукупності складають майже половину всіх видатків бюджету.

Динаміка основних статей видатків у складі Зведеного бюджету України за 2009–2015 рр. свідчить про розширення видатків на соціальний захист і соціальне забезпечення, духовний та фізичний розвиток, освіту, видатків на житлово-комунальне господарство та загальнодержавні функції за рахунок скорочення видатків на громадський порядок, судову владу та економічну діяльність держави. Беручи до уваги різноспрямовані тенденції зміни окремих складових видатків бюджету, кількісну оцінку бюджетного каналу фінансової трансмісії необхідно проводити за окремими статтями або групами статей, які мають спільну динаміку в досліджуваному періоді.

Бюджетний канал фінансової трансмісії є потужним інструментом впливу на економіку, що за силою впливу переважає податковий канал. Коефіцієнти кореляційного зв'язку видатків бюджету зі складовими сукупного попиту та випуску є досить високими. Виключенням є показник інвестиційних витрат, на який видатки бюджету чинять порівняно незначний вплив. Низький рівень кореляції видатків з інвестиційними витратами вказує на те, що у складі бюджету частка витрат, спрямованих на інвестиції, є незначною. Через це ефект витіснення приватних інвестицій державними у вітчизняній економіці є незначним.

Побудова простих рівнянь парної регресії за методом найменших квадратів між показником видатків Зведеного бюджету та основними макроекономічними показниками за

квартальними даними економічної статистики 2009–2015 рр. дає можливість оцінити вплив видатків Зведеного бюджету на макроекономічні пропорції та макроекономічну рівновагу.

$$GDP = 36148 + 1,829G + 1,1938G(-1)*, \quad (2.1)$$

$$R^2 = 0,82, DW = 1,79,$$

де GDP – обсяг ВВП, млн грн;

G – видатки Зведеного бюджету, млн грн.

У цьому та в наступних рівняннях показники t -статистики змінних із рівнем значущості понад 1% позначено у рівнянні астериском (зірочкою):

$$* - 1\% < Prob. t_{стар.} < 5\%;$$

$$** - 5\% < Prob. t_{стар.} < 10\%.$$

$$YD = -3774 + 1,4422G + 0,785G(-1)*, \quad (2.2)$$

$$R^2 = 0,79, DW = 1.7,$$

де YD – наявні доходи населення, млн грн.

$$W_{real} = 125,4 + 0,0405G, \quad (2.3)$$

$$R^2 = 0,83, DW = 1,72,$$

де W_{real} – середньомісячна заробітна плата працівників, реальна, млн грн.

$$C = -6041 + 1,7563G + 0,75231G(-1)*, \quad (2.4)$$

$$R^2 = 0,84, DW = 1,48,$$

де C – споживчі витрати, млн грн.

$$Im = 7103 + 1,6741G, \quad (2.5)$$

$$R^2 = 0,8, DW = 1,74,$$

де Im – імпорт товарів та послуг, млн грн.

Рівняння (2.1)–(2.5) засвідчують суттєвий вплив державних витрат, перш за все, на доходи населення та складові сукупних витрат. Водночас, оцінка бюджетного каналу за рівняннями (2.1)–(2.5) не дає можливості дослідити вплив на макроекономічну рівновагу окремих складових державних витрат – державного споживання, інвестицій, трансфертів. Ці елементи витрат державного бюджету принципово відрізняються за логікою впливу на послідовність макроекономічних змін і мають досліджуватись як окремі шляхи фінансового трансмісійного механізму.

Вихідна статистична інформація для аналізу державного споживання, інвестицій, трансфертів, як таких складових

бюджетного каналу трансмісії, що ініціюють принципово різні шляхи проходження фінансового імпульсу, може бути отримана шляхом агрегування окремих статей видатків Зведеного бюджету за економічною ознакою.

До статей видатків, які відповідають напряму державних витрат на споживання, можуть бути віднесені видатки на медикаменти та перев'язувальні матеріали, продукти харчування, оплату комунальних послуг та енергоносіїв. До статей, що відповідають державним трансфертам, можуть бути віднесені видатки з оплати праці працівників бюджетних установ та нарахування на заробітну плату, поточні трансферти населенню. Напряму державних інвестиційних витрат відповідає стаття видатків «придбання основного капіталу». Саме такий спосіб агрегування видатків дає найкращу можливість дослідити логіку трансмісійного механізму бюджетного каналу.

У видатках Зведеного бюджету за 2009–2015 рр. переважну питому вагу мають державні трансферти, які становлять понад половину всіх видатків. Цей факт свідчить про те, що саме зміна державних трансфертів, а точніше, складових цієї статті – видатків з оплати праці та поточних трансфертів населенню – є найпотужнішим джерелом бюджетних імпульсів.

Парні кореляції агрегованих статей видатків Зведеного бюджету з основними макроекономічними показниками показують, що найбільший вплив на макроекономічні пропорції може спричинити зміна державних трансфертів, оскільки ця стаття видатків має найвищі показники кореляції зі складовими сукупних витрат і наявними доходами населення (табл. 2.1).

Натомість агрегована стаття споживчих видатків бюджету має найбільші можливості трансмісійного впливу на показник рівня зайнятості, зміни загального рівня цін (за ІСЦ) та індекс макроекономічної рівноваги.

Агрегована стаття державних інвестицій має порівняно низький вплив на макроекономічні пропорції і, в разі застосування державою саме цього джерела бюджетного імпульсу, може впливати на наявні доходи та споживчі витрати населення, імпорт товарів і послуг, а також загальний обсяг ВВП.

Таблиця 2.1

**Коефіцієнти кореляції агрегованих статей видатків
Зведеного бюджету України з макроекономічними
показниками за 2009–2015 рр.***

Показники	Агреговані статті видатків бюджету		
	Державні трансферти	Державні споживчі видатки	Державні інвестиції
Наявні доходи населення	0,79	0,76	0,60
Рівень зайнятості	0,46	0,72	0,34
Середньомісячна заробітна плата працівників, реальна	0,88	0,35	0,39
Споживчі витрати	0,90	0,74	0,90
Інвестиційні витрати	0,28	-0,08	0,14
Імпорт товарів і послуг	0,94	0,87	0,75
ВВП	0,93	0,74	0,22
Зміна рівня цін за ІСЦ	0,52	0,71	0,24
Індекс макроекономічної рівноваги	0,57	0,72	0,35

* Складено автором.

Ми виокремлюємо у складі каналу видатків три шляхи поширення бюджетних імпульсів, які ініціюються залежно від початкового збурення, а саме канали:

- 1) імпульсу зміни державних трансфертів;
- 2) імпульсу державних споживчих витрат;
- 3) імпульсу державних інвестицій.

Серед трьох агрегованих бюджетних імпульсів найбільший вплив на макроекономічні показники демонструє імпульс державних споживчих витрат. Зокрема, найбільший імпульсний відгук на шок державних споживчих витрат виявляється за показником наявних доходів населення, агрегованим показником споживчих витрат та показником імпорту товарів і послуг.

Основним трансмісійним каналом, через який фіскальна політика впливає на зростання у країнах із високим рівнем

доходів, є приватні інвестиції⁷⁵. Проте у країнах із низьким рівнем доходів основним каналом є факторна продуктивність. Таке узагальнення базується на характеристиках управління витратами державного сектора та загалом адміністрування у країнах із низькими доходами. Управління у таких країнах часто залишає бажати кращого⁷⁶. Недосконале управління, очікувано, призводить до зниження ефективності інвестиційного каналу і збільшення ефективності каналу факторної продуктивності у забезпеченні зв'язку між податково-бюджетною політикою і зростанням. Емпіричні результати свідчать, що у країнах із низьким доходом факторна продуктивність, як елемент трансмісійного каналу для збільшення зростання за рахунок податково-бюджетної політики, майже в чотири рази ефективніша, ніж інвестиції. Хоча реакція приватних інвестицій на фіскальні обмеження може бути незначною, країни з низьким рівнем доходів і високим дефіцитом можуть, тим не менш, виграти від скорочення нестійких (непостійних) бюджетних дефіцитів. Це відбувається через реагування факторної продуктивності, пов'язаної з управлінням, що призводить до економічного зростання.

Формами залучення позикових коштів для фінансування витрат бюджету можуть бути випуск і розміщення державних зобов'язань, різноманітні позики. Фахівці сфери фінансової політики схильні вважати, що небезпеку для економіки становить не дефіцит як такий, а джерела фінансування та природа дефіциту, які по-різному діють на макроекономічні пропорції, і через фінансові канали трансмісії, і через монетарні канали.

Теорія міжчасового бюджетного обмеження передбачає, що поточна вартість державних запозичень для покриття бюджетного дефіциту та відсотки по них не мають перевищувати дисконтованої вартості майбутнього бюджетного надлишку від профіциту бюджету в фазі економічного зростання. У випадку надмірного обсягу державних позик зростає ризик не-

⁷⁵ Baldacci E., Hillman A., Kojo N. Growth, Governance, and Fiscal Policy Transmission Channels in Low Income Countries / IMF Publications. Working Paper, 2003. № 03/237. 38 p.

⁷⁶ Gupta S., Abed G. Governance, Corruption, and Economic Performance / IMF Publisher, 2002. 64 p.

виконання державою узятих на себе боргових зобов'язань, що спричиняє підвищення процентних ставок із метою покриття надлишкових ризиків. Підвищення відсотків за державними позиками має два важливі наслідки.

Перший наслідок пов'язаний із тим, що надмірний дефіцит бюджету створює не очікувану, а дійсну загрозу неспроможності держави розрахуватись за боргами. На думку дослідника К. Стирїна, коли економіка має фундаментальні проблеми, державні фінанси є вразливими, а інвестори – стурбованими, то можуть реалізовуватися «прогнози, що самозбуваються». Якщо інвестори переглядають у бік підвищення імовірність неповернення державою боргу, наприклад, боргу за держоблігаціями, то ринкова доходність до погашення за ними зростає, оскільки інвестори будуть вимагати вищої компенсації за ризик. Збільшення доходності призведе до зростання відсоткових платежів за державним боргом, і в певний момент може дійсно виявитися, що вартість його обслуговування є непомірно високою. Як результат – дефолт, здатний викликати ланцюгову реакцію в економіці.

Другий наслідок надмірного збільшення дефіциту бюджету пов'язаний із подорожчанням кредитних ресурсів не лише для держави. Зростання відсотків за державними позиками збільшує процентні ставки за користування капіталом для приватного сектора, що, у свою чергу, скорочує інвестиції, сукупний попит і дохід. І навпаки, скорочення дефіциту здатне збільшити приватні інвестиції, відтак, сприяти економічному зростанню. Це відбувається, зазвичай, за рахунок зниження поточних видатків державного бюджету, а не за рахунок зростання податкових надходжень чи скорочення державних інвестицій⁷⁷.

Вплив дефіциту бюджету на макроекономічну рівновагу відбувається також через зміни у доходах і споживанні. При наявності бюджетного дефіциту зростають державні запозичення, обумовлені необхідністю фінансування дефіциту, від-

⁷⁷ Von Hagen J., Hallett A., Strauch R. Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions, and Persistence / Journal of the Japanese and International Economies. 2002. Vol. 16, iss. 4. P. 512–535.

бувається вихід за межі міжчасового бюджетного обмеження. За таких умов економічні агенти передбачають у майбутньому збільшення податків і скорочення власних доходів у розпорядженні. Як результат – скорочення поточного споживання, обґрунтоване прагненням утримати на постійному рівні дохід і споживання.

Вплив дефіциту бюджету на споживання спрацьовуватиме симетрично – скорочення дефіциту сприятиме розширенню поточного споживання, сукупного попиту і випуску⁷⁸.

Бюджетний дефіцит також впливає на реальну заробітну плату і ринок праці за логікою теорії економіки пропозиції⁷⁹. Зростання дефіциту бюджету вимагає подальшого збільшення податкового навантаження, передусім, через прямі податки. Збільшення податків на працю спричиняє зростання рівноважної заробітної плати. Оскільки праця є одним із чинників виробництва, зростання її вартості призводить до зростання витрат виробництва і, відповідно, до скорочення прибутків. Обсяг інвестицій скорочуватиметься, оскільки інвестиції є функцією від капіталу, який залежить від теперішньої дисконтованої граничної продуктивності капіталу, враховуючи, що співвідношення капіталу і праці на конкурентних ринках визначається заробітною платою. Отже, за теорією економіки пропозиції, дефіцит бюджету матиме негативні наслідки для економіки.

Вплив бюджетного дефіциту на макроекономічну рівновагу відбувається також через цінові чинники у разі активного використання емісійного джерела покриття дефіциту. Прискорення емісії грошей спричиняє одночасно стимулюючий та стримуючий вплив на економіку. Стимулюючий вплив пов'язаний зі збільшенням експорту через певне знецінення національної валюти. Стримуючий ефект пов'язаний з інфля-

⁷⁸ Giavazzi F., Pagano M. Can severe fiscal contradictions be expansionary? Tales of two small European countries / NBER Macroeconomic Annual. Cambridge, MA: MIT Press, 1990. URL: <http://www.nber.org/papers/w3372>.

⁷⁹ Alesina A., Ardagna S., Perotti R., Schiantarelli F. Fiscal Policy, Profits, and Investment / A. Alesina / American Economic Review. 2002. Vol. 92. P. 571–589.

ційними чинниками емісійного фінансування. Розгортання інфляційних процесів підвищує рівень цін в економіці, діє як загальний дестабілізуючий чинник, руйнує економічні зв'язки. Тенденція скорочення бюджетного дефіциту, навпаки, свідчить про підвищення економічної стабільності держави, стимулює споживання та приватні інвестиції⁸⁰.

Заходи фінансового регулювання в межах взаємозв'язку дефіциту та боргу, як правило, втілюються в межах бюджетної консолідації. Під *бюджетною* (фіскальною) *консолідацією* розуміють заходи, спрямовані на вирівнювання співвідношення між доходами та видатками бюджету. Зазвичай, бюджетна консолідація пов'язана із соціально непопулярними заходами – скороченням бюджетних витрат та збільшенням податків. Оскільки подібні заходи є не лише «непопулярними», але й об'єктивно небезпечними для економіки, особливо у випадку значного бюджетного дефіциту, то бюджетна консолідація передбачає часткове скорочення бюджетного дефіциту за рахунок збільшення державного боргу або переведення дефіциту в борг.

В оцінці зв'язку каналів дефіциту бюджету та державного боргу існує значний плюралізм поглядів.

Досліджуючи ефективність заміни великого дефіциту бюджету зростаючим боргом, К. Рейнхарт і К. Рогофф⁸¹ дійшли висновку, що політика фіскальної консолідації буде неефективною і спричинятиме радше негативні макроекономічні наслідки. Адже з'являються більші надлишки приватних заощаджень (навіть якщо відсоткова ставка буде близька до нуля), економіка прямуватиме до глибокої рецесії, а дефіцити й борги при цьому скоротяться досить незначно. Крім того, надмірні монетарні стимули у цій ситуації самі по собі створюють додаткову загрозу економічній стабільності.

Одним із важливих аспектів при оцінці бюджетної консолідації, як комплексу заходів із вирівнювання доходів і ви-

⁸⁰ Drazen A. *Political Economy in Macroeconomics*. Cambridge; Massachusetts: MIT Press, 2001. 792 p.

⁸¹ Reinhart C., Rogoff K. *Growth in a Time of Debt / American Economic Review: Papers & Proceedings*. 2010. P. 573–578.

датків бюджету, зокрема, шляхом переведення дефіциту в борг, виступає ступінь взаємодії фінансових та монетарних інститутів державного регулювання та ефективність застосування відповідних регулюючих інструментів.

Первинні канали фінансової трансмісії здатні ініціювати канали дефіциту бюджету та борговий канал. Це відбувається у разі незбалансованого застосування податкового каналу (каналу доходів) і бюджетного каналу (каналу витрат). Незбалансоване застосування первинних каналів, зокрема збільшення державних видатків за бюджетним каналом у більшому обсязі, ніж відповідне збільшення доходів бюджету в межах податкового каналу.

Можливості збалансованого стимулювання економіки добре пояснюються механізмом мультиплікативного стимулювання економіки інструментами фінансової трансмісії, що не порушує балансу доходів і видатків бюджету.

За умов збалансованого бюджету, однакова за обсягом зміна доходів і витрат бюджету спричиняє зміни сукупного попиту та випуску в різній мірі, що обумовлено різницею у доходному та витратному мультиплікаторах.

Потенційні межі результуючого мультиплікатора збалансованого бюджету визначаються співвідношенням граничної схильності до споживання та агрегованої ставки прямого оподаткування доходів. Отже, мультиплікатор теоретично може приймати значення від нуля до нескінченності. Фактичні значення мультиплікатора збалансованого бюджету, які визначають можливості фінансового стимулювання економіки без ініціації похідних каналів трансмісії, можуть бути оцінені, виходячи з фактичних значень згаданих відносних показників.

Розрахунки на основі даних макроекономічної статистики свідчать, що мультиплікатор збалансованого бюджету в 1999–2004 рр. мав значення 0,61, а в 2004–2015 рр. зменшився до 0,5 одиниць. Це означає, що у випадку стимулюючої фінансової політики бездефіцитне збільшення видатків бюджету на одиницю створює стимулюючий ефект для збільшення випуску на 0,5 одиниць. Результат застосування фінансових

інструментів з ефективністю більшою, ніж одиниця, вимагає застосування похідного каналу фінансової трансмісії – каналу дефіциту бюджету.

Порівняння коефіцієнтів кореляції показника дефіциту, як такого, що репрезентує канал дефіциту бюджету, з показниками податкового та бюджетного каналів свідчить, що дефіцит має більший зв'язок із бюджетним каналом (табл. 2.2). Іншими словами, дефіцит бюджету виникає, у першу чергу, під впливом зміни видатків бюджету, ніж його доходної частини.

Таблиця 2.2

Коефіцієнти кореляції показника дефіциту бюджету з показниками податкового та бюджетного каналів фінансової трансмісії за 2009–2015 рр.*

Показники	Дефіцит державного бюджету, млн грн	Дефіцит державного бюджету, % до ВВП
Доходи державного бюджету	-0,43	-0,26
Видатки державного бюджету	-0,65	-0,56
Витрати державного бюджету, спрямовані на споживання	-0,57	-0,40
Інвестиційні витрати державного бюджету	-0,41	-0,33
Трансферти державного бюджету	-0,60	-0,59

* Розраховано автором.

За напрямками видатків державного бюджету найбільший зв'язок показника дефіциту спостерігається з агрегованою статтею трансфертів державного бюджету, до якої нами включено видатки з оплати праці працівників бюджетних установ, нарахування на заробітну плату та поточні трансферти населенню.

Дослідження реалізації каналу дефіциту бюджету в фінансовій трансмісії дають змогу виявити такі особливості реалізації цього каналу в економіці України.

Фінансування державних інвестицій за рахунок бюджету є дуже незначним (у складі Зведеного бюджету фінансування придбання основного капіталу складає менше 2%). Отже, державні інвестиції не витісняють приватні, позитивний імпульс розповсюджується через зростання державного споживання та, частково, через трансферти приватному сектору.

Державні витрати отримують позитивний імпульс дефіциту бюджету, який, за нашими підрахунками, триває впродовж чотирьох кварталів.

Показник рівня зайнятості негативно реагує на імпульс дефіциту бюджету, що може бути пояснено через негативні зміни на ринку праці та скорочення чинників виробництва. Отримана реакція рівня зайнятості на імпульс дефіциту, в загальних рисах та за напрямом реакції, збігається з логікою теорії економіки пропозиції.

Відгук ВВП на зміну дефіциту бюджету є досить значним. Пояснити цей результат можна на основі аналізу імпульсних відгуків складових сукупного попиту. Внесок у позитивну зміну ВВП створюють три з чотирьох складових сукупного попиту. Це – позитивна реакція інвестиційних витрат, очікувана позитивна реакція видатків бюджету, скорочення імпорту, що у складі ВВП є чинником його збільшення.

Борговий канал фінансової трансмісії нерозривно пов'язаний із борговою політикою держави. Зміни у політиці регулювання державного боргу та, відповідно, борговий канал фінансової трансмісії необхідно розглядати окремо від інших каналів. Адже структура та динаміка державного боргу має самостійний автономний вплив на макроекономічну рівновагу. Водночас слід брати до уваги, що борговий канал тісно пов'язаний з іншими каналами фінансово-монетарної трансмісії: податковим, бюджетним, каналом дефіциту бюджету та монетарними каналами.

Прихильники різних теорій макроекономічного регулювання погоджуються з тим, що єдиної вичерпної теорії управління державним боргом не існує⁸².

⁸² Мозговий О. М., Оболенська Т. Є., Мусієць Т. В. Міжнародні фінанси: навч. посіб. К.: КНЕУ, 2005. 557 с.

Традиційне пояснення наслідків державного боргу доводить, що утворення боргу негативно впливає на капітал, інвестиції та створює борговий тягар для прийдешніх поколінь унаслідок майбутнього зростання податків для погашення боргу і відсотків за ним. Разом із тим, застосування боргового каналу може виявитись ефективним, якщо боргові запозичення будуть інвестовані, що, у підсумку, призведе до розширення виробництва і доходів.

Теорія витіснення стверджує, що використання боргового каналу фінансово-монетарної трансмісії стримує економічний розвиток. Адже держава, покриваючи бюджетний дефіцит позиками, витісняє приватних позичальників із кредитного ринку і тим самим стримує приватні інвестиції.

Відповідно до теорії податкового вирівнювання, боргове фінансування бюджетного дефіциту має нівелювати недоліки податкового фінансування, оскільки дає можливість менше змінювати ставки податків у часі. Згідно з цим підходом, борговий тягар на економіку розподілений у часі та менш відчутний, ніж різке збільшення податків⁸³.

Теорія «рікардіанської еквівалентності» доводить, що для економіки не важливо, як держава фінансує свої видатки – податками або позиками, оскільки споживання та інвестиції не зміняться під дією пропонованих альтернатив. Рікардіанська теорія дії боргового каналу базується на логіці такого споживача, який враховує інтереси у майбутньому та намагається забезпечити однаковий рівень споживання впродовж усього життя. Стверджується, що домогосподарства зберігають приріст доходу в розпорядженні для оплати майбутніх підвищених податкових зобов'язань, що зумовлені зниженням поточних податків. Цей приріст особистих зобов'язань дорівнює за величиною зниженню державних заощаджень. Національні заощадження як сума особистих і державних заощаджень залишаються незмінними. Тому зниження податків не призводить до тих наслідків, які передбачає тради-

⁸³ Barro R. On the Determination of the Public Debt / *Journal of Political Economy*. 1979. Vol. 87. P. 940–971 ; Bohn H. Tax Smoothing with Financial Instruments / *American Economic Review*. 1990. Vol. 80 (5). P. 1217–1230.

ційний підхід, – зниження податків, яке фінансується за рахунок боргу, не змінює споживання⁸⁴.

Теорія фіскальної інфляції пояснює, що використання боргового каналу спричиняє інфляцію, якщо поряд із використанням боргового каналу для фінансування державних витрат центральний банк розширює грошову емісію з метою здешевлення позикових коштів. Подібні до теорії фіскальної інфляції висновки випливають з теорії фінансової нестабільності Х. Мінські. За цією теорією, при застосуванні боргового каналу для фінансування як поточних, так і капітальних витрат бюджету, а в подальшому і для погашення попереднього боргу та відсотків, державний борг зростатиме, як фінансова піраміда, а боргова політика уряду набуватиме ознак спекулятивного фінансування⁸⁵. Трансмісійний механізм у контексті концепції фінансової нестабільності Х. Мінські реалізується за такою логікою. Боргове фінансування інвестицій супроводжується імпульсом у вигляді збільшення грошового потоку з метою забезпечення боргів ліквідністю. Це заохочує схильність економічних суб'єктів до боргового фінансування інвестицій, підвищуючи частку боргу у ВВП і спричиняючи економічний спад⁸⁶.

Окремий підхід до пояснення боргового каналу запропоновано Г. Манківом⁸⁷, який досліджує борговий канал за моделлю, у якій присутні економічні агенти двох типів – більш ощадливі й марнотратні. Манків формулює низку тверджень щодо впливу державного боргу на економіку.

По-перше, наявність державного боргу, за уявленнями Манківа, не спричиняє витіснення капіталу в довгостроковому періоді. Однак боргова політика має сильний вплив на економіку в короткостроковому періоді.

⁸⁴ Barro R. Are Government Bonds Net Wealth? / *Journal of Political Economy*. 1974. Vol. 82. P. 1095–1117.

⁸⁵ Minsky H. Can «it» happen again? A Reprise. Hyman P. Minsky Archive. Paper 155, 1982. URL: http://www.digitalcommons.bard.edu/hm_archive/155.

⁸⁶ Радіонова І. Ф., Алімпієв Є. В. Теорія взаємодії економічних політик за умов макроекономічної нестабільності / *Економічна теорія*. К., 2011. № 4. С. 39.

⁸⁷ Mankiw G. The Savers Spenders Theory of Fiscal Policy / *American Economic Review*. 2000. Vol. 90 (2). P. 120–125.

По-друге, в умовах сучасних змішаних економік існує декілька окремих каналів (субканалів), через які державний борг впливає на сукупний попит. Канал «фінансового тертя» пояснює, як зростання державного боргу може пригнічувати сукупний попит, особливо в періоди незмінно високих рівнів державного боргу країн.

По-третє, емпіричне дослідження каналу державного боргу є складним завданням, бо трансмісійний механізм субканалів змінюється з часом, його досить важко ідентифікувати. Як результат, фінансова невизначеність може зростати, особливо у період рецесії.

По-четверте, оскільки «не-кейнсіанський ефект» найбільше пов'язаний із каналом фінансового тертя та каналом очікувань, то це радикально впливає на характер фінансово-монетарної взаємодії. Виявлена негативна еластичність державного боргу в складі функції *IS* руйнує загальноприйнятую логіку про наслідки дотримання принципу Тейлора в умовах режиму не-рікардіанської фіскальної політики з точки зору існування єдиної траєкторії досягнення економікою рівноважного стану.

По-п'яте, негативна боргова еластичність сукупного попиту може опосередковано впливати на ефективність податкового і бюджетного каналів фінансової трансмісії.

В українській економіці борговий канал активно використовується фінансовою владою у складі фінансового трансмісійного механізму попри такі характерні недоліки державного управління, як:

- неефективне використання боргових коштів унаслідок необґрунтованих управлінських рішень;
- нецільове використання запозичених коштів іноземних цільових позик;
- низька ефективність цільового боргового фінансування через відсутність ефективної системи прогнозування та планування у фінансовому секторі;
- неефективне використання коштів спеціального фонду державного бюджету.

Іншою проблемою боргового каналу є швидке зростання зобов'язань, що спричиняє постійне коригування бюджету й

податкового законодавства. Це, у свою чергу, значно ускладнює управління в податково-бюджетній сфері та унеможливує довгострокове прогнозування та планування (планування бюджету в Україні обмежене річним горизонтом).

Вивчення фінансових каналів трансмісійного механізму дає підстави для таких узагальнень.

Дослідження податкового каналу розповсюдження регулюючих імпульсів фінансової політики формує цілісне уявлення про розгалужений механізм податкового каналу, до якого належать, принаймні, три шляхи передачі податкових імпульсів:

- передавання імпульсу зміни податку з доходів фізичних осіб через стимулюючий імпульс для пропозиції праці;
- зменшення податку на прибуток підприємств, що, за логікою «економіки пропозиції», стимулює впливає на сукупну пропозицію і випуск;
- імпульс зміни непрямих податків, що розповсюджується через складові сукупного попиту – споживчі витрати та витрати на імпорт.

Результати дослідження податкового каналу трансмісії в економіці України у 2009–2015 рр. свідчать, що фінансові зміни, як обмежуючого, так і стимулюючого характеру, мають на приватне споживання вплив, що суперечить кейнсіанським уявленням. Водночас припущення про «не-кейнсіанський» ефект податкового імпульсу знаходить підтвердження у прямому зв'язку податків та приватного споживання.

Дослідження бюджетного каналу фінансової трансмісії дає змогу зробити висновок, що використання каналу бюджетних витрат із метою збалансованого стимулювання економіки може мати різні, іноді діаметрально протилежні наслідки, залежно від багатьох обставин, основними з яких є:

- очікуваність або несподіваність державних витрат;
- очікування економічними суб'єктами перманентної чи тимчасової зміни державних витрат;
- цільове призначення державних витрат;
- співвідношення окремих статей видатків у складі витратної частини бюджету.

У результаті дослідження каналу дефіциту бюджету було зроблено висновок про існування багатofакторних впливів, що доводить необхідність урахування якомога більшої кількості чинників при обґрунтуванні небезпечного рівня дефіциту бюджету.

Зростання відсотків за державними позиками у разі тривалого використання каналу дефіциту бюджету спричиняє низку негативних наслідків для економіки. Серед них: надмірний дефіцит бюджету створює не очікувану, а дійсну загрозу неспроможності держави розрахуватись за боргами; надмірне збільшення дефіциту бюджету спричиняє подорожчання кредитних ресурсів і скорочення інвестицій; падіння довіри до уряду в разі значного зростання дефіциту бюджету спричиняє згортання інвестицій приватного сектора всередині країни і виведення капіталу.

У межах боргового каналу фінансової трансмісії може бути виокремлена достатньо велика кількість відмінних шляхів (субканалів), через які державний борг впливає на макроекономічну рівновагу. Тим не менш, емпіричне дослідження каналу державного боргу є складним завданням, оскільки трансмісійний механізм субканалів змінюється з часом, отже, його досить важко ідентифікувати. Як результат, фінансові дисбаланси і нестабільність можуть зростати, особливо в період рецесії.

2.3. Трансмісія монетарних імпульсів та макроекономічна стабілізація

Монетарна трансмісія є процесом послідовної передачі імпульсів змін грошово-кредитної політики центрального банку в реальний сектор із метою впливу на макроекономічні змінні.

У трансмісійному механізмі, що діє в українській економіці, фахівці Національного банку України розрізняють чотири основних канали монетарної трансмісії⁸⁸: 1) процент-

⁸⁸ Лисенко Р. С., Ніколайчук С. А., Сомик А. В. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Вісник НБУ. 2007. № 11. С. 18.

ний канал; 2) кредитний канал; 3) канал цін активів (у складі каналу працює лише субканал валютного курсу через ефект відносних цін та балансовий ефект); 4) канал очікувань економічних суб'єктів.

В українській економіці на довгих проміжках часу процентний канал трансмісії не працював через високий рівень інфляції. Це пояснюється так: якщо інфляція висока й нестабільна, то рівень реальних процентних ставок стає невизначеним, зменшуючи важливість каналу процентної ставки у монетарному трансмісійному механізмі. Коли ще й інфляційні очікування високі та мінливі, то досить важко визначити, яка частина процентної ставки відображає реальну процентну ставку (впливаючи на процентний канал), а яка частина є премією за інфляційний ризик. Щоправда, у високоінфляційному середовищі інші канали – канал цін активів та кредитний канал – також зазнають суттєвого негативного впливу.

Практика свідчить, що у трансформаційних країнах, які змогли стабілізувати інфляцію та перейти до інфляційного таргетування, інфляційні очікування дедалі менше елімінують роль процентного каналу.

Подібні результати були отримані для трансмісійного механізму Туреччини⁸⁹. Було зроблено висновок, що таргетування інфляції є ефективним монетарним підходом і забезпечує дієвість процентного каналу. В 2002 р. Центральний банк Туреччини перейшов на неявне таргетування інфляції. Успішне подолання інфляції і прогрес у політичному середовищі призвели до запровадження повноцінної політики таргетування інфляції у 2006 р. Інфляційне таргетування було визнано ефективним, оскільки в результаті емпіричного аналізу було виявлено, що фінансова стабільність є ефективним інструментом успішної грошово-кредитної політики.

Негативно на процентний канал в економіці України впливають структурні проблеми фінансового ринку. Зокрема, у ситуації, коли фінансовий ринок є неліквідним, значний і тривалий бюджетний дефіцит може проявитися у стрибках

⁸⁹ Akyurek C., Kutan A., Yilmazkuday H. Can Inflation Targeting Regimes be Effective in Developing Countries? The Turkish Experience / Journal of Asian economics. 2011. Vol. 22, № 5. P. 343–355.

процентної ставки. Це позбавляє органи монетарної влади контролю над впливом процентної ставки на приватні інвестиції.

Водночас важливість процентного каналу в трансмісії монетарних імпульсів зростає з розвитком внутрішніх фінансових ринків, коли домогосподарства і фірми фінансують свої витрати та інвестиції за рахунок вітчизняної валюти та все більше використовують довгострокові інструменти і на фондовому ринку, і при банківському кредитуванні. У свою чергу, це посилює роль ринкових непрямих інструментів, переважно процентних ставок на короткострокові запозичення центральних банків комерційним банкам. Так створюються умови для обмінних курсів, що визначаються ринковими силами.

У сучасних умовах глобалізації фінансової системи може сприятливо діяти зовнішня лібералізація національної фінансової системи завдяки ефекту масштабу, посиленню конкуренції та збільшенню ліквідності фінансових ринків. При цьому не слід ігнорувати потенційно вищі ризики фінансової нестабільності. Тобто лібералізація руху капіталу повинна забезпечувати додатковий стимул до посилення процентного каналу. Хоча у малих відкритих країнах, які не мають впливу на глобальну фінансову ситуацію, процентний канал може слабшати. Емпіричні оцінки дійсно свідчать про те, що вплив зміни ставок на процентні ставки довгострокових інструментів слабшає у малих та середніх розвинутих країнах із режимом інфляційного таргетування⁹⁰. Подібні ефекти, проте не так яскраво виражені, спостерігаються у країнах, що розвиваються. Послаблення процентного каналу може бути проблемою у випадку недостатньої надійності каналу обмінного курсу (внаслідок надмірної нестабільності останнього).

В умовах глобальної економіки відбувається глобальна трансмісія процентних ставок, що ставить під сумнів можливість незалежної монетарної політики. Коливання процентних ставок у країнах-маркетмейкерах негайно відобража-

⁹⁰ Frankel J., Schmukler S., Serven L. Global transmission of interest rates: monetary independence and currency regime / *Journal of International Money and Finance*. 2004. Vol. 23. P. 701–733.

ються на процентних ставках в інших розвинутих країнах і країнах, що розвиваються. Тому корисною є оцінка «чутливості» вітчизняних процентних ставок та їх залежності від міжнародних процентних ставок за різних режимів обмінного курсу⁸⁸. По-перше, це пояснюється тим, що за останнє десятиліття всі режими валютних курсів проявляють високу чутливість місцевих процентних ставок до міжнародних ставок. По-друге, режим плаваючого обмінного курсу забезпечує зростання монетарної незалежності, оскільки швидкість пристосування внутрішніх процентних ставок до довгострокових міжнародних відносин загалом нижча за умов плаваючого обмінного курсу, ніж за інших режимів. Тому режим плаваючих обмінних курсів у випадку України дає, принаймні тимчасову, монетарну стабільність.

У лібералізованому фінансовому середовищі ключовою особливістю процесу монетарної трансмісії є еластичність процентних ставок для позичальників та вкладників. На короткострокову ставку грошового ринку, як відомо, безпосередньо впливає центральний банк. На еластичність впливають також рівень конкуренції у банківському секторі, доступ до альтернативних фінансових ресурсів, розвиненість різних фінансових ринків. Чим значніша та швидша реакція позичкових і депозитних ставок на зміни у ставках грошового ринку, тим швидшою та ефективнішою буде трансмісія імпульсів монетарної політики на реальну економіку.

Табл. 2.3, 2.4 ілюструють, наскільки позичкові та депозитні ставки «прив'язані» до «ставки політики» або інших ставок грошового ринку.

Таблиця 2.3

Детермінанти банківських депозитних ставок*

Країни	«Ставка політики»	Міжбанківська ставка**	Домовленості з асоціацією банків	Угоди з клієнтами	Є об'єктом безпосереднього регулювання
Китай					Так
Індія	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні
Гонконг	Ні	Так	(Ні)	Так	Ні

Продовження табл. 2.3

Індонезія	Ні	Так	Ні	Так	Ні
Корея	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні
Малайзія	Ні	Ні	Ні	Так	Ні
Сингапур		Так		Так	Ні
Таїланд		Так	Ні	Так	Ні
Латинська Америка					
Бразилія		Так			Так
Чилі	Ні	(Так)	Ні	Так	Ні
Колумбія	(Так)	(Так)	(Так)	(Так)	Ні
Мексика	Ні	Так	Ні	Так	Ні
Перу			Ні		Ні
Венесуела	Ні	Ні	Ні	Так	Ні
Ізраїль	Так			Так	Ні
Росія			Ні	Так	Ні
Саудівська Аравія	Ні	Так	Ні	Так	Ні
Довідково:					
Сполучені Штати	Ні	Так	Ні	(Ні)	Ні
Японія	Ні	Так	Ні	(Так)	(Так)
Німеччина	(Ні)	Так	(Ні)	Так	Ні
Велика Британія	Так	Так	Ні	(Ні)	Ні

* Складено на основі джерела ⁹¹.

** Міжбанківська ставка може бути пов'язаною з іншою ставкою грошового ринку або ставкою довгострокових облігацій.

Дані таблиці свідчать про те, що банківські депозитні ставки у певний спосіб визначаються зазначеними п'ятьма чинниками. Причому, кількість детермінант впливу для кожної країни є особливою – від однієї до п'ятих детермінант. Виключення становлять лише Індія та Корея, для яких не діє жодна детермінанта.

⁹¹ The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies. BIS Policy Papers No. 3. January 1998. – P. 25, 26, 28.

Таблиця 2.4

Детермінанти банківських позичкових ставок*

Країни	«Ставка політики»	Міжбанківська ставка**	Договореності з асоціацією банків	Угоди з клієнтами	Є об'єктом безпосереднього регулювання
Китай					Так
Індія	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні
Гонконг	Ні	(Так)	Ні	Так	Ні
Індонезія	Ні	Так	Ні	Так	Ні
Корея	(Так)	(Так)	Ні	Так	Ні
Малайзія	Так	Так	Ні	Так	Ні
Сингапур		Так		Так	Ні
Таїланд		Так	Ні	Так	Ні
Латинська Америка					
Бразилія		(Так)			
Чилі	Ні		Ні	Так	Так
Колумбія	(Так)	(Так)	(Так)	(Так)	Ні
Мексика	Ні	Так	Ні	Так	Ні
Перу			Ні		Ні
Венесуела	Ні	Ні	Ні	Так	Ні
Ізраїль	Так				Ні
Росія			Ні	Так	Ні
Саудівська Аравія	Ні	Так	Ні	Так	Ні
Довідково:					
Сполучені Штати	(Ні)	Так	Ні	Так	Ні
Японія	Ні	Так	Ні	(Так)	Ні
Німеччина	(Ні)	Так	(Ні)	Так	Ні
Велика Британія	Так	Так	Ні	Ні	Ні

* Складено на основі джерела ⁹¹.

** Міжбанківська ставка може бути пов'язаною з іншою ставкою грошового ринку або ставкою довгострокових облігацій.

Дані таблиці щодо позичкових ставок, як і у випадку з даними за депозитними ставками, свідчать про особливі детермінанти для кожної країни. Єдиною з аналізованих країн, у якій на позичкові ставки не впливає жодна з п'яти детермінант, є Індія.

У табл. 2.5 відображено ті ставки, які найчастіше підпадають під контроль або втручання центрального банку.

Таблиця 2.5

Процентні ставки, що найчастіше є об'єктом контролю / втручання центрального банку*

Країна	Об'єкти регулювання центрального банку
Китай	Позичкова ставка центрального банку; ставки позик фінансових інституцій та депозитні ставки
Індія	(Позичкова) ставка центрального банку (банківська ставка); ставка зворотних операцій РЕПО; ставки загального рефінансування та експортного рефінансування; ставка на кредитну лінію двом спеціалізованим банкам (для домогосподарств і сільського господарства); окремі позичкові ставки та депозитні ставки за накопичувальними банківськими рахунками
Гонконг	Ставки купівлі та продажу за «механізмом ліквідного пристосування» управління грошового обліку Гонконгу
Індонезія	Облікова ставка
Корея	Облікова ставка; міжбанківська ставка овернайт
Малайзія	Ставка овернайт, одномісячні та тримісячні ставки
Сингапур	Міжбанківська ставка
Таїланд	Ставка позичкового вікна центрального банку; ставка операцій РЕПО
Аргентина	Ставки операцій РЕПО та зворотних операцій РЕПО
Бразилія	Ставка РЕПО овернайт (ставка «SELIC»); дві ставки редисконтування
Чилі	Денна міжбанківська ставка
Колумбія	Ставка за одnodенними позиками (для абсорбування ліквідності) та ставка за зворотними операціями РЕПО (для пропозиції ліквідності)
Мексика	Ставка аукціонних позик центрального банку; ставка операцій РЕПО
Перу	Облікова ставка
Венесуела	Процентна ставка за стабілізаційними облігаціями центрального банку (TEMCs) (центральный банк припинив аукціони по TEMCs у жовтні 1997 р.)
Угорщина	Одномісячні ставки зворотних операцій РЕПО
Ізраїль	Первинна ставка комерційних банків та ставка за короткостроковими депозитами
Росія	Ставка банківського рефінансування
Саудівська Аравія	Овернайт ставка операцій РЕПО

* Складено на основі джерела ⁹¹.

Визначальну роль в еластичності процентних ставок відіграє рівень конкуренції у банківському секторі. За наявності певної кількості банківських інституцій та конкурентних ринкових умов зміни у вартості активів, імовірно, швидко впливатимуть на позичкові та депозитні ставки. У висококонцентрованому банківському секторі, навпаки, можливим є олігополістичне ціноутворення, тому позичкові та депозитні ставки реагуватимуть на зміни ставок грошового ринку мляво та асиметрично. Присутність державних банків або таких, які не орієнтуються на максимізацію прибутку, може знижувати ступінь реагування позичкових та депозитних ставок на монетарні заходи. Також позичкові та депозитні ставки залежать від доступу домогосподарств та фірм до альтернативних вітчизняних джерел фінансових ресурсів.

Розкриття механізму фінансово-монетарної трансмісії в економіці України вимагає від фахівців розв'язання специфічних завдань. Адже в умовах післякризового одужання економіки і формування передумов загальної економічної стабілізації актуальними стають питання фінансово-монетарного регулювання за допомогою складних ринкових інструментів, до яких належить процентний канал фінансово-монетарної трансмісії. Проте у посттрансформаційних економіках трансмісійний механізм фінансово-монетарного регулювання та окремі його канали мають багато специфічних рис, які суттєво відрізняють його від механізму, що діє за інших умов⁹².

Згідно логіки базової кейнсіанської моделі *IS-LM*⁹³, розширення пропозиції грошей впливає на зменшення процентної ставки. Її зниження стимулює зростання інвестиційних витрат у складі сукупного попиту. Таким чином, новий стан рівноваги в економіці стає можливим за умов меншої ставки і більшого обсягу випуску. До того ж, розширення сукупного попиту і виробництва – це не єдині можливі наслідки застосування процентного каналу в монетарному регулюванні економіки. Поєднання моделі *IS-LM* із моделлю *AD-AS* дає можли-

⁹² Cenic M. Monetary Transmission Mechanisms in Transition Economies / Working Paper. The Institute of Economics. Zagreb, 2006. P. 695.

⁹³ Радіонова І. Ф., Бурлай Т. В., Алімпієв Є. В. Макроекономіка-2: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2009. С. 275–292.

вість побачити, що у довгостроковому періоді розширення сукупного попиту також призводитиме до зростання цін. Отже, трансмісійний механізм каналу процентної ставки може бути пояснений за допомогою логічного ланцюжка:

$$\begin{array}{l} \text{Монетарні} \\ \text{інструменти} \end{array} \rightarrow M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow Y \uparrow \\ \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \rightarrow P \uparrow$$

Як інструмент монетарного регулювання центральним банком використовуються операції на відкритому ринку, за допомогою яких центральний банк регулює пропозицію певного обсягу активів і тим самим регулює грошову масу. Зміни грошової маси впливають на ставку відсотка, у зв'язку з чим змінюються інвестиції. Така логіка працює тим краще, чим більш розвинутою є фінансова та банківська системи країни і чим більшою є реакція фінансового сектора на заходи центрального банку.

Іншими інструментами центрального банку є проведення облікової політики та політики резервних вимог, які також є потужними заходами впливу на обсяги та структуру грошової маси. Проте основним інструментом центрального банку зазвичай визнаються операції на відкритому ринку, тоді як обліковій політиці й зміні резервних вимог відводиться допоміжна роль. Оскільки у центрального банку при здійсненні операцій на відкритому ринку можливий вибір між «ціною» і «кількістю», виникає проблема вибору інструмента: центральний банк може або контролювати процентну ставку, за якою купує чи продає облігації, або здійснювати купівлю / продаж цінних паперів на певну суму⁹⁴. Іншими словами, центральний банк змушений вибирати між контролюванням процентної ставки та контролюванням грошової пропозиції.

Із вибором інструментів грошової політики пов'язана відома проблема «правила або свобода дій»⁹⁵. У 60–70-х рр. XX ст. у теорії й практиці грошово-кредитної політики перевага віддавалась установленню жорстких правил монетарного регулювання економіки, що було пов'язано з поширенням монета-

⁹⁴ Friedman B. Targets and instruments of monetary policy. Handbook of Monetary Economics. N.Y., 1990. Vol. 2. P. 185–230.

⁹⁵ Friedman B., Hahn F. Handbook of Monetary Economics. Elsevier Science B. V., 1990. 722 p.

ристських поглядів й авторитетом М. Фрідмана. Позитивними наслідками прийняття центральним банком жорстких правил у реалізації монетарної політики стало набуття ним певної незалежності від короткострокових потреб уряду та зниження рівня невизначеності в очікуваннях економічних агентів. Найвідомішими правилами монетарної політики стали такі:

- правило постійного темпу зростання грошової пропозиції, або *правило Фрідмана*⁹⁶;
- правило досягнення номінального обсягу ВВП, або *правило Тейлора*⁹⁷;
- правило підтримки заданого рівня інфляції, або *правило Фішера – Сімонса*.

Водночас практичний досвід країн свідчить, що надання незалежності центральному банку та виконання правил не вирішує проблем вибору ефективного монетарного механізму. Проведення певної монетарної політики центральним банком пов'язане з використанням механізмів монетарної трансмісії в економічних умовах конкретної країни. Іншими словами, вибір сукупності інструментів грошово-кредитного регулювання залежить від того, які складові – канали монетарної трансмісії – є переважаючими у цій економіці, а також від ефективності цих каналів та умов їхньої взаємодії.

Із метою вивчення функціонування процентного каналу в економіці України було здійснено спробу проаналізувати зв'язки між змінними, що входять до передавального механізму процентного каналу за допомогою економетричних методів оцінки⁹⁸. Аналіз впливу процентних ставок на макроекономічні показники свідчить, що вплив кредитної ставки на показник ВВП є значно меншим, ніж вплив на загальний рівень цін; відгук рівня цін на імпульс кредитної ставки характеризується початковим «стрибком» цін із подальшим зниженням і затуханням, що цілком відповідає теоретич-

⁹⁶ Friedman M. A Program for Monetary Stability. NY: Fordham University Press: Business & Economics, 1959. 110 p.

⁹⁷ Taylor J. What would nominal GNP targeting do to the business cycle? / Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 22, Understanding Monetary Regimes. 1985. P. 61–84.

⁹⁸ Алімпієв Є. В. Фінансова й монетарні трансмісії в економіці України / Фінанси України. К., 2010. № 5 (173). С. 23–30.

ним уявленням; зменшення ставки за кредитами резидентам створює стимулюючий вплив на широкий показник пропозиції грошей, що забезпечується банківською системою. Натомість, регулювання грошової пропозиції, як інструмент впливу на відсоткові ставки, не використовується в монетарній політиці України, і, відповідно, не має суттєвого впливу на процеси макроекономічної стабілізації.

Виявлення кредитного каналу, як послідовності змін у монетарному, фінансовому та реальному секторах у відповідь на зміни у монетарній політиці, можна пов'язати з двома подіями – структурними змінами в економічних системах країн та еволюцією макроекономічних теорій.

У сучасних економічних системах кредитний канал працює «у тандемі» з каналом процентної ставки, забезпечуючи механізм підсилення впливу процентної ставки. А тому незначні зміни монетарної політики мають значний вплив.

Функціонування кредитного каналу не виключає недосконалість ринків капіталу. Це означає, що відмінності у фінансовій структурі країн мають вплив на проходження монетарних імпульсів. Водночас фінансова структура країни залежить від її правового середовища і зв'язку між правовою системою країни та спроможністю монетарної політики впливати на випуск і ціни саме через кредитний канал.

Ефективність кредитного каналу залежить також від розміру банків. Зокрема, невеликі банки гостріше реагують на обмежувальну монетарну політику, порівняно з великими банками, тобто малі банки більш різко скорочують кредитування, порівняно з великими банками. Наявні емпіричні дані свідчать, що пруденційні нормативи, відображені у банківських коефіцієнтах достатності капіталу, також мають значний вплив на банківське кредитування⁹⁹.

Банки відіграють непересічну роль у функціонуванні трансмісійного механізму монетарної політики. Внаслідок потенційної недосконалості кредитного ринку та недосконалості заміщення банківських та небанківських активів і

⁹⁹ Pandit B., Vashisht P. Monetary Policy and Credit Demand in India and Some EMEs / Indian council for research on in ter national economic relations. Working Paper № 256. 2006. 27 p.

зобов'язань вплив монетарної політики може посилюватися. Ступінь, до якого поведінка банків щодо кредитування впливає на трансмісію монетарних імпульсів, значною мірою залежить від того, чи є банківські позики та депозити особливими, тобто чи не мають досконалих субститутів. Цей феномен у працях відомих учених аналізується в межах кредитного каналу монетарної трансмісії¹⁰⁰.

Існування кредитного каналу залежить, з одного боку, від того, чи можуть банки легко замінювати інші джерела фінансування для депозитів, з іншого, – від того, чи можуть банківські позичальники знайти альтернативні джерела фінансування. «*Вузкий*» кредитний канал, або канал банківського кредитування, функціонує через вплив зміни монетарної політики на сторону зобов'язань банківського балансу, що викликає пристосування сторони активів, включаючи позики. Наприклад, монетарна політика, спрямована на зниження банківських резервів, призводить до скорочення пропозиції позик, якщо банки або неспроможні замінити інші джерела фінансування для депозитів (наприклад, через їх розмір або позицію по капіталу), або мають недостатні буфери ліквідності. Частина каналу банківського кредитування пов'язана з позиціями банку по капіталу в тому сенсі, що монетарна політика може спонукати банки пристосовувати свою пропозицію позик шляхом впливу на позиції по капіталу, які є об'єктом мінімальних регуляторних вимог.

«*Широкий*» кредитний канал, або балансовий канал, стосується балансової позиції банківських позичальників. Монетарна політика шляхом впливу на реальні процентні ставки, які визначають дохід у розпорядженні, грошові потоки фірм і вартість застави, може змінювати власний капітал позичаль-

¹⁰⁰ The Role of Banks in the Monetary Policy Transmission Mechanism / Monthly Bulletin. ECB. 2008. P. 87. URL: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp8598mb200808en.pdf>; Bernanke B., Blinder A. Credit, money, and aggregate demand / American Economic Review. 1988. Vol. 78, № 2. P. 901–921; Bernanke B., Gertler M. Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission / Journal of Economic Perspectives. 1995. Vol. 9, № 4. P.27–48; Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework / Handbook of Macroeconomics. J. Taylor and M. Woodford (eds.). Amsterdam: North Holland, 1999. Vol. 1, ch. 21. P. 1341–1393.

ників, а отже, бажання банків пропонувати позики. Тому це може змінити зовнішню фінансову премію, з якою стикаються банківські позичальники.

Властивості кредитного каналу, як складової трансмісійного механізму монетарної політики, пов'язані з можливостями фінансово-монетарного впливу на співвідношення інвестиційної привабливості різних фінансових активів. Це може бути визначено «премією за ризик», або перевищенням очікуваної доходності активу над певним базовим безризиковим рівнем. Крім того, у логіці дій кредитного каналу враховуються й інші чинники. Серед них: асиметрія інформації у відносинах між банком і позичальником та її вплив на вартість кредитування реального сектора, механізм раціонування банками кредитивних відносин із позичальниками. Як результат, для економічних агентів (фірм та домогосподарств) створюється різниця між вартістю залучення зовнішніх позик через банківську систему або фінансові ринки (шляхом емісії боргових зобов'язань або акцій) і вартістю інвестування власних фінансових ресурсів. Таким чином, вплив монетарної політики на фінансовий, а далі – на реальний сектор може бути реалізований без прямого регулювання процентних ставок.

Можливості грошово-кредитного регулювання макроекономічних процесів забезпечуються сукупними можливостями передавальних каналів фінансово-монетарного трансмісійного механізму. Регулювання валютного курсу є одним із найпотужніших інструментів впливу на економіку. В першу чергу, це актуально для економік перехідного типу, до яких належить й Україна. Тому важливим завданням є формування цілісного уявлення про функціонування курсового каналу фінансово-монетарної трансмісії, його специфіку та можливості застосування в умовах України.

Найбільшими можливостями щодо підтримання макроекономічної стабільності в українській економіці наділений канал обмінного курсу ¹⁰¹.

¹⁰¹ Можливості фінансово-монетарної трансмісії через канал обмінного курсу виявляються, у першу чергу, в країнах, де центральний банк проводить політику плаваючого обмінного курсу (до таких належить Україна). У країнах із фіксованим обмінним курсом національної валюти курсовий канал не діє.

Ініціація трансмісійного механізму через канал обмінного курсу відбувається у результаті змін у монетарній політиці, зокрема, через заходи центрального банку, спрямовані на корекцію обмінного курсу національної валюти. Імпульс зміни обмінного курсу розповсюджуватиметься завдяки ефекту зміни відносних цін і балансовому ефекту¹⁰².

Балансовий ефект, згідно бачення фахівців НБУ, пов'язаний із наявністю у суб'єктів економіки зобов'язань в іноземній валюті. Отже, зміна курсу може призвести до змін власного капіталу та витрат на обслуговування зобов'язань в іноземній валюті¹⁰⁰.

У країнах із відкритою економікою та режимами регулювання обмінного курсу, які наближаються до «вільного плавання» національної валюти, коливання процентних ставок відображаються на обмінному курсі. Незважаючи на те, що у довгостроковому періоді обмінний курс визначається фундаментальними чинниками, його зміни в короткостроковому періоді залежать від рівноваги на ринку фінансових активів. При зниженні внутрішніх процентних ставок, наприклад, унаслідок «м'якої» монетарної політики, попит на національну валюту знижується. Це приводить до зниження номінального й реального курсів національної валюти, а отже, – до зростання чистого експорту й сукупного випуску.

В Україні, в умовах значної доларизації економіки, зміна співвідношення гривня / долар буде відчутна практично для всіх економічних суб'єктів. Зважаючи на це, балансовий ефект матиме широкий спектр дії і викликатиме зміни фінансового стану переважної більшості економічних суб'єктів. Виключна потужність балансового ефекту є специфічною рисою фінансово-монетарної трансмісії в економіці України.

Значний вплив на курс національної валюти може виникати унаслідок таких подій:

- як побічний ефект проведення фінансової політики, пов'язаної зі зміною витратної та доходної частин бю-

¹⁰² Міщенко В. І., Петрик О. І., Сомик А. В., Лисенко Р. С. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали / Національний банк України. Київ: Центр наукових досліджень, 2008. Вип. 9. С. 18.

джету, зміною розмірів дефіциту бюджету та державного боргу;

- як ефект зворотного зв'язку, коли початковий монетарний імпульс на різних етапах розповсюдження в економічному середовищі змінює умови роботи каналу. Такий зв'язок може бути як підсилюючим щодо початкового імпульсу, отже, позитивним, так і, навпаки, – негативним;
- як «пов'язані» ефекти у результаті застосування інших каналів фінансово-монетарної трансмісії, коли дія цих каналів зачіпає окремі ланки каналу обмінного курсу й у результаті застосування інших каналів виникає обернений зв'язок, що впливає на складові курсового каналу.

Девальвація, як доступний і ефективний інструмент монетарної політики, пов'язана з режимом таргетування обмінного курсу та прямим впливом на обмінний курс через курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії.

Переваги використання курсового каналу трансмісії, як основного каналу передачі імпульсів політики таргетування обмінного курсу, проявляються, у першу чергу, в нестабільних економічних умовах, у післякризовому стані, під час економічних трансформацій тощо, неодмінною рисою яких є високий рівень інфляції. Запровадження фіксованого режиму обмінного курсу з дотриманням публічно проголошених орієнтирів курсової політики є потужним засобом скорочення інфляції й чинить дисциплінуючий вплив на економіку.

Незважаючи на певні переваги, які надає політика фіксованого курсу на початковому етапі ринкових трансформацій, фіксування обмінного курсу в країні має бути тимчасовим заходом. Досвід розвинених країн свідчить, що при досягненні певного ступеня макроекономічної стабільності режим плаваючого курсу виявляється вигіднішим для економіки. Він може служити індикатором економічної політики й сигналом для коригування заходів фінансово-монетарного регулювання.

Сучасні дослідження типових режимів монетарної політики, таких як таргетування обмінного курсу, таргетування грошової маси, таргетування інфляції, засвідчують те, що

ефективність обраного режиму таргетування залежить від стану економічної кон'юнктури та особливостей фінансово-монетарної трансмісії конкретної країни. Зокрема, в умовах трансформаційної економіки політика таргетування обмінного курсу може бути найкращим вибором для країни. Тоді як таргетування грошової маси, таргетування інфляції є ефективними можливостями монетарної політики розвинутих країн і не завжди можуть бути доступними в умовах трансформації.

Обґрунтування диференціації монетарних режимів спирається на порівняння макроекономічних умов ефективності фінансово-монетарної трансмісії, що виявляються на основі аналізу трансмісійних процесів ¹⁰³.

Умови для переходу до гнучкішого режиму монетарної політики таргетування інфляції можна визначити як такі, що значною мірою сформовані або перебувають у стані формування. Усе зазначене дає можливість обґрунтувати такі висновки.

Курсовий канал фінансово-монетарної трансмісії є одним із найдоступніших і ефективних шляхів впливу на економіку перехідного типу, де ринкові трансформації є незавершеними.

Джерелами початкового імпульсу ініціації курсового каналу фінансово-монетарної трансмісії можуть бути інструменти як монетарної, так і фінансової політик. Імпульси курсового каналу можуть генеруватись унаслідок оберненого зв'язку та «пов'язаних ефектів». Найповніше теоретичним уявленням про функціонування і можливості застосування курсового каналу передачі імпульсів відповідають фінансово-монетарні трансмісії розвинутих країн.

Курсовий канал має особливості реалізації, які тісно пов'язані з режимом регулювання обмінного курсу й можливостями вибору політики таргетування монетарних цілей. Зокрема, в українських реаліях акценти фінансово-монетарного регулювання зсуваються від вибору максимально потужних заходів регулювання у бік диференціації шляхів впливу на економіку. Застосування курсового каналу шляхом без-

¹⁰³ Корищенко К. Н. Денежная трансмиссия в России / Экономические науки. 2006. № 3 (16). С. 7–19.

посереднього впливу на обмінний курс, у тому числі із застосуванням девальвації національної валюти, поступається місцем опосередкованій ініціації курсового каналу в складі трансмісійних механізмів інших монетарних та фінансових інструментів.

Можливості впливу фінансово-монетарного регулювання на макроекономічну рівновагу – випуск, зайнятість, рівень цін – через канал цін активів забезпечуються завдяки здатності держави контролювати окремі види активів, параметри яких (кількість, ціна, доходність) можуть змінюватись монетарною владою безпосередньо. До таких активів належать, у першу чергу, гроші.

Змінюючи ціни активів інструментами фінансово-монетарної політики, держава здатна ініціювати такі макроекономічні зрушення:

1) змінювати привабливість приватного інвестування, тим самим регулюючи частку інвестицій у сукупних витратах, і, в такий спосіб, впливати на темпи економічного зростання;

2) змінювати співвідношення доходностей між різними активами, тим самим регулюючи інвестиційну активність у різних секторах економіки.

Держава, використовуючи інструменти фінансово-монетарного регулювання, може управляти «розривом» між ринковою оцінкою капіталу і витратами заміщення капіталу, регулюючи обсяги та напрям реальних інвестицій, а отже, – і сукупний попит. Перевищення ринкової оцінки капіталу над витратами його заміщення сприятиме розширенню інвестицій, зростанню інвестиційних витрат і, в кінцевому підсумку, – зростанню сукупного попиту. Навпаки, ринкова недооцінка капіталу відносно витрат його заміщення стримуватиме інвестиції у реальний капітал.

Держава у своєму розпорядженні має різні інструменти впливу на економіку через канал цін активів. Проте на функціонування цього каналу суттєво впливає стан розвитку фінансових ринків, бізнес-клімат, економічні свободи тощо.

Відкритість економіки, в тому числі, з огляду на можливість руху фінансових активів, передбачає як додаткові переваги, так і певні обмеження фінансово-монетарного ре-

гулювання. За рахунок іноземних активів – цінних паперів, валюти – розширюється коло альтернатив інвестування у реальний капітал. Обмеження фінансово-монетарного регулювання полягають у тому, що інвестори мають можливість співвідносити прийнятний рівень доходності вітчизняних активів з іноземними аналогами.

Спроби фінансової влади впливати на дохідність інвестицій мають обмеження у практичному впровадженні. Адже застосування додаткового податку, як правило, є складним і непопулярним заходом.

Регулювання рівня доходності інвестицій інструментами фінансової політики видається можливим лише у разі впливу в бік збільшення, коли для цього може бути застосовано зменшення податкового навантаження на бізнес. Вплив у протилежному напрямі, пов'язаний зі збільшенням оподаткування, є заходом небезпечним, з огляду на економічні, політичні та соціальні наслідки. Отже, практичне використання механізму каналу цін активів із метою регулювання рівня доходності інвестицій у реальний капітал шляхом зниження мінімально прийнятного рівня доходності активів є ускладненим в умовах малої (у фінансовому відношенні) відкритої економіки, якою є економіка України.

Метод регулювання рівня доходності інвестицій за допомогою розширення кола монетарних активів, як альтернативних напрямів інвестування заощаджень приватного сектора, видається найбільш дієвим і можливим у практичній реалізації.

Основною умовою використання цього підходу є наявність розвинутих ринків фінансових активів. Зауважимо, що сьогодні в економіці України альтернативами інвестуванню у реальний капітал, доступними широкому колу потенційних інвесторів, виступають банківські депозити, ринок нерухомості та іноземні валюти у готівковій формі. Зважаючи на те, що значну частину депозитів також номіновано в іноземній валюті, держава фактично втрачає переваги цього методу, пов'язані зі залученням тимчасово вільних коштів приватного сектора.

Таким чином, стимулююча політика держави, спрямована на розширення альтернативних можливостей розміщення тимчасово вільних коштів, включно з монетарними активами, має враховувати пріоритетність розвитку ринків фінансових активів за такими ознаками:

- 1) ступінь участі у формуванні виробничого капіталу;
- 2) можливості регулювання параметрів активу з боку держави.

Результати проведеного дослідження дають підстави для висновку, що в економіці України механізм каналу цін активів улаштований із «точністю до навпаки». Це є наслідком недостатнього розвитку фінансових ринків. Вітчизняний фондовий ринок фактично не задіяний у механізмі залучення капіталу в реальний сектор. Ринки акцій та облігацій не можна визнати поширеним інструментом перетворення заощаджень на інвестиції.

Ринки цінних паперів залишаються обмеженими сферами руху фінансових активів, із незначною кількістю учасників та мізерною часткою ринкових операцій. Це є основною причиною слабких та спотворених зв'язків, що становлять основу трансмісійного механізму каналу цін активів.

Функціонування каналу цін активів в Україні перебуває у прямому зв'язку зі стимулюванням таких тенденцій в економіці:

- наданням переваги формуванню інвестиційних активів підприємств на фінансових ринках як альтернативи банківського кредитування;
- активізацією ринків цінних паперів із розширенням кола фінансових інструментів, доступних домогосподарствам для інвестування заощаджень в альтернативні банківським депозитам активи та у ринок нерухомості.

Подальші дослідження механізму фінансово-монетарної трансмісії, зокрема, функціонування каналу цін активів в економіці України, мають бути пов'язані з вивченням взаємодії розширеного кола фінансових активів, що потребує поглиблення їхньої диференціації.

РОЗДІЛ 3. АНТИМОНОПОЛЬНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ТА ДОСЯГНЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

3.1. Макроекономічні диспропорції, спричинені монополізацією національної економіки

Монополізація економіки та її особливий прояв – картелізація – в економіках країн, що розвиваються, є предметом спеціальних досліджень. Про це, зокрема, свідчить звіт «Measuring the Economic Effects of Cartels in Developing Countries», ініційований ЮНКТАД у межах проекту «Private Enterprise Development in Low-Income Countries (PEDL)»¹⁰⁴ та опублікований на сайті цієї міжнародної міжурядової спеціалізованої організації. Отримані результати дослідження підтверджують, що економічні наслідки картелю дійсно можуть бути істотними для порушення макроекономічної стабільності. Фактичний збиток для економіки через надприбутки картелів у результаті цінових змов оцінюється авторами звіту як значний із максимальною швидкістю досягнення (від 3 до 6,8% втраченого ВВП). Крім того, дослідниками доведено, що у разі, коли максимальна річна ймовірність розкриття існуючого картелю, зокрема в Україні, складе близько 24%, то фактичний збиток може зрости, щонайменше, вчетверо, враховуючи стан розвитку конкурентного середовища у вітчизняній економіці¹⁰⁵.

¹⁰⁴ Private Enterprise Development in Low-Income Countries (PEDL) – проект щодо проведення спільних досліджень з ініціативи Центру досліджень економічної політики (CEPR) і Департаменту міжнародного розвитку Великої Британії (DFID). Він пропонує конкурентоспроможну схему науково-дослідницьких грантів для проектів, пов'язаних із поведінкою фірм у країнах із низьким рівнем доходу, які прагнуть краще зрозуміти, що визначає силу ринкових рушійних сил ефективності в цих країнах.

¹⁰⁵ Khimich A., Ivaldi M., Jenny F. Measuring the Economic Effects of Cartels in Developing Countries. Final report. 2014. URL: http://www.unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditceclpmisc2014d2_en.pdf.

Відомими дослідниками наслідків монополізації та картелізації є П. Брайянт, Н. Гарупа, Дж. Гаррінгтон, Ф. Дженні, Дж. Коннор, Е. Комбі, М. Левенштайн, М. Мотта, М. Ротбард¹⁰⁶.

Картельні змови на вітчизняних товарних ринках 2010-х років є однією з найбільших загроз макроекономічній стабільності, враховуючи їхню природу та руйнівний вплив на конкурентне середовище.

Картель став найпоширенішою формою монополізації української економіки. Тому, аналізуючи феномен монополізації та проблеми антимонопольного регулювання, ми акцентуємо увагу саме на картельних змовах.

Картель визначається у вітчизняному законодавстві як антиконкурентні узгоджені дії та належить до категорії заборонених відповідно до букви закону, або *per se*. Враховуючи гостроту проблеми та статистику картелізації на вітчизняних товарних ринках, важливо мати правові засади запобігання картелізації національної економіки. Вони покликані забезпечувати максимальне обмеження цього порушення.

Картелі в світовій практиці заборонені в зв'язку з тією шкодою, яку вони завдають ефективності використання ресурсів та споживанню. Негативні наслідки картелізації, в порівнянні з умовами конкуренції, можуть бути класифіковані за критерієм їх впливу на споживачів, виробників товарів і послуг та на суспільство в цілому. Ці наслідки наведено на рис. 3.1.

¹⁰⁶ Bryant P., Woodrow E. E. Price Fixing: The Probability of Getting Caught / The Review of Economics and Statistics. 1991. Vol. 73, № 3. P. 531–536 ; Combe E. et al. Cartels: The Probability of Getting Caught in the European Union / Discussion Paper, 2008. URL: <http://www.ssrn.com/abstract=1015061> ; Connor J. M. Price Effects of International Cartels in Markets for Primary Products / Materials of the Symposium on Trade in primary Product Markets and Competition Policy at the World Trade Organization. September, 22, 2011 ; Jenny F. Cartels and Collusion in Developing Countries: Lessons from Empirical Evidence / World Competition, 2011. № 29 (1). P. 109–137 ; Levenstein M. C., Suslow V. Y., Oswald L. J. Contemporary International Cartels And Developing Countries: Economic Effects And Implications For Competition Policy / Working Paper, 2003. – P. 3–10 ; Motta M. Competition Policy: Theory and Practice. Cambridge University Press, 2004.



Рис. 3.1. Наслідки картелізації національної економіки

За даними Антимонопольного комітету України, структурні передумови конкуренції у вітчизняній економіці характеризуються значною часткою висококонцентрованих, олігопольних ринків¹⁰⁷. Олігополізація є закономірною, з огляду на глобалізацію, й об'єктивно змінює характер ринкової конкуренції.

Кількісне співвідношення в українській економіці конкурентних ринків та ринків із різним рівнем монополізації ілюстровано на рис. 3.2. За даними діаграми, конкурентні ринки охоплюють менше половини української економіки. На вітчизняних олігопольних ринках існує значний потенціал картелізації, адже фірми мають потужний стимул до координації своєї конкурентної поведінки.

¹⁰⁷ Звіт Антимонопольного комітету України за 2014 рік. Офіційний веб-портал. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua/amku/doccatalog/document?id=110270>.

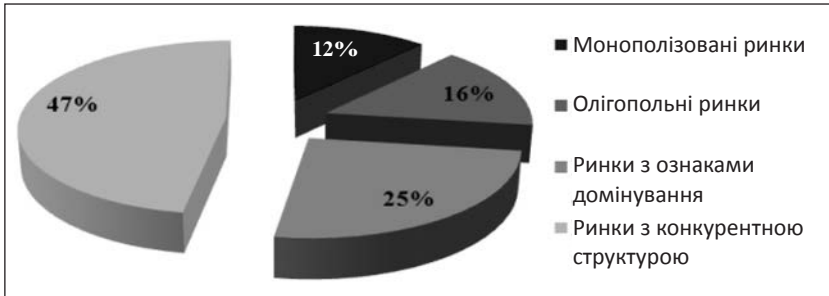


Рис. 3.2. Частки ринків конкуренції в економіці України на початок 2014 року, %*

* Побудовано автором на основі даних джерела ¹⁰⁸.

Найрозповсюдженішою формою картелізації на українських товарних ринках є обмеження випуску продукції та фіксація ціни для збільшення сукупного прибутку галузі й кожної з фірм, що уклали картельну угоду. Усвідомлюючи свою взаємопов'язаність та той факт, що, діючи одноосібно, фірма-олігополіст отримує набагато менше прибутку, ніж у картельній змові, учасники такого типу ринку вдаються до порушення законодавства про захист економічної конкуренції.

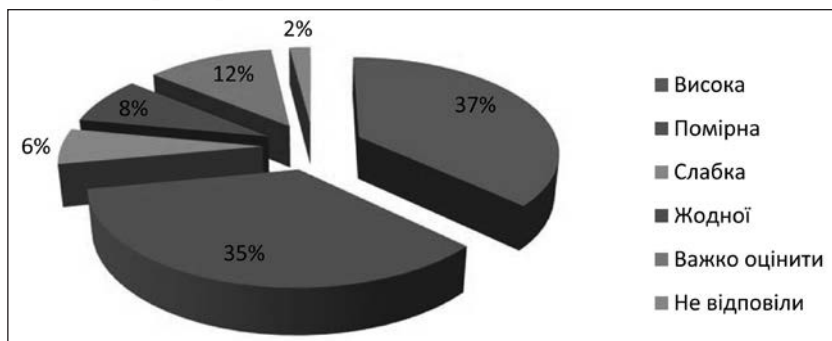
Однією з головних передумов картелізації є загальний рівень монополізації в економіці. Внаслідок концентрації та централізації промислового капіталу монополізується банківський капітал, відбувається зрощування монополістичного промислового й монополістичного банківського капіталів з утворенням фінансового капіталу і фінансової олігархії. Тоді спрацьовує закономірність, притаманна такому типу економічних відносин – діє схильність до нагромадження прибутку з метою його подальшого рефінансування. Саме цей безперервний рух спричиняє періодичні кризи, коли нагромадження капіталу випереджає обмежений споживчий потенціал. Як правило, інструментом, що забезпечує безперервність та гарантію прибутковості фірми, стає недобросовісна конкуренція шляхом організації антиконкурентної змови – картелю суб'єктів господарювання.

¹⁰⁸ Антимонопольний комітет України. Офіційний веб-портал. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua>.

Функціонування конкурентного середовища в Україні у 2010–2015 рр. відбувалося в умовах численних порушень дисципліни цін та нехтування чесними правилами конкуренції внаслідок картельних змов. Зокрема, відбулося скорочення обсягу пропозиції товарів, робіт і послуг через загальний спад виробництва. Водночас мало місце зменшення платоспроможного попиту, обумовлене, зокрема, погіршенням фінансових результатів підприємств, зростанням заборгованості з виплати заробітної плати, інфляційними процесами.

Згадані макроекономічні процеси відбувались на тлі того, що у 34 галузях української економіки впродовж 2015 року спостерігалось зростання рівня монополізації. Зокрема, це галузі добування корисних копалин, виробництва напоїв, обробки деревини та виробництва меблів, виробництва гумових і пластмасових виробів, виробництва комп'ютерів й оптичної продукції, ремонту та монтажу устаткування, наземного транспорту, складського господарства та допоміжної діяльності в транспорті, діяльності готелів і ресторанного бізнесу, діяльності туристичних агентств та охоронних служб тощо.

За результатами соціологічного дослідження встановлено, що з 512 опитаних підприємств у 22 областях України 37% опитаних вважали рівень конкуренції з боку інших вітчизняних підприємств високим, 35% – помірним, 6% – слабким і 8% узагалі не відчували конкуренції з боку українських товаровиробників.



*Рис. 3.3. Оцінка рівня конкуренції на ринках України у 2014 році**

* Побудовано автором на основі даних джерела¹⁰⁸.

Отже, частка опитаних підприємців, які відчувають високу або помірну конкуренцію з боку вітчизняних виробників (72% опитаних), є порівнянною з часткою в загальному обсязі реалізації ринків із конкурентною або олігопольною структурою (63%). Разом із тим, порівняно з попереднім періодом, частка опитаних, що відчувають значну або помірну конкуренцію, зменшилась: у 2014 році вона становила 76,0%, у 2012 – 82,7%, у 2010 – 84,8 %, а в 2008 році – 87,5%.

Відповідно до концепції «Загальнодержавної програми розвитку конкуренції на 2014–2024 роки», рівень розвитку конкуренції на вітчизняних товарних ринках залишається низьким для гарантування макроекономічної стабільності. Прояви недостатнього рівня розвитку конкуренції в українській економіці наведено на рис. 3.4. Зростання цін, яке не може бути пояснене впливом інших чинників, підвищення рівня концентрації товарних ринків та значна їх монополізація, низький рівень продуктивності праці й інноваційної спрямованості національної економіки – це прояви обмеження конкуренції.



Рис. 3.4. Прояви недостатнього рівня розвитку конкуренції в національній економіці

На наш погляд, центральним (головним) проявом обмеження конкуренції в українській економіці є необґрунтоване зростання цін.

Боротьба з картельними змовами в контексті запобігання постійним ціновим збуренням та з огляду на необхідність забезпечення макроекономічної стабільності є надзвичайно актуальною. Але поступовий перехід до ринкової системи плаваючих цін так чи інакше містить потенціал підвищення. У тих сферах, які мають риси висококонкурентних, це матиме тимчасовий характер, а в монополізованих, навпаки, набуде ознак загрозливих інфляційних процесів. Останні без застосування контрзаходів загрожують перетворитись на «хронічні».

Суб'єкти господарювання, що мають суттєвий вплив на ринок, під прикриттям «загальноінфляційної паніки» підтримуватимуть монополю високих цін, застосовуватимуть різні дискримінаційні заходи щодо покупців, вчинятимуть цінові змови, вдаватимуться до штучного скорочення обсягів виробництва товарів, які користуються високим попитом. Особливістю вітчизняного бізнесу є те, що зазначеними формами недобросовісної цінової конкуренції можуть скористатися не лише підприємства-монополісти, а й малі підприємства з метою підвищення ринкової ціни власної продукції та отримання надприбутків. Це – найнебезпечніші перепони на шляху до створення сприятливого конкурентного середовища в економіці України та макроекономічної стабілізації.

Наслідками картелізації товарних ринків є цінові збурення, що виникають в економіці все частіше. Вони, зокрема, формують ще більше порушення макроекономічної рівноваги, дисбаланс попиту та пропозиції на ринку товарів і послуг, спад виробництва при значному зростанні рівня цін. Основа таких явищ, крім іншого, – розвиток фіктивного капіталу, що створюється в умовах панування монополістичних утворень.

Макроекономічна стабільність – це складна комбінація внутрішніх і зовнішніх пропорцій національної економіки, здатна забезпечувати стійке економічне зростання.

Зв'язок стану картелізації національної економіки та макроекономічної стабільності можна досліджувати з використанням міжнародної методики інтегрованого оцінювання конкурентоспроможності національних економік ¹⁰⁹. Зокре-

¹⁰⁹ The Global Competitiveness Reports 2008–2009, 2009–2010, 2010–2011. World Economic Forum. URL: <http://www.weforum.org>.

ма, субіндексом інтегрального індексу конкурентоспроможності є показник «Макроекономічна стабільність», при визначенні якого використовується показник рівня цін (CPI).

Позиція України в Рейтингу глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму – найавторитетнішого міжнародного рейтингу – змінювалась щороку, віддзеркалюючи певні зміни економічного середовища. Зміна позиції України в рейтингу за Індексом глобальної конкурентоспроможності наведена на рис. 3.5.

2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
(з 139 країн)	(з 142 країн)	(з 144 країн)	(з 148 країн)	(з 144 країн)	(з 140 країн)
89	82	73	84	76	79

Рис. 3.5. Динаміка змін позиції України в рейтингу за Індексом глобальної конкурентоспроможності

Місце України в Рейтингу, на жаль, засвідчує відсутність покращень в економіці після 2014 року.

Структура чинників конкурентоспроможності за світовим рейтингом конкурентоспроможності наведена на рис. 3.6.

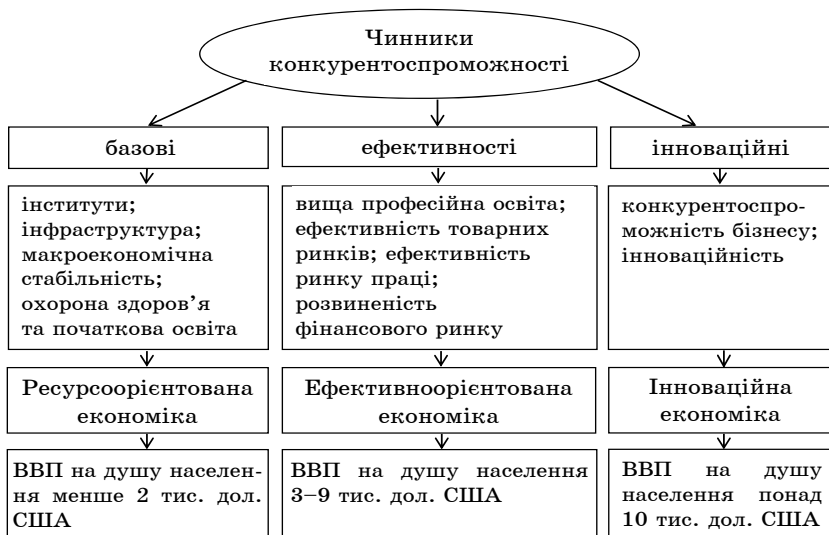


Рис. 3.6. Класифікація чинників конкурентоспроможності відповідно до методики Всесвітнього економічного форуму

Наведена класифікація чинників засвідчує, що для української економіки з ВВП на душу населення, що є меншим за 2 тис. дол. США, макроекономічна стабільність є вирішальним базовим чинником конкурентоспроможності.

У табл. 3.1 наведена інформація, яка віддзеркалює зв'язок між конкурентоспроможністю економіки та макроекономічною стабільністю.

Таблиця 3.1

**Зміна позиції України
в Рейтингу глобальної конкурентоспроможності
Всесвітнього економічного форуму***

Назва складової	Місце України в Рейтингу ВЕФ								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Загальний індекс конкурентоспроможності (ІК)	73	72	83	89	82	73	84	76	79
Макроекономічна стабільність (ІМС)	82	91	106	132	112	90	107	105	134
Коефіцієнт еластичності $K_e = \frac{\Delta ІК}{\Delta ІМС}$	–	$\frac{-9}{1} = -9$	$\frac{15}{11} = 1,36$	$\frac{26}{6} = 4,33$	$\frac{20}{7} = 2,9$	$\frac{22}{11} = 2$	$\frac{17}{11} = 1,55$	$\frac{2}{8} = 0,25$	$\frac{29}{3} = 9,7$

* Побудовано автором на основі даних джерела¹⁰⁹.

Дані табл. 3.1 свідчать про нерівномірні зміни загального рівня конкурентоспроможності України в 2007–2015 рр. За загальним індексом, вітчизняна економіка покращила свої позиції з післякризового 2010 року, піднявшись на 10 позицій і опинившись на 79-му місці серед 144 країн у 2015 р. Згадане покращення було досягнуто за рахунок деякого зменшення дефіциту державного бюджету.

Наведені дані свідчать про, здебільшого, прямий зв'язок між змінами позицій України у світовому рейтингу конкурентоспроможності за загальним індексом та субіндексом

макроекономічної стабільності. Виключенням був лише 2008 рік. Коефіцієнт еластичності макроекономічної стабільності за конкурентоспроможністю свідчить про різну силу впливу останньої на макростабільність. Найбільшою вона була у році найбільшої економічної та політичної нестабільності (2015 р.) та напередодні світової фінансової кризи (2008 р.).

Макроекономічна стабільність залишається недосягнутою метою економічного розвитку вітчизняної економіки. В якості узагальнюючого показника макроекономічної стабільності, крім уже розглянутого субіндексу макроекономічної стабільності, може використовуватись і показник темпу зростання. Зв'язок між останнім та шістьма важливими, на наш погляд, складниками макроекономічної стабільності 2000-х рр. наведено на рис. 3.7.

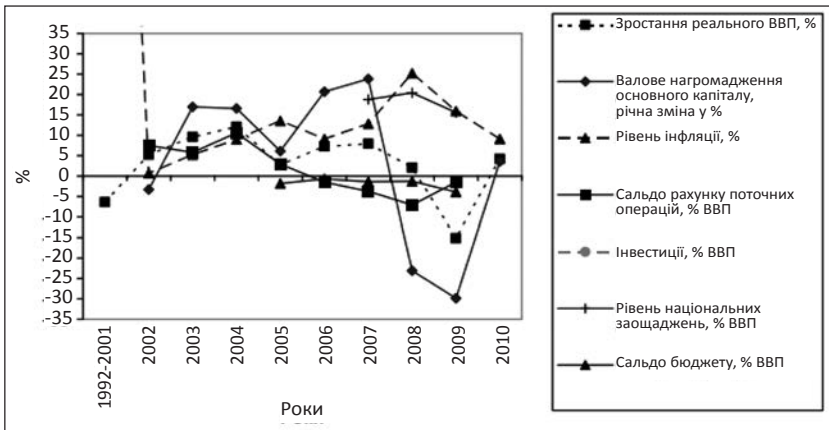
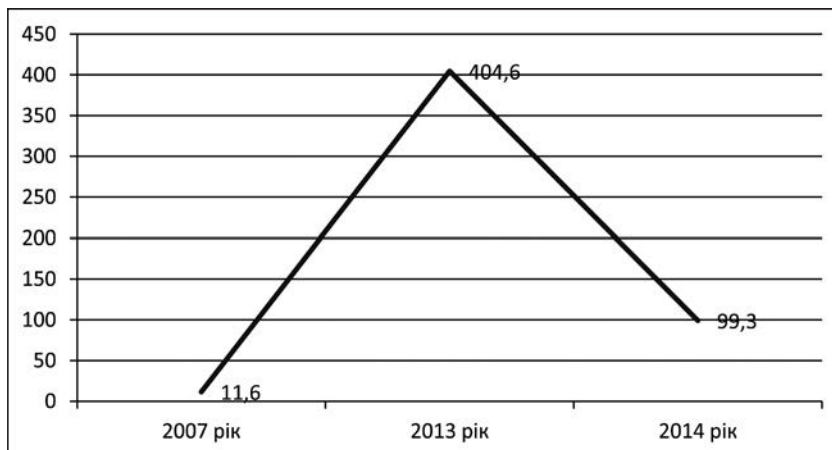


Рис. 3.7. Порівняльна динаміка темпів зростання економіки України та базових показників макроекономічної стабільності*

* Побудовано автором на основі даних джерела¹⁰⁹.

Як свідчить графік, абсолютний спад ВВП у 2009 році відбувався на тлі значного валового нагромадження основного капіталу. Погіршення рейтингів України значною мірою пов'язано з погіршенням показників Індексу споживчих цін, формування якого відбувається під впливом картелізації національної економіки.

Покращення рейтингу України у певні роки, на наш погляд, пов'язано з посиленням антимонопольного контролю, зростанням санкцій за участь у картелях. Це підтверджується результатами аналізу вітчизняної практики антимонопольного контролю (рис. 3.8).



*Рис. 3.8. Динаміка штрафних санкцій, накладених органами Антимонопольного комітету на порушників у 2007–2014 рр., млн грн**

* Побудовано автором на основі даних джерела ¹¹⁰.

Загальна ж тенденція картелізації підтверджується динамікою таких показників розвитку конкурентного середовища, як сукупний рівень концентрації суб'єктів господарювання та частка олігопольних ринків у національній економіці в 2007–2012 рр. (рис. 3.9).

Про дієвість антимонопольної політики у сфері контролю картелізації свідчить статистика виявлених та припинених АМКУ картельних змов у 2007–2012 рр. за справами про порушення законодавства у сфері захисту економічної конкуренції шляхом картельних змов. Статистика наведена на рис. 3.10.

¹¹⁰ Антимонопольний комітет України. Офіційний веб-портал. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua>.

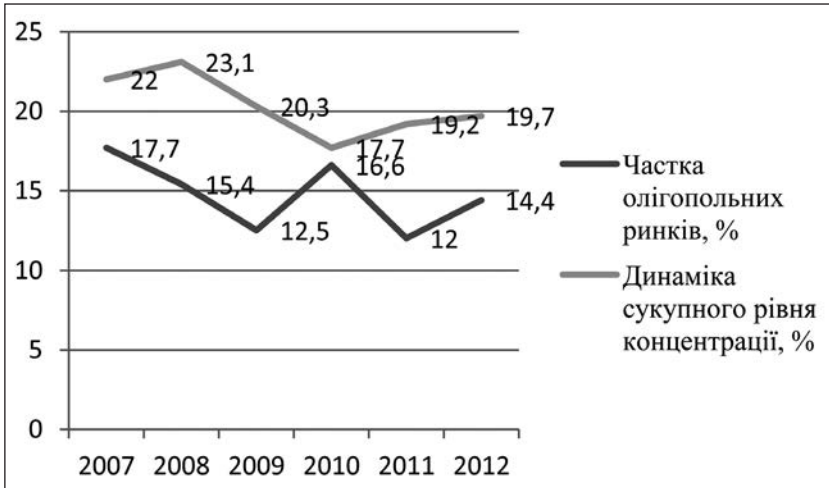


Рис. 3.9. Динаміка показників сукупного рівня концентрації суб'єктів господарювання та частки олігопольних ринків у національній економіці в 2007–2012 рр.*

* Побудовано автором на основі даних джерела ¹¹⁰.

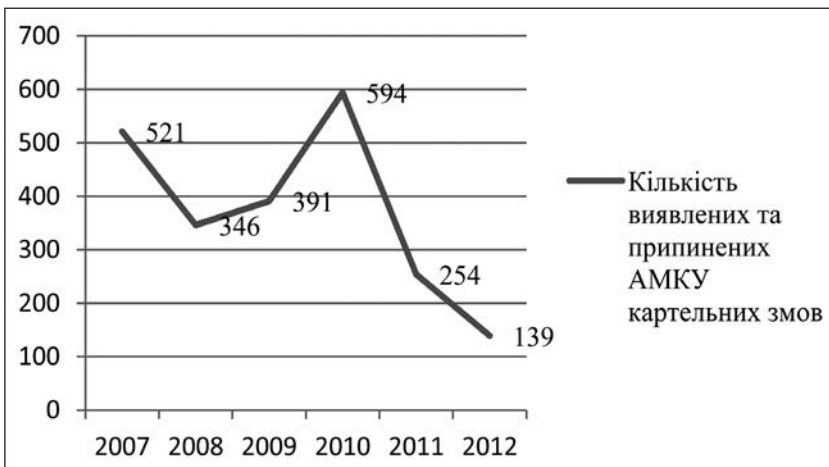


Рис. 3.10. Кількість виявлених та припинених АМКУ картельних змов у 2007–2012 рр.*

* Побудовано автором на основі даних джерела ¹¹⁰.

Саме через масштаби та характер макроекономічних наслідків картелізація національної економіки перебуває на одному з перших місць у переліку загроз макроекономічній стабільності. Пояснюється це, з одного боку, недосконалістю системи державного антимонопольного регулювання, з іншого – самою природою картельної змови.

Недостатній рівень ефективності товарних ринків та антимонопольного контролю в частині протидії картелізації національної економіки спричиняє падіння показників макроекономічної стабільності, що, зокрема, підтверджується погіршенням позицій України за значенням субіндексу «Макроекономічна стабільність» в роки відсутності посиленого контролю. Макроекономічна нестабільність та неефективність товарних ринків негативно впливають на темпи розвитку конкурентного середовища зокрема та розвиток національної економіки країни загалом.

Протидія картелізації передбачає ранжування антимонопольних заходів та виокремлення пріоритетних завдань. Зв'язок та ступінь пріоритетності об'єктів антимонопольного регулювання наведено на рис. 3.11.

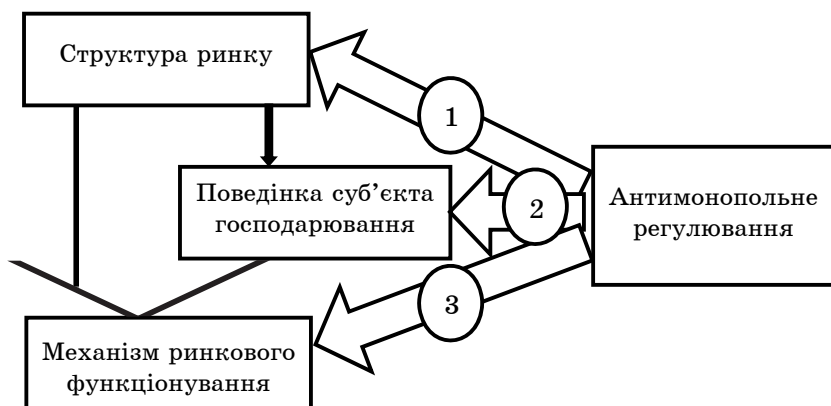


Рис. 3.11. Ранжування напрямів антимонопольного регулювання за пріоритетністю

Наведений розподіл об'єктів регулювання за пріоритетами зумовлений, у першу чергу, специфікою національної економіки та особливостями структурних передумов розви-

тку конкуренції на товарних ринках. Унаслідок формування антимонопольного законодавства за структурною парадигмою галузевих ринків, воно має певну подібність до американського саме в частині визначення пріоритетів регулювання. На нашу думку, заборону антиконкурентних дій на ринку внаслідок поведінки суб'єктів господарювання, встановлену в законодавстві України, слід оцінювати як прояв публічно-правового регулювання господарської діяльності, створення нового суспільного господарського порядку.

Оскільки картелізація впливає на макроекономічну стабільність через рівень цін, то важливим напрямком відновлення цієї стабільності є вибір адекватних форм цінового регулювання. Ці форми наведено на рис. 3.12.

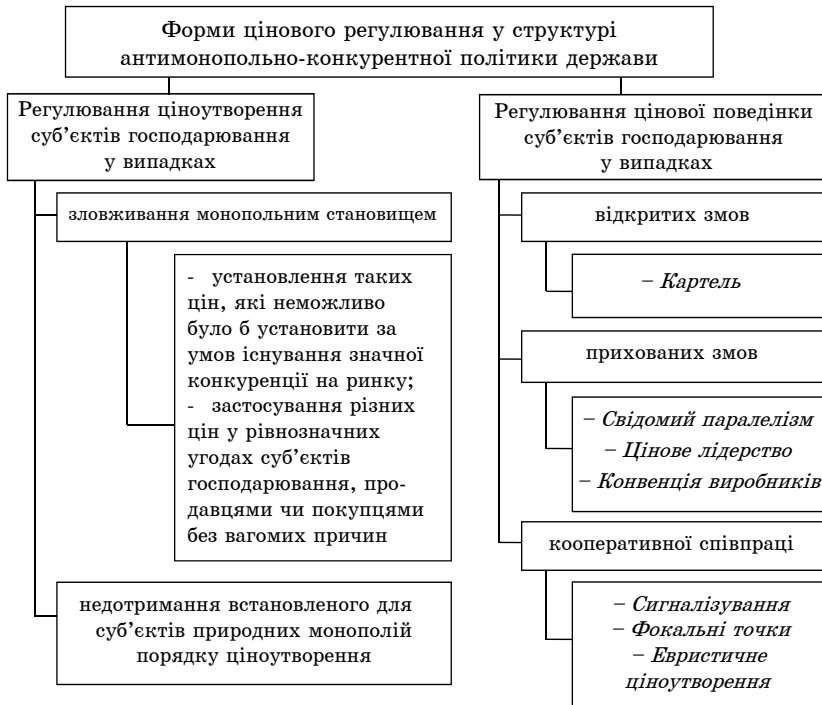


Рис. 3.12. Форми цінового регулювання у структурі антимонопольно-конкурентної політики держави*

* Побудовано автором на основі даних джерела ¹¹⁰.

Проаналізувавши взаємозв'язок між станом картелізації національної економіки та макроекономічними наслідками картелізації за параметрами макроекономічної стабільності й із використанням інтегральної оцінки стану конкурентоспроможності країни, можна зробити такі узагальнення:

– недостатній рівень ефективності товарних ринків та антимонопольного контролю в частині протидії картелізації національної економіки спричиняє падіння показників макроекономічної стабільності. Це, зокрема, підтверджується погіршенням позиції України за значеннями субіндексу «Макроекономічна стабільність» в Рейтингу глобальної конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму;

– посилення антимонопольного контролю за процесами картелізації у поєднанні з використанням основних конкурентних переваг національної економіки – значного обсягу внутрішнього ринку відносно низької зарплати достатньо кваліфікованої робочої сили – містить значний потенціал макроекономічної стабілізації.

3.2. Моніторинг рівня картелізації економіки як передумова макроекономічної стабілізації

В економіці України спостерігаються перманентні цінові стрибки. Парадоксальним є те, що цінові збурення виникають не лише на ринках природних монополій, олігопольних чи монополізованих, а й на ринках із конкурентною структурою. Це означає, що суб'єктами цінових змов стають і пересічні підприємці.

Цінові змови заборонені в усіх країнах, хоча існують національні особливості таких заборон.

Країною з найбільш жорсткою антимонопольною політикою є США¹¹¹. У США за порушення конкурентного законодавства шляхом картельної змови щодо фіксації рівня цін передбачено не тільки адміністративну, а й кримінальну від-

¹¹¹ Вайтбрехт А., Фарбман К. От Фрайбурга до Чикаго и дальше – первые 50 лет Европейского антимонопольного права / Корпоративный юрист. № 5. 2008. С. 11–16.

повідальність¹¹². Це аргументується завданням суспільству значно більшої шкоди у порівнянні з іншими видами порушень через таємність та завуальованість цінових угод, а також складністю їх виявлення та припинення.

Вітчизняне законодавство у сфері боротьби з ціновими змовами загалом гармонізоване зі стандартами ЄС. Про це свідчать норми Закону України «Про захист економічної конкуренції» саме в частині регулювання цінових змов. Проте економічна та політична ситуація в Україні визначає особливі завдання законодавства.

Загалом, система методичних заходів виявлення цінової змови на товарному ринку, за звітами Антимонопольного комітету України та статистикою припинення порушень, може оцінюватись як дієва. Третина виявлених та припинених антиконкурентних узгоджених дій суб'єктів господарювання стосувалась саме встановлення цін. Показовим є той факт, що цінові змови спостерігаються на ринках соціально важливих товарів.

Перелік ринків, що визначались в окремі роки як соціально важливі, наведено у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Соціально важливі ринки в Україні в 2008–2014 рр.*

Рік	Ринки
2008	лікарських засобів, нафтопродуктів, продуктів харчування
2009	лікарських засобів, паливних ресурсів, хліба та хлібобулочних виробів, борошна, зерна, послуг морських портів, платних обов'язкових медичних послуг, цукру, цементної продукції
2010	лікарських засобів, паливних ресурсів, хліба та хлібобулочних виробів, продовольчих ресурсів, фінансових послуг, транспортних послуг, телекомунікаційних послуг
2011	лікарських засобів, паливних ресурсів, хліба та хлібобулочних виробів, житлово-комунальних послуг, готельних послуг, ритуальних послуг, адміністративних послуг, бетону та цегли, автостанційних послуг

¹¹² Уманців Ю. М., Міняйло О. І., Косик В. І. Механізм економічної політики: навч. посіб. Івано-Франківськ: Місто НВ, 2010. 436 с.

Продовження табл. 3.2

2012	лікарських засобів, паливних ресурсів, хліба та хлібобулочних виробів, житлово-комунальних послуг, готельних послуг, ритуальних послуг, послуг у сфері підключення об'єктів містобудування, молока для промислової переробки, послуг у сфері збору, вивезення, перероблення та захоронення побутових відходів
2013	лікарських засобів, житлово-комунальних послуг, паливних ресурсів, супутніх послуг адміністративним послугам
2014	лікарських засобів, паливних ресурсів, хліба та хлібобулочних виробів, житлово-комунальних послуг, ритуальних послуг, адміністративних послуг, бетону та цегли, автостанційних послуг

* Складено автором на основі ¹¹³.

Система методичних заходів виявлення картелів у формі цінових змов базується на аналізі ринку, в межах якого досліджується факт порушення законодавства про захист економічної конкуренції. Аналіз може бути проведено, виходячи з двох моделей – юридичної та економічної.

Юридична модель доведення цінової змови спирається на твердження, що будь-які прямі (а в багатьох випадках непрямі) контакти між конкурентами створюють практично незаперечну презумпцію наявності узгоджених дій на ринку ¹¹⁴. Встановити факти обміну чи отримання інформації досить просто, тому антимонопольним органам, зазвичай, не складно довести їх існування.

У Законі «Про захист економічної конкуренції» (п. 1, ч. 2, ст. 6) цінові змови визначено як узгоджені дії, які стосуються встановлення цін чи інших умов придбання або реалізації товарів. У сфері припинення цих злочинів АМКУ обмежується застосуванням господарсько-правової відповідальності. Про-

¹¹³ За даними Державної служби статистики. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

¹¹⁴ Звіт про розробку інструментів діагностування і методичних рекомендацій для АМКУ щодо виявлення і попередження випадків змов при проведенні торгів. – Режим доступу: <http://www.eupublicprocurement.org.ua/wp-content/uploads/2015/01/Report-on-Bid-Rigging-Diagnostics-UKR.pdf>.

те існує необхідність упровадження жорсткіших санкцій, зокрема, кримінальної відповідальності за ці правопорушення.

Ефективність розслідування цінових змов залежить від належного встановлення (доведення) ознак правопорушення в діях (бездіяльності) суб'єктів господарювання. Проте збір доказів у процесі розслідування таких порушень ускладнений таємним (прихованим) характером узгодженої поведінки та специфікою взаємопов'язаної поведінки фірм в умовах олігополії. Коректною, на наш погляд, є ідентифікація картельної цінової змови як такої, що беззаперечно вказує на ціновий паралелізм.

Прийняття рішень щодо контролю за картелями відбувається за «Методикою визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку», затвердженою розпорядженням Антимонопольного комітету України від 05.03.2002 р. № 49-р (далі – Методика).

Методикою встановлено етапи визначення наявності або відсутності фактів домінування на товарному ринку. Їх кількість і послідовність проведення може змінюватись залежно від фактичних обставин: особливостей товару, структури ринку, обсягів наявної інформації про стан ринку тощо¹¹⁵. Не дивлячись на це, частота і повторюваність цінових змов на товарних ринках переконливо свідчать про недостатню ефективність існуючої системи виявлення та припинення картельних змов.

Алгоритм аналізу товарного ринку, що використовується АМКУ в його практиці протидії картелізації національної економіки, наведено на рис. 3.13.

У межах розглянутого алгоритму аналізу ситуації на ринку ключові параметри картелізації залишаються недослідженими. Адже на олігопольних товарних ринках досить важко мати незалежність, наприклад, цінової поведінки господарюючих суб'єктів. Особливо це виявляється в ситуації доступності великої кількості інформації про конкурентів із публічних джерел. Тому паралельне встановлення цін суб'єк-

¹¹⁵ Птащенко Л. О. Державне регулювання антиконкурентних узгоджених дій на соціально важливих товарних ринках / Економіка та держава. № 4. 2012. С. 4–7.

тів таких ринків досить легко визнати узгодженим¹¹⁶. А факт паралелізму в діях на олігополістичному товарному ринку сам по собі не виглядає достатнім обґрунтуванням цінової змови, якщо відсутні прямі докази контактів між конкурентами з метою фактичної організації змови.

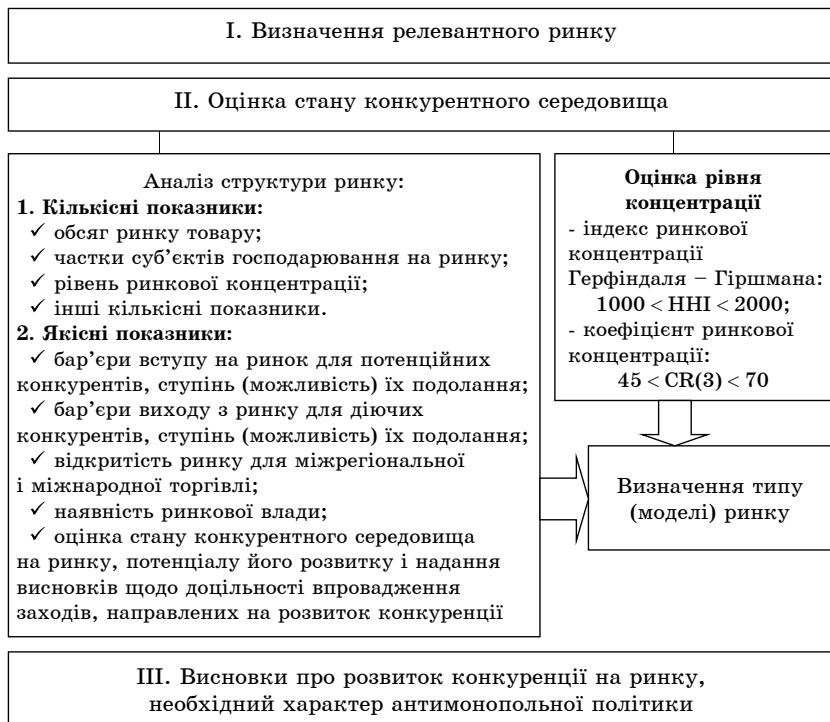


Рис. 3.13. Алгоритм аналізу конкурентного середовища на товарному ринку

Основна проблема методології виявлення цінової змови – встановлення обставин, які достовірно кваліфікують порушення як цінову змову. Йдеться про визначення тих чинників ринку, які зумовлюють негативні наслідки узгоджених дій, обґрунтування економічної виправданості таких дій з

¹¹⁶ Стиглер Дж. Теория олигополии / Вехи экономической мысли. Теория фирмы. Т. 2. Под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 2000. С. 371–401.

огляду на їх сприяння ефективності задоволення потреб споживачів, розвитку технологій тощо. Встановлення однакових цін може бути обґрунтоване на основі порівняння складових собівартості продукції.

Виявлення ознак антиконкурентних узгоджених дій досягається, наприклад, використанням індикаторів картелізації щодо синхронного підвищення цін на конкретний товар. Крім цього, слід провести аналіз ознак негативних проявів щодо їх відповідності антиконкурентним узгодженим діям й аналіз специфіки ринків, на яких мають місце негативні прояви.

Окрім завдання розмежування цінової змови та паралельного ціноутворення, протидія картелізації передбачає знаходження прямих документальних доказів змови. Останні зазвичай відсутні.

Непрямими доказами цінової змови на товарному ринку можуть бути:

– *докази зв'язку*: свідчення того, що представники конкурентів зустрічалися або будь-яким іншим чином спілкувались один з одним у формі:

а) записів телефонних розмов, бухгалтерських документів, які засвідчують спільні поїздки в одне місце, спільну участь у семінарах, конференціях, інших видах зустрічей;

б) інших непрямих свідчень спілкування з метою узгодження поведінки, як, наприклад, протоколи зустрічей, зі згадуванням цін або потужностей; внутрішніх документів, які відображають знання цінової стратегії конкурента або майбутнього підвищення ціни конкурентом, взаємних подарунків;

– *економічні докази*:

а) створення бар'єрів (перешкод) входження на ринок для нових суб'єктів господарювання; вимушений вихід із певного ринку конкурентів;

б) зміни в обсягах продажу товарів, що супроводжуються зростанням цін та погіршенням умов угод, появою практики нав'язування додаткових умов купівлі-продажу;

в) скорочення обсягу продажів товарів-субститутів на відповідних ринках.

Класична схема виявлення цінових змов у антимонопольній практиці передбачає доведення факту узгоджених дій за допомогою прямих доказів. Проте, навіть за відсутності доказів у вигляді наявності письмової угоди, висновок про існування між сторонами усної домовленості щодо встановлення ціни може бути теоретично зроблений на основі аналізу їх поведінки.

Негативними змінами на ринках товарів, виявлення яких є підставами для початку дослідження органами Антимонопольного комітету України, є такі:

- істотне зростання рівня цін на ринку товару впродовж короткого проміжку часу, що перевищує темпи інфляції;
- установа не менше ніж двома суб'єктами господарювання з істотною ринковою часткою однакових цін чи інших умов придбання або реалізації товару;
- установа кількома продавцями (покупцями) обов'язкових додаткових умов продажу (купівлі) певного товару;
- створення перешкод вступу на ринок для нових суб'єктів господарювання;
- вимушений вихід конкурентів із ринку певного товару;
- зменшення обсягів продажу на ринку певного товару при збільшенні його ціни;
- зменшення обсягів продажу взаємозамінних товарів на відповідних ринках товару;
- збільшення обсягів продажу товару (товарів) на менш вигідних умовах, ніж ті, які зазвичай існують на ринку.

У разі, якщо такі прояви наявні на ринку, здійснюється наступний етап дослідження, метою якого є встановлення того, чи мають зміни на ринку ознаки, притаманні саме антиконкурентним узгодженим діям. Характеристиками поведінки учасників ринку, що можуть свідчити про узгодження конкурентної поведінки у випадку цінових змін, можуть бути:

- одночасність або однорідність (упорядкованість) зміни цін у часі (наприклад, зміни цін у різних суб'єктів господарювання відбуваються щопонеділка, чи кожні п'ять днів тощо);

- регулярні зміни цін, які не можуть бути пояснені при відсутності певної форми угоди;
- однаковий або практично однаковий розмір зміненої ціни в різних учасників ринку;
- одночасне зростання цін декількох суб'єктів господарювання за умов збільшення пропозиції на ринку, зростання в них товарних запасів, надлишкових потужностей або скорочення чи незмінність їхніх витрат тощо.

Будь-яке звуження діапазону цін суб'єктів господарювання на певному ринку може вказувати на угоду між ними щодо обмеження конкуренції. На нашу думку, крім уже розглянутого інструментарію з виявлення картельних змов, корисним є аналіз зрушень цін у часі. Проте складність застосування такого підходу полягає в тому, що ціни та динаміка їх змін можуть бути дуже схожими й у випадку, коли ринок є висококонкурентним, а товари однорідними. Отже, факт ідентичності цін не є достатнім для доказу існування узгоджених дій або координації цін на товари. Потрібно мати широкий діапазон фактів, які б підтверджували, що певна цінова поведінка суб'єктів господарювання не могла виникнути інакше, як за угодою.

Для того, аби правомірно застосовувати норми законодавства щодо змовників, АМКУ поглиблено вивчає причинно-наслідкові зв'язки змін на ринку, на якому виявлено випадки узгодженої конкурентної поведінки, з'ясовує умови того, чи в конкретній ситуації є підстави стверджувати, що цінова змова можлива. Такий самий підхід застосовується й у світовій практиці.

Із метою запобігання монополізації суспільно важливих ринків, Антимонопольний комітет України щорічно ініціює проведення складних поглиблених досліджень, наприклад, на ринках роздрібною реалізації світлих нафтопродуктів та лікарських препаратів. Найбільша кількість порушень законодавства про захист економічної конкуренції у вигляді антиконкурентних узгоджених дій фіксується саме на цих ринках ¹¹⁷.

¹¹⁷ Антимонопольний комітет України. Офіційний веб-портал. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua>.

Методологію використання економічного аналізу в процесі виявлення цінових змов у практиці антимонопольних органів проілюструємо за допомогою дослідження показових справ.

У 2014 р. за результатами ґрунтового дослідження ситуації з цінами на бензини і дизельне пальне, які зазнали стрімкого зростання впродовж січня – квітня 2014 р., територіальними відділеннями Комітету розпочато розгляд 87 справ про порушення законодавства у сфері захисту економічної конкуренції. З метою запобігання порушенням законодавства на ринках моторних бензинів, дизельного пального Комітетом надано обов'язкові для розгляду приписи суб'єктам господарювання, які працюють під брендами «Лукойл», «ОККО», «WOG», «Shell», «Паралель», «Укрнафта», «Веста», «Авіас» та «БРСМ-Нафта». Це були рекомендації вжити заходи щодо встановлення роздрібних цін на моторні бензини та дизельне пальне на рівні, який існував би за умов конкуренції на ринку. Оскільки окремі оператори ринку не вжили рекомендованих заходів на рівні, який існував би за умов конкуренції на ринку та не надали АМКУ відповідні документи та матеріали, Комітет розпочав комплексне поглиблене дослідження ринків роздрібної торгівлі світлими нафтопродуктами зі залученням територіальних відділень.

Показовою є справа 2014 року про антиконкурентні узгоджені дії суб'єктів господарювання щодо підвищення роздрібних цін на дизельне пальне в м. Харкові ТОВ «Альянс Холдинг», ТОВ «Татнафта-АЗС-Україна», ПАТ «Укрнафта», ТОВ «Престиж 10», ТОВ «Авангард 10», ПП «Лукойл-Україна», ТОВ «ВОГ Рітейл», ПП «ОККО-Бізнес» та ПП «ОККО-Нафтопродукт». Щодо них суд визнав обґрунтованими висновки АМКУ про узгодженість дій.

У 2015 р. АМКУ за результатами розгляду справи про картельну змову торговельних мереж, які діють під брендами «Сільпо», «Фора», «Фуршет», «Велика Кишеня», «ЕКО Маркет», «Караван», «БІЛЛА», «НОВУС», «Спар», «Бімаркет», «МЕТРО», «АШАН», «АТБ», «Перехрестя», а також дослідницької компанії ТОВ «АС Нільсен Юкрейн», прийняв рішення про накладення штрафу в розмірі 203,616 млн гри-

вень¹¹⁸. Головним аргументом у справі стало твердження, що між мережами здійснювався інформаційний обмін, зокрема щодо цін та методики ціноутворення, з метою коригування конкурентної поведінки.

Показово те, що у випадку з торговельними мережами як аргумент АМКУ наводить такі непрямі докази зв'язку, як семінари дослідницької компанії Nielsen, регулярні зустрічі в профільних асоціаціях (включно з e-mail листуванням, організацією круглих столів та зустрічей з експертами)¹¹⁹.

Комітетом виявлено, що деякі торговельні мережі-відповідачі застосовують до постачальників практику обмеження ціноутворення на товари у відносинах з третіми особами в частині зниження цін. Такі дії призводили до завищення собівартості товарів, що купуються торговельними мережами, на розмір прихованого доходу останніх.

«Узгодження цінової політики й одночасне економічно необґрунтоване підвищення цін на товари внаслідок інформаційного обміну між мережами про ціни на товари за допомогою дослідницької компанії “Nielsen”, яка займалася збором і поширенням такої інформації між мережами, і нав'язування вкрай не вигідних комерційних умов співпраці постачальникам», – таким було обвинувачення Антимонопольного комітету України торговельних мереж.

Висновки та пропозиції Комітету ґрунтуються на аналізі іноземного (особливо західноєвропейського) досвіду вирішення аналогічних проблем. Зокрема, Комітетом було проаналізовано відповідні офіційні документи з подібних питань (рішення, директиви, висновки та інструкції Європейської комісії, Організації економічного співробітництва та розвитку, Конференції ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD) та інших авторитетних відомств. Під час розгляду цієї справи Коміте-

¹¹⁸ Конфликт с АМКУ: перспективы оспаривания «картельного сговора». Режим доступа: <http://www.rau.com.ua/news/5065-konflikt-s-amku-perspektivy-osparivaniya-kartelnogo-sgovora/>

¹¹⁹ Прес-реліз до прес-конференції в. о. голови Антимонопольного комітету України Миколи Бараша на тему: «Картельна змова. деталі розслідування». 13.05.2015. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua/amku/control/main/uk/publish/article/111934>.

том були проведені консультації з провідними міжнародними експертами ОЕСР та науковцями Інституту економіки та прогнозування Академії наук України.

Для удосконалення економічного інструментарію в процесі виявлення цінових змов Антимонопольним комітетом України, вважаємо за доцільне використовувати в повній мірі пропозиції Рекомендацій ОЕСР¹²⁰. Вони слугують своєрідним еталоном для багатьох країн і придатні для забезпечення вищої ефективності антикартельної практики в Україні. Рекомендації роблять акцент на посиленні «поведінкової» складової аналізу діяльності учасників конкретних ринків. Зокрема, мова йде про відстеження характеру відносин між учасниками до та після оголошення результатів торгів, злету цін, тощо¹²¹. Основним об'єктом такого аналізу є прояв координуючого впливу картелю на ринок загалом або на окремих його сектор.

У національній економіці існує суперечність застосування методів виявлення, доведення та припинення картельних змов у процесі антимонопольного контролю. Для вирішення цієї суперечності нами запропоновано систему інформаційно-аналітичного забезпечення процедур моніторингу товарних ринків, яка ґрунтується на переліку індикаторів картелізації (рис. 3.14), що формують джерела колективного домінування учасників товарного ринку.

Використання системи запропонованих індикаторів дозволить вирішити питання коректної ідентифікації картелю, розмежувавши в кожній конкретній ситуації ціновий паралелізм та приховану домовленість. Це дасть змогу вчасно отримати докази існування картельної змови та дозволить оцінити наслідки картелізації національної економіки для передбачення її впливу на макроекономічну стабільність.

¹²⁰ «Картельні й антиконкурентні угоди. Попередження випадків змов у сфері державних закупівель», затверджені Радою ОЕСР 17 червня 2012 року. Режим доступу: <http://www.oecd.org/comprtitition/cartels>.

¹²¹ Международная конкурентная сеть, Рабочая группа по борьбе с картелями, Подгруппа 1 – общая структура. Отчет к Седьмой Ежегодной конференции МКС. Установление штрафов за нарушение законодательства о картелях в юрисдикциях МКС. Киото, 2008. Режим доступа: <http://www.fas.gov.ru/files/5526/8.%20Fines%20report-FINAL-RUS.doc>.

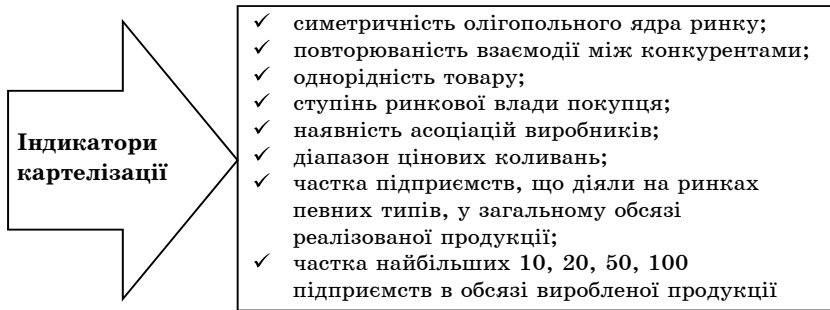


Рис. 3.14. Індикатори картелізації національної економіки

Як уже наголошувалось, найочевиднішим проявом картелізації є різке та незрозуміле падіння (зростання) ціни на певний товар або групу товарів, поява дефіциту, розподіл часток ринку або інші відповідні зміни.

У рамках гармонізації системи протидії картелям Україна керується Рекомендаціями ОЕСР, якими передбачено певну схему, фінальною фазою якої є проведення так званого «рейду на світанку». Його метою стає отримання прямих доказів змови. Натомість, в українській практиці боротьби з картельними змовами такі перевірки скасовано. «...Певне зменшення кількості виявлених порушень цього виду пов'язано із забороною в серпні – грудні 2014 р. на проведення перевірок суб'єктів господарювання, що є головним засобом виявлення антиконкурентних узгоджених дій, що обумовлено необхідністю зменшення адміністративного тиску на бізнес»¹²², – зазначено в звіті АМКУ за 2015 р.

Безумовно, повністю запобігти картельним домовленостям між компаніями-конкурентами неможливо, навіть за умов належного нормативно-правового й організаційного забезпечення діяльності відповідних органів. Ефективність діяльності, спрямованої на зменшення монополізму в економіці та розвиток конкуренції, залежить від рівня правової культури і традицій судочинства. Проте виключно юридичний підхід до визначення і доведення існування картелю не може бути ефективним засобом боротьби. Боротьба з картелізацією вимагає, щоб картелі були виявлені на початковому

¹²² Звіт Антимонопольного комітету України за 2015 рік.

етапі їх формування або тоді, коли вони вже певний час реалізують свої антиконкурентні завдання. Ефективним засобом доведення картельної змови, на нашу думку, є правовий аналіз, доповнений економічним та економетричним аналізом. Зокрема, за допомогою економічного аналізу можлива фіксація зміни політики ціноутворення декількох конкурентів в один і той самий період часу ¹²³.

Використовуючи економічні методи доведення існування цінової змови, можливо усунути обмеження виключно юридичних методів, до яких належать:

- неможливість реально визначити тривалість цінової змови, що прямо відображається на розмірі відшкодування витрат та фактично не усуває картель з ринку;
- неможливість визначення цінової змови за наявності контакту між конкурентами, що здійснюють узгоджену поведінку, а також неможливість звинувачення таких конкурентів ¹²⁴.

Наприклад, спираючись на норми європейського антикартельного права, а саме на ст. 101 Договору про функціонування ЄС, припинення чи розірвання картельної угоди є моментом припинення порушення вказаної норми. Однак припинення чи розірвання будь-якої угоди не завжди означає припинення чи розірвання правовідносин: конкуренти й далі можуть продовжувати свої антиконкурентні діяння явно або у формі мовчазного картелю. Водночас при використанні економічного методу доведення картелю (який стає популярним у доказовій базі з картельних справ у європейських судах) не має значення юридична форма співпраці конкурентів, оскільки основна увага цього методу спрямовується саме на економічний ефект діянь суб'єктів господарювання.

Доведення у процесі аналізу високої частоти та перманентної повторюваності цінових змов на товарних ринках України свідчать про неефективність існуючого алгоритму моніторингу та контролю ринків. Основними причинами такої неефективності ми визначаємо:

¹²³ Комплексне порівняльно-правове дослідження відповідності законодавства України законодавству ЄС щодо протидії картельним змовам. Режим доступу: <http://www.minjust.gov.ua/file/24947>.

¹²⁴ Там само.

- складність коректної ідентифікації цінової змови, що передбачає розмежування цінової змови та паралельного ціноутворення;
- необхідність установлення усіх обставин, які дають підстави для достовірної кваліфікації порушення як цінової змови;
- відсутність офіційно визнаних методик виявлення цінової змови за економічними критеріями.

Обмеження впливу згаданих причин неефективного антикартельного регулювання може гарантувати вищий рівень моніторингу картелізації та рух у бік макроекономічної стабілізації.

3.3. Пріоритети національної системи антикартельного регулювання

Проблема пріоритетів трансформації системи антимонопольного регулювання має розглядатись у контексті забезпечення макроекономічної стабільності. Це передбачає, крім іншого, визначення тих цілей антимонопольної політики, які мають, за умов, що склались в національній економіці, першочергове значення.

Першочерговість цілей може визначатись принаймні двома шляхами:

- на основі контент-аналізу текстів нормативних документів, документів, що віддзеркалюють результати досліджень, проведених аналітичними агентствами чи окремими дослідниками;
- на основі економетричних досліджень.

Сучасні способи втручання держави у ринкові механізми мають забезпечувати поєднання інтересів держави, споживачів і виробників, обмеження монополізму та макроекономічну стабільність.

Для визначення пріоритетів системи антикартельного регулювання доцільно використовувати моделювання макроекономічних наслідків картелізації. З метою прогнозування наслідків картелізації національної економіки необхідно, перш за все, виявити перелік чинників, які, ймовірно, мати-

муть найбільший вплив на інтегральний показник макроекономічної стабільності.

При визначенні залежності результативного показника – інтегрального показника макроекономічної стабільності – від індексів картелізації слід провести факторний аналіз статистичних даних, які характеризують різні сторони функціонування національної економіки. Мета цього аналізу – оцінити рівень залежності інтегрального показника макроекономічної стабільності від показників картелізації національної економіки.

Нами формалізовано тенденції картелізації національної економіки за період 2002–2015 рр. Предметом дослідження стали такі показники макроекономічної стабільності:

- індекс фізичного обсягу ВВП, індекс фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу;
- індекс промислової продукції;
- індекс цін виробників промислової продукції у 2000–2015 рр.;
- індекс цін реалізації сільськогосподарської продукції.

Аналізувалась залежність згаданих показників макроекономічної стабільності від показників картелізації. Це склало основу для побудови матриці парних кореляцій.

Матриця парних кореляцій є елементом економічного інструментарію, що дає можливість на початковому етапі дослідження оцінити взаємозв'язок між показниками картелізації національної економіки та показниками макроекономічної стабільності.

Аналіз кореляційних матриць, як важливий підготовчий етап моделювання, спрямований на таке:

- виявлення показників із найбільшими кореляційними залежностями в межах блоку макроекономічних показників. Це дає змогу виділити найкращі (серед аналогічних) показники для побудови моделі;
- виявлення показників із найбільшими кореляційними залежностями серед показників інших блоків із метою подальшого моделювання зв'язків.

У складі показників зі значимими залежностями з матриці кореляцій ми виокремили групи аналогічних показників із високими кореляціями всередині групи, а саме:

- між показниками частки підприємств, що діяли на ринках із конкурентною структурою, у загальному обсязі реалізованої продукції та індексом споживчих цін на продукти харчування й безалкогольні напої;
- між показниками частки підприємств, що діяли на ринках з ознаками домінування, та індексами обсягу ВВП й індексами промислового виробництва (зокрема, індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу);
- між показниками частки підприємств, що діяли на ринках з ознаками домінування, та індексами обсягу ВВП і промислового виробництва.

Динаміку часток досліджуваних ринків наведено в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Динаміка часток ринків в українській економіці*

	Ринки з конкурентною структурою	Олігопольні ринки	Ринки з ознаками домінування	Монополізовані ринки
	М1	М2	М3	М4
2001	53,9	11,6	22,7	11,8
2002	59,7	11,9	20,6	7,7
2003	58,6	12,3	21,3	7,7
2004	54,3	15,3	19,9	10,5
2005	55,4	13,6	22,1	8,9
2006	59,5	9,6	23,6	7,3
2007	53,1	14,4	25,8	6,7
2008	56,7	12,0	25,6	5,7
2009	54,3	16,6	22,6	6,5
2010	48,3	12,5	30,7	8,5
2011	49,8	15,4	27,6	7,2
2012	49,2	17,7	25,9	7,2
2013	45,7	16,9	29,9	7,5
2014	47,5	15,4	25,3	11,8

* Складено автором на основі ¹²⁵.

¹²⁵ За даними Антимонопольного комітету України. Офіційний веб-портал. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua>.

Дані таблиці 3.3 дозволяють ілюструвати зміни кількісного індикатора картелізації ринків, що характеризується зростанням частки підприємств на ринку з ознаками домінування (М3).

Зміна частки підприємств на ринках із конкурентною структурою (М1) у бік скорочення може оцінюватись як прояв монополізації економіки, що може відбуватись за рахунок олігополізації (М2), картелізації (М3), та, власне, монополізації ринків (М4).

Через більш очевидний тренд зростання частки олігопольних ринків і ринків з ознаками домінування, що впливає з даних табл. 3.3, саме вони, а не монопольні ринки мають бути об'єктом державного регулювання. Частка монопольних ринків більшою мірою демонструє коливальний тренд. Зазначені тренди ілюстровано на рис. 3.15.

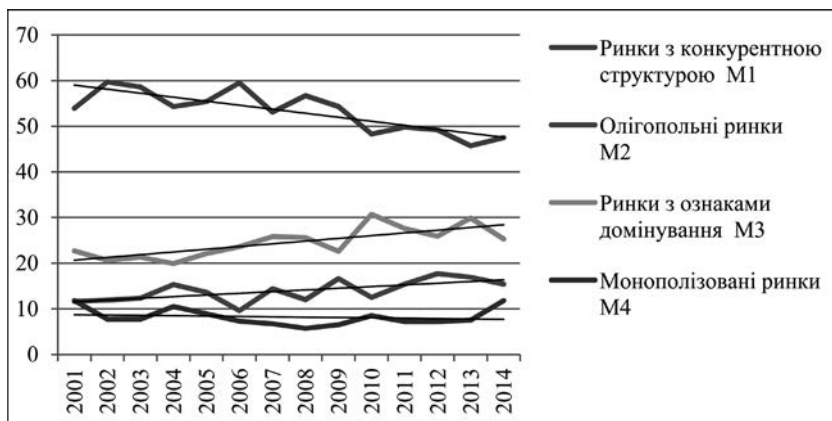


Рис. 3.15. Динаміка часток ринків в українській економіці

Олігопольний ринок, на нашу думку, є сприятливим для утворення картелю внаслідок стратегічної взаємодії основних його учасників та особливостей цінового паралелізму.

Матриця парних кореляцій макроекономічних показників та показників картелізації ринків дозволила засвідчити факт існування достатньо сильного зв'язку між такими показниками картелізації ринків, як частки підприємств на ринку з ознаками домінування (М3), з одного боку, загальним

індексом зміни цін – з іншого. Витяг із загальної матриці парних кореляцій наведено у вигляді табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Коефіцієнти кореляції показників часток ринків з індексом споживчих цін за 2000–2015 рр.

Показники	Індекс споживчих цін на товари та продукти харчування й безалкогольні напої у 2002–2015 рр. (у % до попереднього року), CPI
Частка ринків із конкурентною структурою (M1)	0,84
Частка олігопольних ринків (M2)	-0,69
Частка ринків з ознаками домінування (M3)	-0,50
Частка монополізованих ринків (M4)	-0,22

Дані таблиці 3.4 можуть бути інтерпретовані так:

- мав місце щільний зв'язок між:
 - а) часткою ринків із конкурентною структурою (M1) та індексом споживчих цін (CPI), про що свідчить коефіцієнт 0,84;
 - б) часткою олігопольних ринків (M2) та індексом споживчих цін (CPI), що засвідчує коефіцієнт -0,69;
- зв'язок між часткою ринків з ознаками домінування (M3) та індексом споживчих цін (CPI) не був щільним, але виявився помітним за індексом кореляції -0,50;
- знаки коефіцієнтів кореляції загалом суперечать теорії, засвідчуючи, що при зростанні частки ринків із неконкурентною структурою M2, M3, M4 загальний рівень цін зменшувався.

Результати кореляційного аналізу показників часток підприємств на ринках із різним рівнем монополізації у 2000–2015 рр. з індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу наведено у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Коефіцієнти кореляції показників часток ринків з індексом фізичного обсягу ВВП на одну особу за 2000–2015 рр.

Показники	Індекси фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу (у % до попереднього року), (GDP_C)
Частка ринків із конкурентною структурою (М1)	-0,06
Частка олігопольних ринків (М2)	-0,44
Частка ринків з ознаками домінування (М3)	0,59
Частка монополізованих ринків (М4)	-0,22

За результатами розрахунків, наведених у табл. 3.5, можна стверджувати таке:

- існував щільний зв'язок між часткою ринків з ознаками домінування (М3) й індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу (GDP_C), про що свідчить коефіцієнт кореляції 0,59, та між часткою олігопольних ринків (М2) й індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу (GDP_C), що підтверджує коефіцієнт кореляції -0,44;

- зв'язок між часткою конкурентних ринків (М1) та індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу (GDP_C) виявився відсутнім, що засвідчує дуже низький коефіцієнт кореляції -0,06;

- характер зв'язку між часткою олігопольних ринків (М2) та індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу (GDP_C) відповідав теоретичному припущенню про негативний вплив обмеження конкуренції на результат виробництва: коефіцієнт кореляції був від'ємним, натомість характер зв'язку між часткою ринків з ознаками домінування (М3) й індексом фізичного обсягу ВВП у розрахунку на одну особу (GDP_C) суперечив згаданому теоретичному припущенню.

При визначенні залежності макроекономічної стабільності від рівня картелізації доцільно використовувати такий макроекономічний індикатор, як частка 10, 20, 50, 100 найбільших підприємств у загальному обсязі виробленої продукції.

Тенденція зростання часток найбільших підприємств у промисловості України, відповідно позначених як P10, P20, P50, P100, за 2000–2013 роки характеризуються позитивною динамікою. В табл. 3.6 наведено дані про динаміку цих часток.

Таблиця 3.6

Динаміка часток найбільших підприємств у промисловому виробництві України у 2000–2013 рр.*

Роки	Частка найбільших підприємств у промисловому виробництві			
	P10	P20	P50	P100
2000	22,3	30,0	42,3	51,1
2002	18,8	26,5	38,4	47,8
2003	19,3	26,6	40,0	50,4
2004	20,9	29,5	41,9	52,7
2005	20,3	29,2	41,3	51,9
2006	23,5	31,8	43,2	51,9
2007	19,7	27,8	40,9	51,8
2008	19,2	28,6	42,9	54,5
2009	17,7	26,2	40,2	51,6
2010	20,3	30,0	44,0	55,4
2011	23,1	33,0	46,8	57,7
2012	22,0	32,7	47,5	58,5
2013	24,4	36,5	51,9	62,3

* Складено автором на основі ¹²⁶.

Дані табл. 3.6 ілюструють такі тенденції зміни часток найбільших підприємств в промисловості України:

- очевидним є тренд до зростання частки 50 та 100 найбільших підприємств у промисловості України;
- частка 10 (P10) та 20 (P20) найбільших підприємств у промисловості України має тенденцію до зменшення.

Частки найбільших підприємств зазвичай використовуються як показники концентрації. Статистичні показники концентрації наведено у табл. 3.7.

¹²⁶ За даними Антимонопольного комітету України. Офіційний веб-портал. Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua>.

Таблиця 3.7

Статистичні характеристики рівнів концентрації виробництва у промисловості України у 2000–2013 рр.

Показники найбільших підприємств у промисловості України	Найбільші підприємства			
	P10	P20	P50	P100
Середнє значення	20,8	29,8	42,9	53,4
Медіани значення	20,3	29,4	42,1	51,9
Стандартне відхилення	1,96	2,90	3,64	3,94

* Складено автором на основі ¹²⁶.

Зв'язок між середнім значенням рівня концентрації та кількістю підприємств наведено на рис. 3.16.

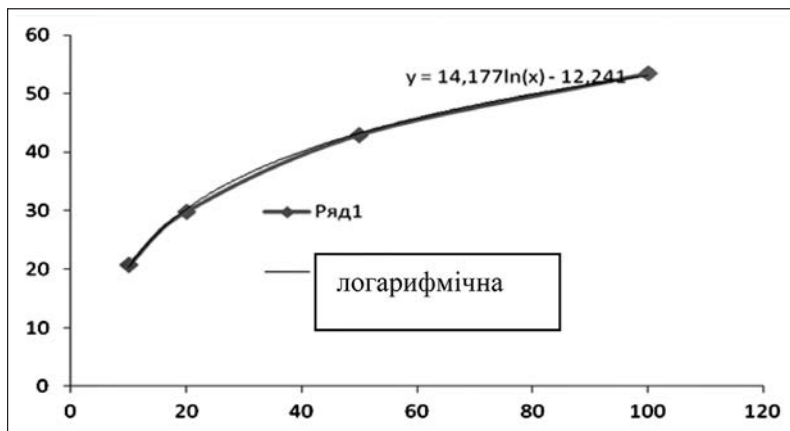


Рис. 3.16. Залежність середнього значення рівня концентрації виробництва від кількості підприємств

Як свідчить графік, аналізована залежність найкраще аналізується логарифмічною функцією, що, принаймні, засвідчує нелінійний характер зв'язку.

За даними табл. 3.7 можна оцінити кількість підприємств, що відповідає отриманій логарифмічній залежності, якщо прийняти $Y = 100$. Оціночне значення становить:

$$x = \exp\left(\frac{100 + 12,241}{14,177}\right) = 2744 \text{ (підприємств)}. \quad (3.1)$$

Оскільки фактична кількість промислових підприємств є більшою за отримане значення в 20 разів, то можна фіксувати високу залежність виробництва саме від великих підприємств.

Показовим є незначне відхилення медіани від середнього значення часток підприємств, оскільки медіана може відображати неекономічні тенденції й аномальні відхилення в динаміці. Загалом можна припустити, що рівень концентрації суттєво залежить від економічної ситуації, а також зворотно впливає на неї. Цей висновок підтверджує стабільність рівня стандартного відхилення у межах близько 9%.

Лінії трендів часток найбільших підприємств та відповідні рівняння наведено на рис. 3.17.

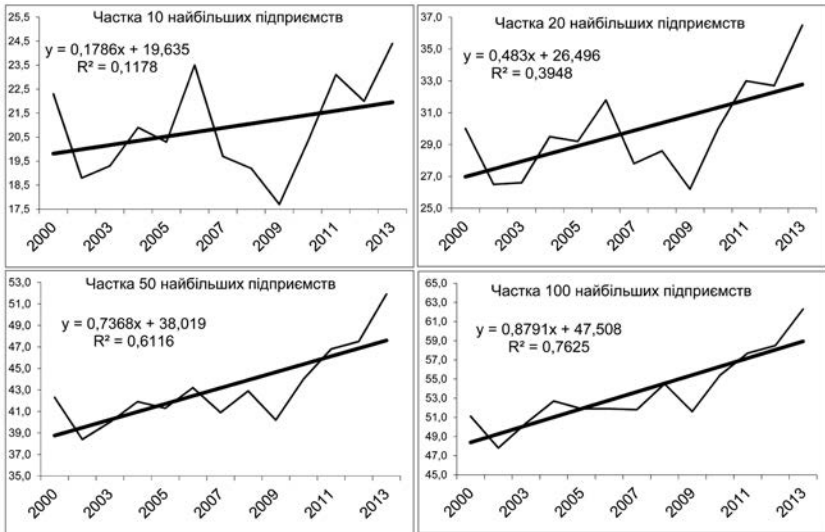


Рис. 3.17. Частки найбільших підприємств у загальному обсязі виробленої продукції в період 2000–2013 рр.

Графіки на рис. 3.17 ілюструють наступне:

- усі проаналізовані показники виробництва продукції виявляють тенденцію до зростання частки 10 найбільших підприємств;
- частка Р20 підприємств у виробництві продукції виявляє чіткішу, ніж Р10, тенденцію до зростання за лі-

нійним трендом, зокрема, відбувається зростання на 0,5% на рік. Проте низький рівень статистичної якості як лінійної, так і експоненційної залежності обмежує використання отриманого рівняння у подальшому аналізі;

- частка Р50 підприємств у виробництві продукції виявляє поступове зростання за лінійним трендом, зростання відбувається на 0,7% на рік із достатнім показником якості рівняння ($R^2 = 0,61$);
- частка Р100 підприємств у виробництві продукції виявляє поступове зростання за лінійним трендом – на 0,9% на рік із високим показником якості рівняння ($R^2 = 0,76$).

Процес концентрації може бути оцінений за впливом на зміну загального рівня цін індексів цін реалізації продукції рослинництва й тваринництва (позначені AGR_P1, AGR_P2). Найбільш значущими, за матрицею парних кореляцій, виявились зв'язки між показниками картелізації Р10, Р20, Р50, Р100 найбільших підприємств, з одного боку, та середніми цінами реалізації стратегічних товарів українського експорту – зернових та олійних культур, – з іншого (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Коефіцієнти кореляції показників часток найбільших підприємств між цінами та рентабельністю за 2000–2013 рр.

Частка в обсязі виробленої продукції	Середні ціни реалізації продукції сільського господарства		Рівень рентабельності виробництва продукції сільського господарства
	Зернові культури, грн за т (AGR_P1)	Олійні культури, грн за т (AGR_P2)	
Найбільших 10 підприємств, % (P10)	0,74	0,73	0,32
Найбільших 20 підприємств, % (P20)	0,78	0,77	0,27
Найбільших 50 підприємств, % (P50)	0,78	0,77	0,22
Найбільших 100 підприємств, % (P100)	0,78	0,77	0,23

Дані, наведені в табл. 3.8, свідчать про таке:

- існує пряма залежність та висока щільність зв'язку між часткою найбільших підприємств P10, P20, P50, P100 та середніми цінами реалізації продукції сільського господарства;
- існує пряма залежність між часткою найбільших підприємств P10, P20, P50, P100 та рівнем рентабельності виробництва сільськогосподарської продукції з невисокою щільністю зв'язку. Це є аргументом на користь доцільності оцінювання наслідків картелізації економіки за показниками зміни загального рівня цін.

Передмодельний аналіз засвідчує існування зв'язків між показниками картелізації та деякими макроекономічними показниками. Існує певна складність у визначенні того, що є причиною, а що є наслідком: картелізація національної економіки погіршує показники макроекономічної стабільності чи макроекономічна нестабільність спричиняє зміни в умовах конкуренції та стимулює антиконкурентні узгоджені дії суб'єктів господарювання. З'ясувати те, що є причиною, а що наслідком, дозволяє тест Грейнджера. Як відомо, тест Грейнджера (англ. Granger causality test) – це процедура перевірки причинно-наслідкового зв'язку («причинність за Грейнджером») між часовими рядами. Показовим для цього тесту є поєднання значень F-статистики та ймовірності. Наприклад, за умови достовірної F-статистики, якщо ймовірність 0–0,9%, то можемо відкинути H₀-гіпотезу на 1% рівні значимості: одне явище є причиною іншого.

Таблиця 3.9

Результати тесту Грейнджера для аналізу достовірності отриманих значень

Показник	F-статистика	Ймовірність
AGR_R does not Granger Cause P100	3,23192	0,09
M2 does not Granger Cause AGR_T	3,25996	0,10
GDP_C does not Granger Cause M3	3,349	0,10
AGRO_FR does not Granger Cause P50	3,35273	0,09
M1 does not Granger Cause AGRO_FR	3,41374	0,09
M2 does not Granger Cause AGR_P7	3,47571	0,09

Продовження табл. 3.9

CPI does not Granger Cause M3	3,75414	0,08
P100 does not Granger Cause AGR_P5	3,76999	0,08
M3 does not Granger Cause AGR	4,21304	0,06
M3 does not Granger Cause GDP_C	4,28549	0,06
M1 does not Granger Cause AGR_P6	4,30175	0,06
M1 does not Granger Cause AGR_T	4,60046	0,05
M4 does not Granger Cause AGR_P9	4,60388	0,05
PPI does not Granger Cause M4	4,65918	0,05
AGRO_FR does not Granger Cause P100	4,67903	0,05
AGR does not Granger Cause M2	4,72855	0,05

Дані таблиці 3.9 засвідчують, що частки ринків із неконкурентними структурами (M1, M2, M3, M4) та частка P100 впливали на рівень цін й обсяг ВВП у розрахунку на одну особу. Хоча, з високою ймовірністю, існував і зворотний зв'язок.

Виходячи з матриці парних кореляцій макроекономічних індикаторів та індикаторів концентрації ринків, робимо висновок, що вони є безумовно корельованими та такими, що всі вони не можуть бути введені до моделі. Водночас вони можуть бути і факторами, і результатами. Йдеться про показники частки підприємств, що діяли на ринках певних типів, у загальному обсязі реалізованої продукції, частки підприємств на ринку з ознаками домінування, індекс обсягу ВВП та промислового виробництва, виробництва електроенергії, індекс споживчих цін на товари та послуги, індекс цін реалізації продукції рослинництва, індекс цін реалізації продукції тваринництва.

За допомогою економетричного інструментарію – рівнянь часового тренда часток найбільших підприємств у обсязі виробленої продукції (P10, P20, P50 і P100) – була виявлена тенденція, що засвідчує факт поглиблення картелізації української економіки. Зокрема, зміни частки найбільших підприємств описуються рівняннями:

$$P10 = 19,68 + 0,1532 * T \quad (3.2)$$

$$R^2 = 0,11, DW = 1,31, Pr ob(t_{stat}) = 0,2527$$

$$P20 = 26,66 + 0,4167 * T \quad (3.3)$$

$$R^2 = 0,36, DW = 1,11, Pr ob(t_{stat}) = 0,0228$$

$$P50 = 37,87 + 0,675 * T \quad (3.4)$$

$$R^2 = 0,6, DW = 1,02, Pr ob(t_{stat}) = 0,0011$$

$$P100 = 47,51 + 0,8791 * T \quad (3.5)$$

$$R^2 = 0,76, DW = 1,2, Pr ob(t_{stat}) = 0,0001$$

Рівняння (3.2)–(3.5) свідчать про те, що частка 100 найбільших українських підприємств у загальному обсязі виробленої продукції в середньому за період 2000–2014 рр. щорічно зростала майже на 0,9 відсоткових пунктів на рік.

Зростання в українській економіці кількості ринків із високим рівнем концентрації пояснюється прагненням основних гравців ринків до узгоджених дій із метою фіксації цін. На тлі галопуючої інфляції, значної девальвації гривні є висока ймовірність того, що картелізація надалі обмежуватиме обсяги виробництва.

Проаналізувавши практику розслідувань справ про картелі Антимонопольного комітету України (табл. 3.10), зазначимо, що основні зусилля АМКУ в досліджуваному періоді були спрямовані, у першу чергу, на категорію P10 та P20 і меншою мірою на P50 та P100. За нашими розрахунками, увага АМКУ мала б більшою мірою, з огляду на макроекономічну дестабілізацію, спрямовуватись на P100 та P50.

Таблиця 3.10

Динаміка виявлених АМКУ картельних змов у галузях із найбільшою часткою 10–20 підприємств

Галузь	Кількість картельних змов, % загальної кількості порушень						
	2000	2004	2007	2010	2013	2014	2015
Машинобудування	6	34	22	38	89	103	139
Хімічна промисловість	3	17	33	66	67	69	71
Металургія	1	9	23	57	68	68	70
Сільське господарство	–	4	9	24	37	39	44
Енергетика, ЖКГ	2	9	19	30	37	39	51
Транспорт, зв'язок	9	–	5	7	22	34	37

Дані табл. 3.10 свідчать про те, що найбільша кількість зафіксованих картельних змов припадала на машинобудування, хімічну промисловість і металургію. Загалом, аналіз засвідчив вплив картелізації товарних ринків на макроекономічну стабільність.

На цьому етапі аналізу ми робимо висновок, що пріоритетами національної системи антикартельного регулювання мали б бути олігопольні ринки та ринки з ознаками домінування, а також підприємства, що складають 100 та 50 найбільших у промисловості.

Внутрішньою особливістю механізму ринкової економіки є наявність властивості до встановлення макроекономічної стабільності, певної рівноваги сукупного попиту і пропозиції. Ця закономірність знаходить свій прояв у відповідних макроекономічних параметрах, які мають корелюватись між собою, вони відображають взаємодію та взаємозалежність перебігу реальних економічних процесів. Проте в умовах, коли, з одного боку, цей механізм підривається картельними змовами, спотворюючи конкурентну дію ринкових чинників саморегуляції, з іншого – антимонопольне регулювання не завжди дозволяє забезпечити протидію картелізації, макроекономічна стабільність досягається значно важче.

Маючи потужний конкурентний потенціал національної економіки, що підтверджується показниками місткості внутрішнього ринку, необхідно контролювати та підтримувати конкурентне середовище. Неврахування значень індексів картелізації національної економіки та їх зв'язку з показниками макроекономічної стабільності багато в чому пояснює таку низьку ефективність антимонопольного регулювання.

Не всі з розглянутих індикаторів макроекономічної стабілізації використовуються в українській антимонопольній практиці на етапі аналізу товарних ринків та стану розвитку конкурентного середовища. Сьогодні найважливішими об'єктами аналізу є показники інфляції, рівень бюджетного дефіциту і державного боргу, сальдо платіжного балансу. Оцінюючи наслідки картелізації, доцільно брати до уваги більшу кількість макрофінансових показників.

На нашу думку, елементами ефективного механізму регулювання картелізації національної економіки є економічний аналіз зв'язків між різними індикаторами концентрації ринків і макроекономічними параметрами та впровадження індикаторів картелізації в практику антимонопольних органів. Реалізований нами аналіз загальної концентрації бізнесу на основі регресійних рівнянь має такі переваги для застосування у вітчизняній антикартельній практиці:

- результати аналізу ґрунтуються на кількісних даних АМКУ, оцінених за поширеною методикою, на відміну від переважаючих у цій сфері методик експертних оцінок та результатів опитувань;
- з отриманням нових даних кількісні оцінки можуть повторюватись за незмінною методикою, що забезпечує у майбутньому співставні оцінки й об'єктивний моніторинг стану концентрації промисловості.

Перманентне застосування економетричного оцінювання зв'язків між рівнем картелізації та рівнем цін, індексами ВВП є другим пріоритетом національної системи антикартельного регулювання.

Наступним необхідним напрямком удосконалення механізму протидії картелізації національної економіки є впровадження механізму моніторингу динаміки, структури та достовірності цін на товарних ринках як безпосереднього індикатора картелізації. Аналіз динаміки цін належить до компетенції центральних статистичних органів. Основною метою спостереження за рухом цін є визначення зміни «вартості життя», на основі якого повинен здійснюватися розрахунок індексу номінального підвищення заробітних плат і пенсій, з'ясовуватися вплив зростання цін на витрати виробництва й національну конкурентоспроможність. Системний дефіцит інформації про стан товарних ринків значно ускладнює діяльність органів Антимонопольного комітету із захисту економічної конкуренції.

Упровадження механізму протидії картелізації зіштовхується з проблемою відсутності достовірної інформації про динаміку цін на товарних ринках. Можливим напрямком вирішення цієї проблеми є залучення сучасних інформацій-

них технологій та використання для аналізу інформаційних ресурсів мережі Інтернет. Урядом України підписано низку угод про приєднання до всесвітнього інформаційного простору, що передбачає впровадження інформаційно-аналітичних систем у роботу Антимонопольного комітету України.

Аналіз практики АМКУ довів необхідність застосування комплексного підходу оцінювання руху цін на товарних ринках країни. Моніторинг руху цін варто здійснювати за єдиною методологією, що відповідає світовій практиці, а саме:

- формування переліку підприємств для спостереження за цінами;
- визначення основних видів продукції, ціни на які підлягають спостереженню;
- визначення єдиних параметрів реєстрації цін на товари та послуги;
- побудова й використання системи цінових індикаторів;
- реалізація прийому аналізу стану товарного ринку на основі «теорії планування експерименту», за якого існує можливість вибрати із загальної кількості об'єктів для спостереження ті, що найточніше презентують загальні ринкові процеси.

Розробка моделі контролю за процесами ціноутворення на товарному ринку на основі комплексу цінових індикаторів потребує реалізації таких етапів:

- формування груп товарів як об'єктів спостереження за принципами реальної ідентичності;
- реєстрація цін у реальному часі, що вкрай актуально з огляду на кризові явища та стрімке зростання цін на товарних ринках України;
- забезпечення якості інформації про рух цін на товарних ринках із метою забезпечення достовірності;
- розробка методів регулюючого характеру, що застосуватимуться за результатом здійснення моніторингу руху цін на товарних ринках (рис. 3.18).

Актуальність побудови моделі моніторингу руху товарних цін саме на основі цінових індикаторів у період кризових явищ пояснюється тим, що цінові стрибки в такий період не є результатом порушення балансу попиту та пропозиції або

впливу зовнішніх чинників. Стрибки цін узагалі можуть відбуватися без видимих об'єктивних причин і пояснюються виключно антиконкурентною поведінкою провідних операторів ринку та їх картельними змовами «в усіх на очах». При цьому дії щодо встановлення однакових цін і тривалого їх утримання на високому рівні аргументуються коливаннями курсів валют, нестабільністю економічних умов та стандартним «подорожчанням сировини та матеріалів», а наслідки для макроекономічної стабільності при цьому ігноруються.

На нашу думку, після з'ясування факту впливу показників картелізації на основні показники макроекономічної стабільності моніторинг картелізації має продовжуватись на рівні окремих ринків. Алгоритм такого моніторингу наведено на рис. 3.18.

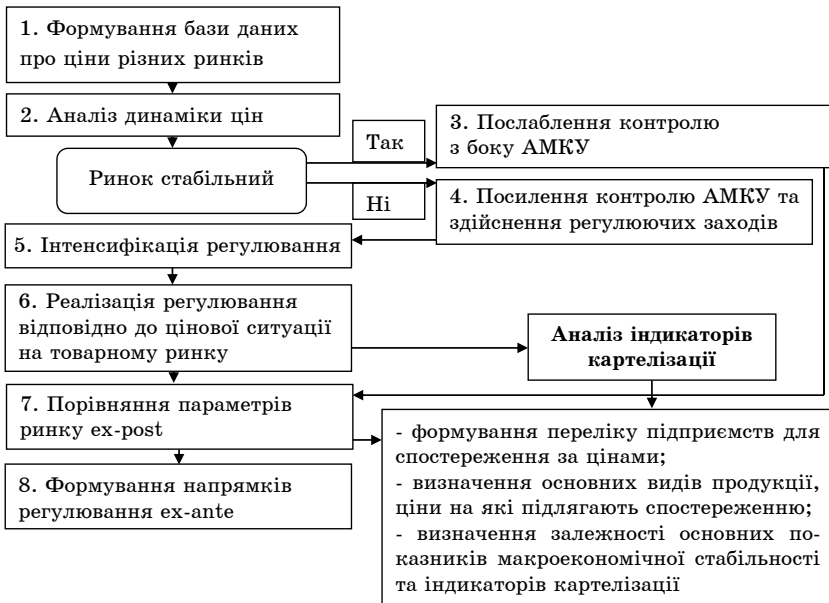


Рис. 3.18. Алгоритм контролю за процесами картелізації на основі комплексу цінових індикаторів

Перевагою запропонованої моделі моніторингу руху цін на товарних ринках є те, що вона забезпечуватиме підвищення ефективності заходів регулювання через використання на-

громадженій інформації в реальному часі. Це дозволить зробити практику контролю цін прозорою та об'єктивною.

Реалізація на практиці запропонованого алгоритму моніторингу картелізації на окремих ринках через дослідження руху цін посилює процесуальний підхід антикартельного регулювання. Однак його реалізація ускладнюється тим, що окремі об'єкти моніторингу поки що не мають узгоджених та ustalених способів оцінювання і можуть бути визначені лише якісно. Крім того, складність застосування такого алгоритму полягає в тому, що динаміка зміни цін може бути подібною й у випадку, коли ринок висококонкурентний, а товари однорідні. Тому ціновий критерій оцінювання має застосовуватись у системі з іншими методиками.

Постійне і всебічне дослідження динаміки цін товарних ринків є ще одним пріоритетом національної системи антикартельного регулювання.

Якщо способи досягнення макроекономічної стабільності класифікувати на активні та пасивні, то в антимонопольному регулюванні має забезпечуватись поєднання цих двох підходів.

Загрози макроекономічній стабільності у сфері антимонопольного регулювання можна розділити на внутрішні та зовнішні. Внутрішні загрози породжуються переважно високим ступенем монополізації української економіки, зловживаннями суб'єктів господарювання монопольним становищем на певних товарних ринках тощо. За сучасних умов особливу роль відіграють зовнішні загрози макроекономічній стабільності України, серед яких доцільно виокремити такі:

- транснаціоналізація економічних зв'язків, інтернаціоналізація світового господарства (глобалізація), що послаблює дію національних регуляторів, включно з тими, що здійснюють антимонопольне регулювання;
- зростаюча роль транснаціональних корпорацій, міжнародних фінансово-промислових груп тощо, які мають значну фінансову владу й можливості утворення і тривалої підтримки картелів;
- взаємопроникнення внутрішньої та зовнішньої політик урядів і формування глобальних ринків, які здійснюють

трансфер зовнішніх проблем на внутрішню ситуацію у будь-якій країні;

- посилення конкуренції між державами в економічній та інших сферах, використання потужними економічними суб'єктами стратегій завоювання світового економічного простору, що вносить суттєві корективи в умови конкурентного змагання та не завжди позитивно позначається на процесі вибору конкурентної стратегії.

Зазначені загрози можна модифікувати у вигляді завдань антимонопольних органів для досягнення безпечного й ефективного функціонування економічної системи країни. Тому особливої актуальності набуває розробка державної антимонопольної політики у контексті забезпечення макроекономічної стабільності, яка повинна охоплювати такі напрямки:

- визначення критеріїв і параметрів (кількісних і якісних, абсолютних і граничних показників структури ринку, ринкової влади тощо) антимонопольного регулювання, що відповідають вимогам макроекономічної стабільності;
- розробку механізмів і заходів ідентифікації загроз макроекономічній стабільності, а також носіїв цих загроз у сфері антимонопольного регулювання;
- характеристику сфер прояву (локалізації) загроз;
- установлення основних суб'єктів загроз, напрямів їх впливу, критеріїв впливу на національну економічну й соціально-політичну систему;
- розробку методології прогнозування, виявлення і запобігання появи чинників, що загрожують макроекономічній стабільності у сфері антимонопольного регулювання, проведення досліджень із виявлення тенденцій і можливостей розвитку таких загроз;
- визначення об'єктів, предметів, параметрів контролю за забезпеченням макроекономічної стабільності в українській економіці у сфері антимонопольного регулювання, а також механізму реагування на загрози.

На нашу думку, компетенції інститутів антимонопольного регулювання, пов'язані з протидією макроекономічній дестабілізації, повинні бути закріплені законодавчо. Серед

таких компетенцій у частині боротьби з картельними змовами на етапі виявлення та доведення існування картелю слід виділити:

- ідентифікацію незаконності змови між конкурентами не тільки на юридичних, а й на економічних підставах;
- моніторинг процесів узгодженої поведінки суб'єктів господарювання та споживчих цін на товарних ринках із використанням розширеного інструментарію в частині виявлення картельної змови між конкурентами;
- оцінювання та прогнозування негативних наслідків процесів глобалізації щодо виникнення сприятливих умов для функціонування олігополістичної моделі товарних ринків у національній економіці, наслідків зловживань суб'єктів господарювання набутою ринковою владою в стратегічно важливих галузях вітчизняної економіки та на ринках соціально важливих товарів, наслідків послаблення конкуренції, при злиттях та поглинаннях в економіці України.

У зв'язку з широким спектром завдань антимонопольного регулювання, що стосуються антикартельної боротьби, пріоритетним стає розширення співпраці органів Антимонопольного комітету України з іншими правоохоронними органами. Необхідність співпраці визначається неможливістю оперативного та ефективного вирішення проблем однією службою. АМКУ в 2003 р. було прийнято розпорядження про затвердження Положення про Комісію з питань оцінки позитивних і негативних наслідків узгоджених дій, концентрації суб'єктів господарювання. Метою утворення Комісії є підготовка висновків щодо наслідків надання дозволу на узгоджені дії, концентрацію суб'єктів господарювання та прийняття вмотивованого рішення про надання Кабінетом Міністрів України дозволу на узгоджені дії, концентрацію суб'єктів господарювання чи відмову в його наданні¹²⁷. Перелік завдань згаданої комісії наведено на рис. 3.19.

¹²⁷ Положення про Комісію з питань оцінки позитивних і негативних наслідків узгоджених дій, концентрації суб'єктів господарювання. Режим доступу: <http://www.zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z366-03>.



Рис. 3.19. Основні завдання, покладені на Комісію з питань оцінки позитивних і негативних наслідків узгоджених дій*

* Побудовано автором на основі ¹²⁸.

¹²⁸ Птащенко Л. О. Державне регулювання антиконкурентних узгоджених дій на соціально важливих товарних ринках / Економіка та держава. 2012. № 4. С. 4–7.

Як свідчить інформація, наведена на рис. 3.19, завданнями Комісії не передбачені вплив чи регулювання антиконкурентних узгоджених дій, які можуть призвести до необґрунтованого зростання цін на товарних ринках. Проте ефективність контролю антимонопольних органів за картелями на товарних ринках значно зросла з моменту початку дії Комісії, що підтверджено статистикою розглянутих справ про порушення законодавства про захист економічної конкуренції.

На нашу думку, пріоритетною є необхідність дослідження й обґрунтування доцільності доповнення основних напрямів діяльності Комітету такими завданнями:

- розвиток економетричних (статистичних), експертних тощо методів обґрунтування у прийнятті рішень;
- моніторинг, оцінка результатів діяльності суб'єктів господарювання, що є загрозовими для конкурентного середовища на товарних ринках.

Окреслені напрями розширення функцій Комісії в царині внутрішніх та зовнішніх загроз макроекономічній стабільності від картелізації національної економіки передбачають формулювання критеріїв, які визначали б дії суб'єктів господарювання такими, що негативно впливають на суспільство (дотримання чи недотримання суб'єктами господарювання вимог антикартельних норм законодавства). АМКУ мав би здійснювати оцінку дотримання встановлених критеріїв та, в рамках протидії картелізації, готувати звіти для уряду, оприлюднюючи відповідну інформацію.

Усунення причин неефективності антимонопольної політики передбачає визначення у «Загальнодержавній програмі розвитку конкуренції» основних структурних бар'єрів для конкуренції. Їх усунення дозволить ефективніше перерозподілити ресурси АМКУ, що зосереджені на боротьбі з завищенням цін та інших формах протидії картельним змовам у національній економіці.

Ми робимо загальний висновок, що удосконалення антимонопольного регулювання має здійснюватись у контексті забезпечення макроекономічної стабільності національної економіки. Це є незаперечним загальним пріоритетом антикартельного регулювання.

РОЗДІЛ 4. РЕГУЛЮВАННЯ СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ З МЕТОЮ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ

4.1. Перерозподіл доходів та макроекономічна стабілізація

У цьому підрозділі здійснено спробу обґрунтування тези про важливість недеформованого та об'єктивного розподілу та перерозподілу доходів за участі держави для забезпечення макроекономічної стабілізації.

Економічні реформи неможливі без змін умов виробництва та розподілу національного продукту. Теоретично, в Україні відбувся перехід від моделі адміністративно-командної економіки до економіки, що базується, переважно, на ринкових засадах. Проте можлива реалізація різних моделей ринкової економіки. Ринок без відповідного державного контролю та регулювання є нездійсненою утопією. Європейський вибір України – це модель змішаної економіки, де роль держави є не менш важливою, ніж дія ринкових механізмів.

Як відомо, держава виконує законодавчу, перерозподільчу та стабілізуючу функції (рис. 4.1). Усі вони в певний спосіб пов'язані з макроекономічною стабілізацією.



Рис. 4.1. Економічні функції держави у зв'язку з досягненням макроекономічної стабільності

Законодавча функція полягає у розробці та прийнятті регламентів діяльності суб'єктів ринку, встановленні «правил гри» для усіх без винятку економічних суб'єктів.

Стабілізуюча функція держави охоплює такі складові, як, наприклад, забезпечення стійкого зростання економіки, належного рівня зайнятості працездатного населення та регулювання курсу національної валюти. Кожна із зазначених складових може бути предметом окремого дослідження. Можна аналізувати, як коливалися обсяги виробництва в Україні за роки її незалежності, які зміни відбувалися на ринку праці, як Україна прийшла до власної валюти і що відбувається з цією валютою зараз. Проте стійке економічне зростання, відсутність надмірного безробіття та контрольована інфляція, вочевидь, тісно взаємопов'язані та взаємозалежні процеси. Катастрофічне падіння обсягів виробництва в Україні у 1990-х рр. супроводжувалось масовим безробіттям та гіперінфляцією. Економічне зростання початку 2000-х рр. покращило ситуацію на ринку праці та забезпечило відносну стабільність на валютному ринку. В середині 2010-х рр. спостерігається кризовий спад економіки, нестійкість ринку праці та девальвація гривні.

Сьогодні важко вести мову про виконання державою стабілізуючої функції в Україні. За умов політичної нестабільності, ведення військових дій про стабільну економіку не йдеться.

Одним із найважливіших кроків у напрямку макроекономічної стабілізації повинен стати перегляд існуючих в Україні підходів до виконання державою її *перерозподільної функції*, яка включає в себе дві складові: перерозподіл доходів та перерозподіл ресурсів.

Необхідність перерозподілу доходів визнана в усіх сучасно організованих економіках змішаного типу. Особливо це стосується європейських країн, що реалізують модель соціально-орієнтованої ринкової економіки. Метою перерозподілу доходів є підтримка найменш економічно захищених прошарків населення за рахунок найзаможнішої його частини. Головними засобами перерозподілу стають: трансфертні платежі (допомога непрацюючим та малозабезпеченим громадянам); дотримання визначеного державою мінімального рівня оплати праці; забезпечення прогресивної системи оподаткування.

Не усі згадані засоби перерозподілу можуть бути ефективно застосовані в сучасній Україні. Рівень державної допомоги

безробітним, матерям-одиначкам, інвалідам тощо залежить, у першу чергу, від розміру державного бюджету. Зрозуміло, що в умовах скорочення обсягів виробництва, доходи державного бюджету, за інших рівних умов, теж будуть зменшуватись, а, відповідно, сподіватись на реальне збільшення розміру допомоги з боку держави немає підстав.

Регулювання державою рівня заробітної плати теж має певні обмеження. В першу чергу, існує нерозривний зв'язок між заробітною платою та продуктивністю праці. Середній рівень продуктивності праці в Україні 2010-х рр. значно нижчий, ніж у європейських країнах. Відповідно, в Україні забезпечується найнижчий у Європі (за винятком Молдови) рівень середньої заробітної плати.

За таких умов законодавче підвищення мінімальної зарплати (а, відповідно, й середньої) – прямий шлях до прискорення інфляції. Реальна заробітна плата може зростати тільки на основі реального зростання обсягів виробництва на одного працюючого. Для цього необхідна суттєва модернізація виробництва, перехід до сучасних технологій, насамперед енергозберігаючих, що, у свою чергу, потребує інвестицій. За рахунок державного бюджету це завдання вирішити неможливо, а приватні інвестори (як вітчизняні, так і іноземні) не виявляють зацікавленості до інвестування в українську економіку.

Загальновідомо, що середній рівень заробітної плати об'єктивно залежить від обсягів ВВП на одного працюючого, тобто від середньої продуктивності. Чим більший ВВП на душу населення (за інших рівних умов) у країні, тим вищий, зазвичай, рівень середньої заробітної плати. Щоправда, має значення, яким чином буде розподілено отриманий національний дохід між найманими робітниками і власниками економічних ресурсів, яка його частина припаде на заробітну плату, а яка – на доходи від власності.

Загальний обсяг виробництва на душу населення визначають як за номіналом, так і за паритетом купівельної спроможності. Це пов'язано з тим, що номінальні показники мають властивість викривляти (іноді досить суттєво) реальний

стан справ. У цьому випадку суть проблеми полягає в тому, що за одну й ту ж суму грошей (доларів США) у різних країнах можна придбати досить різну кількість одних і тих самих товарів. Відповідно, 100 \$ в Україні та 100 \$ у США – це різні кошти з точки зору їх купівельної спроможності. Для ілюстрації зазначеного порівнюємо ВВП на душу населення деяких країн Європи, що розрахований за номіналом (табл. 4.1) та за паритетом купівельної спроможності (табл. 4.2).

Таблиця 4.1

**ВВП (за номіналом) на душу населення у 2015 р.
(перелік Світового банку)***

Країна	ВВП/д.н. (тис. \$)	Країна	ВВП/д.н. (тис. \$)
Люксембург	101 393	Естонія	17 321
Швейцарія	80 186	Чехія	17 233
Норвегія	74 676	Литва	14 173
Ірландія	51 297	Латвія	13 654
Швеція	50 267	Польща	12 494
Нідерланди	44 424	Угорщина	12 252
Велика Британія	43 733	Росія	9 202
Австрія	43 444	Румунія	8 974
Німеччина	41 221	Болгарія	6 818
Франція	36 248	Білорусь	5 742
Італія	29 848	Україна	2 005
Іспанія	25 832	Молдова	1 845

* Складено автором за даними Світового банку ¹²⁹.

Як бачимо з наведених даних, за показником ВВП на душу населення (за номіналом) Україна досягла рівня лише у 2 тис. доларів, що демонструє катастрофічне відставання від країн як Західної, так і Східної Європи (країн, які на момент розпаду Радянського Союзу мали приблизно однакові стартові умови з українськими). Від більшості країн Західної Євро-

¹²⁹ ВВП на душу населення в країнах світу на 2015 рік. Режим доступа: <http://www.mostinfo.so/217-vvp-na-dushu-naselenia-stranah-mira-na-2015-god.html>.

пи Україна відстає у 15–20 разів. Розрив у 6–8 разів складає відставання від колишніх радянських республік Прибалтики та наших сусідів і нещодавніх партнерів із країн колишнього «соціалістичного табору» – Польщі, Чехії, Угорщини.

Ураховуючи, що середньосвітовий показник ВВП на душу населення (за номіналом) складає близько 10 тис. доларів, то Україна й тут виглядає жалюгідно, дозволивши випередити себе таким країнам, як Монголія (3 972 дол.), Гондурас (2 494 дол.), Папуа – Нова Гвінея (2 222 дол.).

Розрахунок ВВП на душу населення за паритетом купівельної спроможності (ПКС) демонструє вже дещо інші співвідношення.

Таблиця 4.2

**ВВП (за ПКС) на душу населення у 2015 р.
(перелік Світового банку)***

Країна	ВВП/д.н. (тис. \$)	Країна	ВВП/д.н. (тис. \$)
Люксембург	101 926	Чехія	32 167
Норвегія	61 472	Естонія	28 095
Швейцарія	60 535	Литва	27 730
Ірландія	54 654	Польща	26 135
Нідерланди	48 459	Угорщина	25 582
Австрія	47 824	Росія	24 451
Німеччина	47 268	Латвія	24 286
Швеція	46 420	Румунія	21 403
Велика Британія	41 352	Білорусь	17 661
Франція	39 678	Болгарія	17 512
Італія	35 896	Україна	7 916
Іспанія	34 527	Молдова	5 039

* Складено автором за даними Світового банку¹²⁹.

Як бачимо, з урахуванням ПКС, відставання від провідних країн Західної Європи складає 5–6 разів, а від країн колишнього соціалістичного табору Україна відстає у 3–4 рази. Враховуючи, що такий спосіб розрахунку робить порівняння більш реалістичними, фіксуємо не настільки безнадійну ситуацію, як за першого варіанту розрахунків.

Щоправда, навіть рахуючи за паритетом купівельної спроможності, Україна все одно відстає від Монголії (12 189 дол.), проте випереджає Гондурас (5 084 дол.) і Папуа – Нову Гвінею (менше 3 000 дол.).

Наведені дані засвідчують закономірний зв'язок між середньою заробітною платою та обсягом виробництва на душу населення в країні.

Із наведених даних стає зрозуміло, що середній рівень заробітної плати в Україні цілком відповідає рівню її економічного розвитку. Схоже, мають рацію ті дослідники, які вважають, що подальше зростання заробітних плат можливе виключно на основі зростання обсягів виробництва на душу населення за рахунок підвищення продуктивності праці. Зростання доходів переважної більшості працюючого населення (а, відповідно, і зростання грошової маси), що не підкріплено зростаючим виробництвом товарів та послуг – гарантований шлях до продукування інфляційних процесів у країні. Проте макроекономічні залежності не такі прості, як це здається на перший погляд.

По-перше, необхідно спробувати відповісти на запитання: чи є середня заробітна плата в Україні справді середньою? За визначенням, середня зарплата повинна відповідати оплаті праці переважної більшості працюючих. Доходи мають диференціюватись, але більшість зайнятого населення має отримувати зарплату, наближену до її середнього значення. Якою ж є середня заробітна плата в Україні?

Середній рівень заробітної плати в нашій країні є результатом не виправдано завищеної зарплати відносно невеликої кількості осіб (переважно менеджерів топ-рівня) та значно заниженого рівня зарплати більшості працюючих. Крім того, існують суттєві розбіжності в оплаті праці за сферами діяльності та регіонами. Діє істотна та необґрунтована диференціація за окремими видами економічної діяльності. Найвищі заробітні плати у 2000-х рр. отримували, до прикладу, працівники банківського сектора та авіаційного транспорту.

Регіональні розбіжності в оплаті праці продовжують існувати. Зокрема, рівень офіційних зарплат у центрі України суттєво вищий порівняно із західними областями. Найвищі

зарплати отримують жителі великих міст (Київ, Харків), найнижчі – ті, що проживають у сільській місцевості. Середня заробітна плата у Києві більш ніж удвічі перевищує її середній рівень, наприклад, у Тернопільській області.

Отже, у реальному житті середня заробітна плата в Україні виглядає досить умовною абстракцією. Якщо у розвинених країнах середня зарплата стає атрибутом та ознакою, так званого середнього класу, який є основою суспільства, то для України характерною рисою стала майже повна його відсутність і значне розшарування на багатих та бідних.

Досліджуючи розподіл доходів в Україні, О. Ярош та О. Пушкарьов наводять вражаючі дані: 94% населення отримувало у 2000-х рр. щомісячний дохід менше 1920 грн на особу, а понад 50% – менше 1000 грн. Коефіцієнт Джині, що обраховується як показник ступеня диференціації населення за доходами, постійно збільшується з моменту здобуття Україною незалежності у 1991 р. На цьому тлі щомісячні доходи окремих представників вітчизняної «еліти», топ-менеджерів державних підприємств, які можуть складати мільйони гривень щомісяця, виглядають фантастично. Автори цитованого дослідження доходять висновку, що в країні існують усі умови для необмеженого збагачення дуже вузького прошарку населення¹³⁰.

Переважає більшість учених-економістів вважає, що надмірна диференціація в доходах населення (як це і є в сучасній Україні) може суттєво гальмувати зростання економіки. Причиною стає відсутність середнього класу, який і забезпечує стабільний сукупний попит на товари та послуги підприємств, що працюють на внутрішній ринок. Найзаможніша частина українського населення задовольняє свої потреби за допомогою товарів іноземних виробників, іншій частині населення бракує коштів навіть на найнеобхідніші продукти вітчизняного виробництва. Яскравим прикладом є ситуація на автомобільному ринку України. Корпорація «УкрАвто», що займається імпортом автомобілів, щомісяця продає в Україні по «Майбаху» еліт-класу (на додачу до інших престижних

¹³⁰ Ярош О., Пушкарьов О. Шляхи подолання соціальної несправедливості й нерівності в Україні / Економіка України. 2011. №3. С. 70–77.

марок) та привласнює прибутки від цієї реалізації, а її філія «ЗАЗ», що виробляє автомобілі «для народу», – несе збитки та скорочує обсяги виробництва. Причому, «Майбахів» в Україні зареєстровано вже більше, ніж у країні їх виробництва – Німеччині, хоча за кількістю автомобілів на 1 тис. жителів Україна поступається Німеччині більше ніж у 3,5 раза.

Для сучасної економічної системи України підвищення середньої заробітної плати на основі зростання загального обсягу виробництва виглядає проблематично. Політика тотальної економії за рахунок бідних спричиняє скорочення сукупного попиту на внутрішньому ринку. Як наслідок, показник ВВП за 2015 р. упав на 9,9%¹³¹ до аналогічного показника попереднього року, що є найгіршим показником серед постсоціалістичних країн. Макроекономічна наука стверджує, що економічне поживлення можливе лише за умови стимулюючого впливу зростаючого сукупного попиту на внутрішньому ринку.

В Україні середини 2010-х рр. склалася дуже суперечлива ситуація, вихід із якої знайти досить важко. З одного боку, середній рівень заробітної плати цілком відповідає обсягам виробництва товарів і послуг на душу населення. Він є низьким, порівняно з європейськими країнами, де забезпечується значно вища продуктивність праці. З іншого боку, підвищення зарплати є необхідною умовою збільшення загального обсягу сукупного попиту на внутрішньому ринку для стимулювання економічного зростання.

Найбільшою проблемою в цій ситуації стає невинувато велика диференціація в доходах населення, відсутність в Україні вагомого прошарку середнього класу. Вітчизняні олігархи використовують більшу частку отриманих доходів непродуктивно. Замість інвестицій у модернізацію виробництва та створення нових робочих місць, вони переводять доходи на рахунки закордонних банків і витрачають на розваги, предмети розкоші, придбання елітної нерухомості.

Надмірна диференціація доходів могла б бути усунена суто адміністративними заходами: підвищенням низьких зарплат і пенсій, поверненням до прогресивної системи опо-

¹³¹ Державна служба статистики України. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

даткування, реальною боротьбою з тіньовою економікою та корупцією. Однак поляризація населення за доходами посилюється. За 2015–2016 рр. реальна заробітна плата в Україні скоротилася на 50%. З іншого боку, якщо у 2015 р. по усій країні налічувалось 1232 громадянина з річним доходом, що перевищував один мільйон гривень, то за перші чотири місяці 2016 р. лише у Києві такий дохід (за даними ДФС) задекларувало 1,6 тис. осіб¹³².

Наприклад, розрекламоване урядом підвищення мінімальних зарплат і пенсій на 13% у вересні та на 10% у грудні 2015 року аж ніяк не компенсувало втрати купівельної спроможності переважної більшості громадян через інфляцію, річний рівень якої склав 48,7%¹³³. Як наслідок, оборот роздрібною торгівлі за 2014–2015 рр. знизився на 21,5%. Таке значне скорочення обсягів товарообігу, в свою чергу, не могло не вплинути на доходи бюджету через зменшення суми податків з обігу. Це є ще одним свідченням зубожіння більшої частини населення країни, яке відбувається на тлі розмов про досягнуті успіхи в реформуванні економіки.

За таких обставин виглядає доцільним використання перевірених і працюючих в усіх розвинутих країнах заходів із перерозподілу доходів. У першу чергу, мова йде про необхідність змін у податковій системі в бік все більшої диференціації ставок оподаткування. Відрахування українськими олігархами до бюджету держави 50–60% від отриманих доходів значно поповнило б бюджет країни й дало б змогу суттєво збільшити оплату праці в державному секторі економіки, фінансувати науково-дослідні роботи, інноваційні проекти. Це могло б позитивно вплинути як на стан внутрішнього ринку, так і на зростання ефективності нашої економіки в цілому. Проблема лише в тому, що владні інститути в сучасній Україні не зацікавлені у проведенні подібних реформ.

Ураховуючи величезну диференціацію в доходах українців, необхідно активізувати одну з головних функцій дер-

¹³² ДФС нарахувала в Києві більше тисячі мільйонерів. Мільярдерів у столиці поки що немає. Режим доступу: www.segodnya.ua/economics/enews.

¹³³ Богдан Т. Бюджетно-боргова політика поглиблення спаду / Дзеркало тижня. 2016. № 14.

жави – перерозподільну. Перехід від фактично пропорційної до суттєво прогресивної системи оподаткування міг би стати першим кроком на шляху вирівнювання доходів населення та формування в країні заможного середнього класу.

Прогресивна шкала оподаткування особистих доходів населення є загальновизнаною нормою в усіх розвинутих країнах світу. Існує певна відмінність у підходах у країнах із більш «вільною» і більш регульованою економікою. Зокрема, якщо у США максимальна ставка оподаткування особистого доходу складає 35%, то підприємці більшості країн Північної Європи звикли перераховувати у держбюджет 50–60% і навіть 70% (залежно від сфери діяльності) доходів. Після приходу до влади соціалістів на початку 2010-х рр. у Франції ставка оподаткування 90% поширена на усі доходи, що перевищують 1 млн € на рік.

Прогресивна шкала оподаткування доходів існувала навіть у СРСР в умовах панування зрівняльного підходу в оплаті праці. У середині 1990-х років Україна перейшла до пропорційної системи оподаткування особистих доходів. Було встановлено максимальну ставку оподаткування – 13%, яка згодом зросла до 20%. Сьогодні вона становить 18%. Зміни в оподаткуванні пояснювались необхідністю зменшення сектора тіньової економіки в країні. Значних успіхів у боротьбі з тіньовою економікою цей крок не дав, але особисті статки українських олігархів почали стрімко зростати.

Таку ситуацію з оподаткуванням можна було б якось виправдати, якби отримувані надприбутки використовувались для такої потрібної зараз модернізації економіки. Проте, з 2002 до 2014 рр. Україна вклала у власну економіку лише 250 млрд \$. Якщо перерахувати вкладені інвестиції на душу населення, то це в 11 разів менше, ніж у ЄС, у 2,5 раза менше, ніж у Китаї, і навіть утричі менше, ніж у Росії¹³⁴.

Якщо українські олігархи не бажають вкладати кошти в українську економіку, навіщо залишати їм таку значну частку прибутків? Потрібно повернутись до загальноприйнятої прогресивної системи оподаткування та вирішувати завдан-

¹³⁴ Соглашение об ассоциации – решение, а не проблема. Режим доступа: www.segodnya.ua/economics/enews.

ня перерозподілу доходів і ресурсів за допомогою державного бюджету.

Дані табл. 4.3 наочно демонструють, яка частина ВВП перерозподіляється через держбюджет у різних країнах світу.

Таблиця 4.3

**Частка державного бюджету у ВВП деяких країн світу
(станом на 2015 р.)***

Країна	Доходи держбюджету, млн \$	Номінальний ВВП, млрд \$	% держбюджету у ВВП
Франція	1253000	2834	44,1
Норвегія	220200	501	44,0
Швеція	250800	571	43,9
Італія	876000	2142	41,0
Німеччина	1515000	3874	39,1
Нідерланди	336500	881	38,2
Велика Британія	1101000	2992	36,8
Іспанія	473600	1384	34,2
Канада	585000	1784	32,8
Японія	1439000	4596	31,3
Австралія	425700	1442	29,5
КНР	2426000	10431	23,3
Україна	25430	132	19,3
США	3251000	17348	18,7
Росія	216000	2030	10,6

* Складено автором на основі статистики державних бюджетів ¹³⁵.

За даними табл. 4.3, провідні країни Європи, обравши модель соціально орієнтованої ринкової економіки, перерозподіляють через державний бюджет близько 40% виробленого ВВП. Україна використовує бюджет для перерозподілу ВВП на рівні показників Китаю та Росії, демонструючи зовсім неєвропейський підхід у цьому питанні. США, де частка перерозподіленого через бюджет ВВП є значно меншою, не мо-

¹³⁵ Государственный бюджет по странам. Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki>.

жуть бути прикладом для України, оскільки мають особливу модель більш ліберальної змішаної економіки, що відрізняється від європейської моделі.

Значні кошти в розпорядженні урядів європейських країн, що можуть використовуватися для проведення ефективної соціальної політики, є результатом не тільки прогресивної шкали оподаткування. Упродовж другої половини ХХ ст. у Західній Європі відбувалось зростання частки державного сектора в економіці, що теж позначається на наповненні бюджетів країн. В Україні, внаслідок численних хвиль приватизації, державний сектор втратив провідну роль в економіці й уже не може розглядатись як основа формування держбюджету. Останнім часом переваги моделі з переважанням приватного сектора над державним почали ставитись під сумнів¹³⁶.

Наповненню державного бюджету України дуже суттєво заважають обсяги тіньової економіки, що впродовж двох останніх десятиліть залишаються на рівні 40–50%, а також різноманітні корупційні схеми перерозподілу бюджету. Так, лише через непрозорі державні закупівлі бюджет щорічно втрачає близько 150 млрд грн, що складає понад третину його загального обсягу. Наприкінці 2013 р. кожна друга державна закупівля проводилась з одним учасником торгів без будь-якої конкуренції. Низька результативність бюджетних програм усе частіше стає предметом обговорення на сторінках економічних видань.

Краща наповнюваність українського бюджету можлива за умови суттєвих успіхів у боротьбі з корупцією і тіньовою економікою, з одного боку, та внесення необхідних змін у податкову політику, – з іншого.

Про реформування податкової сфери України йдеться у багатьох дослідженнях. Те, в якому напрямку відбуватимуться ці зміни і якими будуть їх наслідки для наповнення бюджету країни, залишається незрозумілим.

Найчастіше в дослідженнях іде мова про необхідність скорочення кількості податків та спрощення процедури їх спла-

¹³⁶ Кіндзерський Ю. В. Імператив використання державного сектору в модернізації економіки / Економіка України. 2013. №11. С. 29–40. №12. С. 40–52.

ти, що повинно зробити систему прозорішою. Це позитивний момент, але виникає питання: якщо кількість податків зменшиться, а ставки оподаткування залишаться без змін, то хіба це не створить загрозу загального зменшення надходжень до бюджету?

У вересні 2014 р. Кабінет Міністрів України прийняв рішення скоротити на 15% ставку єдиного соціального внеску із заробітною плати, яка раніше була на рівні 41%. Гроші, що залишатимуться при цьому на рахунках підприємств, за задумом авторів нововведення, можуть і повинні використовуватись на підвищення зарплат. Причому, заздалегідь було відомо, що втрати держбюджету внаслідок зазначених змін складатимуть близько 28 млрд грн. У результаті передбачувані втрати бюджету відбулись, але очікуваного підвищення зарплат так і не сталося. Складається враження, що уряд не усвідомлює того, яку роль відіграє бюджет при виконанні державою її перерозподільної функції в умовах економічної стагнації.

Порівняння різних моделей організації ринкової економіки та оцінка їх ефективності є популярною темою економічних досліджень. На наш погляд, один із визначальних напрямів реформування економіки повинен бути пов'язаний із виконанням державою її перерозподільної функції. В сучасних умовах чи не єдиним способом кращого наповнення бюджету стає перегляд підходів до податкової політики. Необхідно повертатись до загальноприйнятої у світі прогресивної системи оподаткування доходів.

Ефективність виконання державою перерозподільної функції безпосередньо залежить від масштабів державного бюджету. Як засвідчує досвід провідних країн Європейського Союзу, для реалізації моделі соціально орієнтованої ринкової економіки через держбюджет має перерозподілятися понад третину всього створеного валового внутрішнього продукту. В Україні ця частка менша 20%. Збільшення загального обсягу держбюджету та його частки у ВВП дозволять державі проводити ефективнішу політику соціальних реформ та рухатись у бік загальної макроекономічної стабілізації.

4.2. Регулювання соціальної сфери для стимулювання сукупного попиту

Одним з елементів балансування економіки на макрорівні є сукупний попит, який, як відомо, репрезентує загальний обсяг витрат на товари в країні, здійснених домашніми господарствами, бізнесом, урядом та іноземними споживачами вітчизняних товарів. Соціальна сфера є тією частиною національної економіки, яка безпосередньо пов'язана з сукупним попитом.

Соціальну сферу ми трактуємо як елемент національної економіки й складну систему взаємовідносин суб'єктів, до яких належать наймані працівники, власники економічних ресурсів (крім ресурсу праці) та органи державної влади, з приводу формування та розподілу суспільних фондів і ресурсів, що пов'язані зі забезпеченням певного гарантованого рівня добробуту громадян.

Термін «соціальна сфера» («social sphere») був застосований у 1960-х рр. німецьким дослідником Юргеном Хаберманом. І тоді, і досі під *соціальною сферою*, в першу чергу, розуміють «публічну», або «комунікативну», сферу¹³⁷. Але є у цього терміна й економічний аспект, пов'язаний із формуванням загального рівня добробуту в суспільстві. І цей добробут визначається як такий, що пов'язаний із розвитком освіти, медицини, культури, науки.

У сучасній українській науці існують різні підходи до тлумачення соціальної сфери. Наприклад, А. В. Кудінова, досліджуючи склад та особливості функціонування соціальної сфери, наводить наступні її визначення:

- «система галузей, що в сукупності представляють одну з основних сфер виробництва – невиробничу сферу»;
- «сукупність галузей, що безпосередньо пов'язані та найбільше визначають рівень життя населення та доступність для нього основних благ, необхідних для формування і розвитку особистості»;

¹³⁷ Wessler H. Public Sphere, Oxford Bibliographies. URL: <http://www.oxfordbibliographies.com/.../obo-9780199756841-00>.

- «система економічних відносин, що формуються у сфері освіти, культури і мистецтва, охорони здоров'я, фізичної культури та спорту, соціального забезпечення, житлово-комунального господарства та інших її галузях в умовах обмеженості ресурсів»¹³⁸.

З огляду на предмет дослідження цього підрозділу монографії, ми надаємо перевагу визначенню соціальної сфери, яке дає можливість пояснити її вплив на сукупний попит. Регулювання та удосконалення соціальної сфери безпосередньо пов'язано зі змінами в сукупному попиті.

Однією з центральних проблем регулювання соціальної сфери стає урядова політика доходів. Рівень сукупного попиту в країні, в першу чергу, залежить від доходів найчисельнішої групи населення – найманих працівників, для яких головним джерелом добробуту є заробітна плата.

Акцент на регулюванні сукупних доходів, з огляду на необхідність досягнення в кожний конкретний момент розвитку економіки кращого співвідношення безробіття та інфляції, був зроблений у теорії «тонкого налаштування». Автор ідеї «тонкого налаштування» звернув увагу на необхідність перманентних змін інструментарію регулювання урядом сукупного попиту ще в середині 1960-х рр.¹³⁹

Проблема низького рівня середньої заробітної плати в Україні у порівнянні з іншими країнами Європи все частіше стає предметом обговорення вітчизняних економістів. Зокрема, Г. Куліков у статті «Як розірвати порочне коло низьких заробітних плат» зазначає, що з 2013 по 2015 рр. середня заробітна плата в Україні скоротилась у 1,8 раза (з 308 євро до 175 євро) і є меншою за *мінімальні* заробітні плати європейських країн¹⁴⁰. Зміни у мінімальних заробітних платах деяких європейських країн ілюстровано на графіку (рис. 4.2).

¹³⁸ Беляев О. О., Ніколаєв Є. Б., Келічавий А. В. Соціальна економіка: навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2014. С. 321–322.

¹³⁹ Экономическая теория / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милтейта, П. Ньюменс; пер. с англ. М.: ИНФРА, 2004. 931с.

¹⁴⁰ Куліков Г. Як розірвати порочне коло низьких заробітних плат / Дзеркало тижня. 2016. № 13.

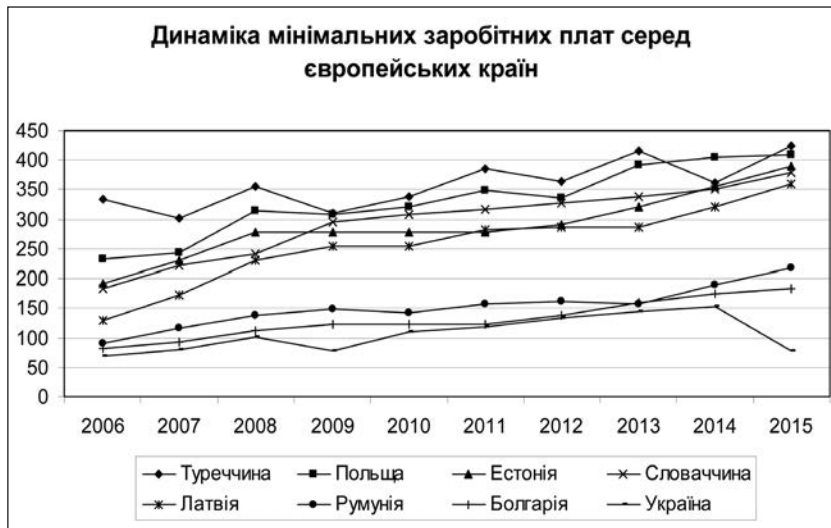


Рис. 4.2. Динаміка мінімальних заробітних плат серед європейських країн*

* Складено на основі ¹⁴¹.

Як свідчать дані рис. 4.2, мінімальна заробітна плата в Литві, Латвії, Естонії, Польщі складає 300–410 євро, а в деяких країнах Європейського Союзу – Франції, Ірландії, Бельгії, Нідерландах – перебуває на рівні 1500 євро. Найнижчою вона є у Болгарії (184 євро), найвищою – у Люксембурзі (1923 євро). В Україні мінімальна зарплата складала у 2015 р. 47 євро.

Зміни мінімальної заробітної плати в Україні у гривнево-му та доларовому еквіваленті за останні десять років демонструє рис. 4.3.

Найнижчий у Європі рівень мінімальної заробітної плати є тією проблемою української економіки та соціальної сфери, яка потребує ретельного аналізу.

¹⁴¹ Державна служба статистики України. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.



Рис. 4.3. Динаміка мінімальної заробітної плати в Україні*

* Складено на основі ¹⁴¹.

Суттєвий вплив на формування сукупного попиту та загальний добробут має зменшення частки заробітної плати в структурі загальних доходів на тлі збільшення часток, що припадають на соціальні трансферти та доходи від власності. Так, у 2014 р. частка заробітної плати у загальних доходах українців складала 40,5%. На соціальні трансферти та доходи від власності припадало 37,1% та 22,4%, відповідно. У 2015 р. частка зарплати скоротилась до 39%, при зростанні частки соціальних трансфертів до 37,8% та доходів від власності – до 23,2% ¹⁴². Такі зміни пов'язані з підвищенням цін на комунальні послуги для населення і відповідним зростанням кількості сімей, які отримують субсидії від держави.

У 2017 році житлові субсидії для населення в Україні будуть збільшуватись і далі. Їх загальний обсяг зросте на 25,8%. Зросте й кількість домогосподарств, які отримуватимуть житлові субсидії: з 5,9 млн сімей у 2016 р. до майже 9 млн сімей у 2017 р. Середній розмір субсидії у гривневому еквіваленті збільшиться на 41,9%.

¹⁴² Українці біднують другий рік поспіль: як змінилися доходи і витрати у 2015. Режим доступу: <http://www.segodnya.ua/economics/enews>.

Комунальні субсидії у їх сучасному вигляді ніяк не підвищують доходи та платоспроможність населення, а є механізмом трансферу коштів із державного бюджету на рахунки постачальників комунальних послуг.

Політика поширення субсидій на все ширші кола громадян України справедливо критикується як така, що породжує утриманські настрої замість заохочення до продуктивної праці та слугує підґрунтям для поширення корупційних схем. Зусилля уряду мали б спрямовуватись не на розширення кола домогосподарств, що отримують субсидії, а на максимальне викорінення цього явища.

Збільшення кількості сімей, що потребують субсидій на оплату комунальних послуг, – свідчення тотального зuboжіння населення. Тут нема чим пишатись, розповідаючи про зростаючі обсяги допомоги населенню з боку держави. Від такої «допомоги» населення не стає заможнішим. Потрібно створювати умови для того, щоб люди могли заробляти достатньо грошей для задоволення усіх потреб, включно з потребою у комунальних послугах. Субсидії мали б бути виключенням, а не поширеною нормою.

На наш погляд, надмірні розбіжності в оплаті праці, засила тіньової економіки, поширення субсидій на все більшу частину домогосподарств – не мають об'єктивних причин.

Згадані проблеми можуть бути частково вирішені за наявності політичної волі адміністративним шляхом. Проте проблема низької середньої продуктивності праці і, як наслідок, низького рівня загального обсягу виробництва на душу населення виглядає більш складною.

Низький показник ВВП на душу населення в Україні є наслідком деіндустріалізації країни впродовж усього періоду її незалежного існування. За останні 25 років близько половини промислових підприємств припинило свою діяльність або перебувають на межі банкрутства. Переважна кількість зареєстрованих у сучасній Україні підприємств належать до торгівлі та сфери послуг. Загалом, ВВП України скоротився з 240 млрд доларів у 1991 р. до 90 млрд доларів у 2015 р.

Скорочення частки реального сектора економіки за рахунок зростання інших секторів є поширеним явищем для еко-

номік розвинутих країн. Слід лише пам'ятати, що такі зміни у пропорціях відбуваються при зростанні обсягів виробництва в усіх сферах економічної діяльності – більшим стає виробництво усіх секторів. Зменшення чисельності працюючих у виробничих галузях відбувається за рахунок широкого використання досягнень науково-технічного прогресу, роботизації та комп'ютеризації технологічних процесів. Застосування найсучасніших технологій дозволяє збільшувати обсяги виробництва при зменшенні кількості зайнятих робітників.

Згадане, на жаль, не стосується України. На сферу високих технологій у нас припадає лише 2,5% загального обсягу промислового виробництва. Ліва частка підприємств працює на фізично зношеному та морально застарілому обладнанні. Деіндустріалізація країни є прямим та закономірним наслідком відсутності інвестицій (особливо інноваційних), що потрібні для забезпечення сучасного розвитку економіки.

Скорочення обсягів виробництва та зубожіння широких прошарків населення через зниження реальних доходів тісно взаємопов'язані та доповнюють і посилюють одне одного. Падіння виробництва скорочує кількість робочих місць, що збільшує безробіття і знижує сукупний попит на внутрішньому ринку. Скорочення сукупного попиту, в свою чергу, стає чинником обмеження економічного зростання.

Українська економіка фактично потрапила у «замкнене коло бідності». У спрощеному вигляді воно ілюстровано на рис. 4.4.

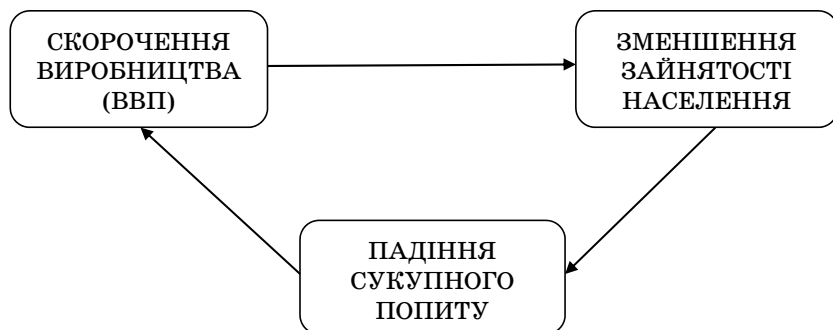


Рис. 4.4. Макроекономічний зміст «замкненого кола бідності»

Стимулювання сукупного попиту без зростання обсягу виробництва призведе лише до надмірної інфляції, а зростання виробництва без збільшення попиту неможливе. Ці дві проблеми необхідно вирішувати одночасно.

Норвезький економіст Е. Райнерт у книзі «Як багаті країни стали багатими, і чому бідні країни залишаються бідними» стверджує, що перетворення відсталих економік на процвітаючі можливе лише на основі *емуляції*. Емуляція означає реалізацію державою свідомої економічної політики, орієнтованої на досягнення рівня розвитку передових країн, випередження їх в окремих галузях. Він особливо наголошує на тому, що сподівання на дію законів вільного, некерованого ринку без інших дій буде помилкою. Потрібний продуманий план реформування економіки на основі її державного регулювання. «Розповсюдження багатства в Європі, а потім і в інших розвинутих частинах світу, стало результатом свідомої політики змагання: сила ринку була приручена, як і сила вітру, для досягнення встановленої мети. Проте сила вітру, як і сила ринку, не усіх рухає у правильному напрямку. Кумулятивні фактори та траєкторії розвитку примушують ринок «дмухати у вітрила прогресу» тільки тоді, коли в країні вже досягнутий високий рівень розвитку. Чим бідніша країна, тим рідше вітри *laissez-faire* дмухають у потрібному їй напрямку»¹⁴³.

Сказане Е. Райнертом змушує замислитись над питанням, чи потрібно Україні сліпо виконувати усі рекомендації МВФ у сфері економічних реформ? Ні для кого не секрет, що керівництво Фонду перебуває під впливом ідей прихильників неокласичних теорій розвитку економіки. Пропоновані нам перетворення спрямовані на посилення регулюючої ролі ринку при обмеженні ролі держави. Відомі випадки, коли суворе дотримання планів реформ МВФ, замість покращення, викликало загострення економічних проблем та призвело до соціальних потрясінь. На наш погляд, усі надані ззовні рекомендації, перш ніж бути втіленими у життя, повинні

¹⁴³ Райнерт Э. С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. М.: Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011. 384 с.

отримувати експертну оцінку з боку провідних вітчизняних науковців.

Проте без допомоги ззовні Україні не обійтись. Щоб змінити вектор розвитку економіки на позитивний, необхідні не стільки кредити «під реформи» (які частково розкрадаються та збільшують тягар державного боргу), а прямі інвестиції в реальний сектор економіки. Причому, інвестиції потрібні не на відтворення застарілих технологій у традиційних галузях виробництва, а на створення підприємств, здатних виробляти високотехнологічну інноваційну продукцію. Це одночасно спричинить і збільшення обсягу виробництва, і створення робочих місць, що потребують кваліфікованої (отже, з високим рівнем оплати праці) робочої сили.

Україна не повинна погоджуватись на роль сировинного додатку до європейської економіки, а має постачати на світовий ринок найсучаснішу готову продукцію. Це не здається чимось неможливим, якщо згадати, що унікальний найбільший у світі літак Ан-225 «Мрія» спроектовано та збудовано в Києві, а балістичні ракети, що складають основу ядерних озброєнь Росії, розроблено у Дніпропетровську.

Проблема збільшення виробництва полягає у традиційно несприятливому інвестиційному кліматі в Україні. Він настільки поганий, що вкладати кошти в розвиток української економіки не бажають не тільки іноземці, але й власні олігархи. Кошти, що виводяться з України вітчизняними підприємцями, перевищують кредити, отримані від міжнародних фінансових установ. Головними чинниками, що відлякують потенційних інвесторів, є: політична нестабільність, постійна зміна правил гри в економічній сфері, найвищі місця України у рейтингах корумпованих країн світу. Отже, проблема інвестицій може вирішуватись досягненням елементарного порядку в країні.

У нещодавно опублікованому звіті Міжнародного валютного фонду – «25 років трансформації: посткомуністична Європа та МВФ» зроблено порівняльний аналіз проведення реформ у 21 країні, що відмовились від планової економіки на користь ринкової. Як висновок було сформульовано чотири ключові умови успіху:

1. «Great People» (лідерство розумних людей);
2. Smart strategies (розумні стратегії);
3. Magnet Europe (привабливість Європи);
4. External support (зовнішня підтримка)¹⁴⁴.

Як бачимо, зовнішня підтримка, хоч і є однією з необхідних умов, але перебуває лише на четвертому місці за значенням. На першому місці – наявність лідерів, здатних втілювати задумане у життя. Друга умова – добре продумана послідовна стратегія проведення реформ, чіткий, зрозумілий план дій – фактично те, що є обґрунтованою політикою уряду.

Майже усі найвідоміші економічні реформи, що приносили успіх, а іноді змушували казати про чергове «економічне диво», мають своїх творців – справжніх лідерів, які не кидали слова на вітер і здатні були доводити справу до кінця. Наприклад, соціально-економічна політика, яка дозволила подолати найважчу в історії США економічну кризу 1929–1933 років і відома під назвою «Нового курсу», нерозривно пов'язана з іменем Франкліна Рузвельта – людиною, яку чотири рази обирали на посаду президента США. «Німецьке економічне диво» кінця 1940-х – початку 1950-х, яке сприяло швидкому післявоєнному відродженню Німеччини та створенню моделі соціальної ринкової економіки, пов'язане з іменами Конрада Аденауера та Людвіга Ерхарда.

На чолі відомих економічних «проривів» азійських країн також стояли впливові лідери. Творцем «південнокорейського економічного дива» був Пак Чон Хи – президент та диктатор, який заплатив своїм життям за жорсткість і непоступливість у проведенні реформ. Перетворити за короткі терміни економічно відсталий, позбавлений природних ресурсів, корумпований Сингапур у найсучаснішу країну світу зміг його перший прем'єр-міністр Лі Куан Ю. На його вислів про боротьбу з корупцією шляхом ув'язнення трьох найближчих друзів не зовсім щиро посилаються й сучасні українські урядовці. Загально визнаним творцем реформ, що надали поштовх розвитку китайській економіці упродовж десятиліть, вважається Ден Сяопін.

¹⁴⁴ Петрик С. Гройсман покаже, або Національні особливості реформ. Режим доступу: <http://www.segodnya.ua/economics/enews>.

Є приклади «економічних проривів» під керівництвом видатних урядовців та політиків і в країнах-сусідах України. Зокрема, для Польщі ним став Лешек Бальцеревич – «батько» так званої «шокової терапії» при переході від планової до ринкової системи господарювання.

Для успішного здійснення реформ у Польщі було ухвалено ряд законів, перелік яких є показовим та свідчить про чітко визначену мету реформування та інструменти реформ. Такими законами стали:

- Закон про фінансову економію в державних компаніях, що дозволило запроваджувати процедуру банкрутства стосовно державних підприємств;
- Закон про банківську діяльність, який заборонив національному центральному банку фінансувати дефіцит державного бюджету та додаткову емісію;
- Закон про кредити, який відмінив пільгове кредитування державних підприємств та прив'язав проценти до інфляції;
- Закон про оподаткування надмірного підвищення заробітної плати, що створював податкові обмеження на зростання зарплати у державних компаніях;
- Закон про нові правила оподаткування, що встановлював однакові правила оподаткування для підприємств усіх форм власності;
- Закон про господарську діяльність іноземних інвесторів, що дозволив іноземним інвесторам вкладати кошти в польську економіку і виводити свої прибутки закордон;
- Закон про іноземні валюти, що запроваджував внутрішню конвертованість золотого та відміняв державну монополію на зовнішню торгівлю;
- Закон з митного права, що встановлював єдині митні ставки для усіх компаній;
- Закон про зайнятість, що регулював обов'язки установ зі сплати допомоги по безробіттю;
- Закон про особливі обставини, за яких робітник може бути звільнений.

Досвід Польщі з формування обмеженого пакету найголовніших законів для реалізації реформ міг би бути використаний в Україні 2010-х рр. Ідеться не стільки про зміст законодавчих актів, скільки про стиль реформування національної економіки.

Українські реформи всієї новітньої історії нашої держави заслуговують на те, щоб називатися «шоком без терапії». За відсутності ретельно розробленого плану реформування економіки в сучасну змішану економіку та команди реформаторів, здатних втілити його у життя, в Україні було створено соціально-економічну систему «дикого» капіталізму, з домінуванням в економіці та політиці обмеженої кількості кланів олігархів, невтручанням або хибним втручанням держави у вирішення питань розподілу та перерозподілу створеного суспільного продукту та регулювання соціальної сфери.

Ми робимо висновок, що сучасний стан соціальної сфери як частини української економіки не забезпечує стимулювання сукупного попиту. Відтак, реформа управління цією сферою повинна мати в якості мети зміни, здатні забезпечити таке стимулювання.

4.3. Реформування соціальної сфери як чинник змін сукупної пропозиції та економічного зростання

Регулювання соціальної сфери є не тільки чинником стимулювання сукупного попиту (про що йшлося у попередньому розділі), але й дозволяє створювати умови для зростання сукупної пропозиції.

Процес економічного зростання теоретично є одночасним збільшенням і сукупного попиту, і сукупної пропозиції. У класичній та неокласичній теоріях зростання попиту та пропозиції розглядається як нерозривний процес, про що, зокрема, свідчить формулювання закону Сея. Проте еволюція реальних економічних систем довела, що дисбаланс між сукупним попитом та сукупною пропозицією цілком можливий і визначає стан макроекономічної рівноваги. Саме невідповідністю (дисбалансом) між сукупним попитом та сукупною пропозицією пояснюються явища загрозливої для економіки інфляції та кризового спаду виробництва.

Віддзеркалений у назві цього підрозділу підхід – вплив соціальної сфери на сукупну пропозицію – не є традиційним і поширеним у макроекономічній науці. Окремі елементи відповіді на питання, чи впливає стан соціальної сфери і, якщо впливає, то у який спосіб, на сукупну пропозицію, можна знайти в теоретичних концепціях та у практиках державного регулювання окремих країн. Спробуємо виокремити ці елементи. При цьому соціальну сферу, як це було підкреслено у підрозділі 4.2, ми розуміємо як систему відносин із приводу формування та використання суспільних фондів, що забезпечують загальний добробут.

Зв'язок соціальної сфери та сукупної пропозиції, за Кейнсом, можна інтерпретувати, спираючись на його ідею про те, що брак необхідного попиту в період кризового спаду виробництва може компенсуватись додатковим бюджетним фінансуванням витрат на організацію суспільних робіт. Фактично, йдеться про певні модифікації соціальної сфери, що через зміни сукупного попиту можуть вплинути на сукупну пропозицію. Ця ідея може бути формалізована так:

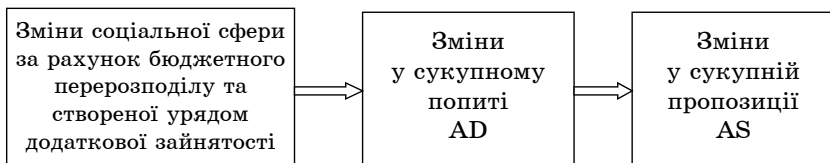


Рис. 4.5. Зв'язок змін у соціальній сфері та змін сукупної пропозиції, за логікою кейнсіанської теорії

Концепцію Кейнса було покладено в основу економічної політики провідних країн світу після Другої світової війни. Упродовж 1950–1960-х років у найрозвинутіших капіталістичних країнах було створено економіку, що отримала назву змішаної. Ринкову складову суспільного господарства було доповнено потужним державним сектором. Держава почала проводити активну економічну політику, яка включала в себе реформування і соціальної сфери. Нова економічна система поєднувала в собі переваги та нівелювала недоліки двох протилежних типів економік – чистого некерованого ринку й тотального державного планування. У рамках моделі змішаної

економіки з'явилась можливість краще, ніж раніше балансувати сукупні попит і пропозицію, що забезпечувало більш стабільне та динамічне економічне зростання. Кейнсіанська теорія та заснована на ній державна економічна політика домінували до першої половини 1970-х років¹⁴⁵. Як висловився у 1971 р. президент Сполучених Штатів Америки Р. Ніксон: «Сьогодні ми усі – кейнсіанці».

Першої серйозної критики кейнсіанство зазнало з боку монетаризму – напряму економічної теорії, що зародився у США в 1960-х рр. Причому, критика, переважно, стосувалась надмірного, на думку монетаристів, одержавлення ринкової економіки. Обґрунтовувалась доцільність мінімізації державного втручання у регулювання економічних процесів та необхідність більшої довіри до об'єктивно діючих законів ринку. Стосовно ж значення підтримання належного сукупного попиту для стабільного зростання економіки, погляди представників монетаризму, в чомусь, співпадали з ідеями прихильників кейнсіанської теорії. Так, відзначався прямий зв'язок між наявною в економіці грошовою масою та величиною витрат споживачів і фірм. Робився висновок, що збільшення маси грошей веде до зростання обсягу виробництва, і лише після повного завантаження виробничих потужностей – до інфляційного зростання цін. Головним регулятором, що впливає на господарську діяльність, визнавались «грошові імпульси» – регулярна грошова емісія. Монетаристи акцентували на взаємозв'язку між зміною кількості грошей та циклічним розвитком господарства. Ця ідея обґрунтовувалась у виданій у 1963 р. книзі американських економістів Мілтона Фрідмана і Ганни Шварц «Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867– 1960». На основі аналізу фактичних даних ученими було зроблено висновок, що від темпів зростання грошової маси залежить настання тієї чи іншої фази ділового циклу. Зокрема, нестача грошей визнавалась головною причиною виникнення депресії. Виходячи з цього, монетаристи вважають, що держава повинна забезпечувати постійну грошову емісію, величина якої відповідатиме темпу приросту

¹⁴⁵ История экономических учений: учеб. пособие / под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашовой. М.: Инфра-М, 2000. С. 481–504.

суспільного продукту. Отже, приділяючи увагу підтримці на необхідному рівні сукупного попиту, монетаристи не бачать можливості стимулювання сукупної пропозиції, оскільки вважають, що ринкова економіка завжди забезпечує (за наявності достатньої кількості грошей) максимальне використання усіх виробничих потужностей¹⁴⁶.

Ідея стимулювання сукупної пропозиції для зростання економіки з'являється лише з появою теорії «економіки пропозиції», розвиток якої розпочався в 1970-х рр. у відповідь на невдачі економічної політики США та інших країн Заходу, побудованої на теорії Кейнса. У цей період західна економіка зіштовхнулася із новим для себе явищем – стагфляцією – падінням обсягів виробництва в умовах досить високого рівня інфляції. У рамках традиційної кейнсіанської теорії це явище пояснити було неможливо. Тому зроблено висновок, що економічна політика стимулювання сукупного попиту себе вичерпала, і для забезпечення економічного зростання необхідно акцентувати увагу на стимулюванні сукупної пропозиції.

Економічна теорія пропозиції – це макроекономічна теорія, згідно якої економічне зростання можна ефективно стимулювати за рахунок зниження бар'єрів для виробництва (пропозиції) товарів і послуг, тобто за рахунок зниження податків та зняття заборон, що створюються державним регулюванням. У такому випадку, на думку її прихильників, споживачі отримуватимуть більше товарів і послуг за меншими цінами. Втім, деякі економісти вважають, що економіка пропозиції – це не цілісна, повноцінна теорія, а, скоріше, набір окремих ідей, економічних розрахунків, на основі яких засновуються практичні пропозиції та рекомендації. Спроби реалізації концепції економіки пропозиції знайшли своє найяскравіше втілення в 1980-х рр. в економічній політиці адміністрації президента США Р. Рейгана («рейганоміка») та

¹⁴⁶ Панчишин С. М., Островерх П. І., Буняк В. Б. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка: підручник: у 2 кн. / за ред. С. М. Панчишина, П. І. Островерха. Кн. 1: Вступ до аналітичної економії. Макроекономіка. К.: Знання, 2009. С. 389–419; Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Економікс: принципи, проблеми и политика / пер. 17-го англ. изд. М.: Инфра-М, 2009. С. 382–384.

уряду прем'єр-міністра Великої Британії М. Тетчер («тетчеризм») ¹⁴⁷.

Представники теорії пропозиції дотримуються, переважно, однакових позицій із теоретиками монетаризму стосовно ролі держави у регулюванні економіки. Й ті, й інші схиляються до зведення цієї ролі до мінімуму. В обох концепціях наголос зроблено на провідну роль ринку як головного регулятора усіх економічних процесів. Проте є й суттєві розбіжності. Якщо центральною ідеєю монетаризму є контроль над грошовою масою та її регулювання, то в економіці пропозиції – це максимально можливе роздержавлення (через приватизацію) та стимулююча підприємницьку діяльність податкова політика. В теорії економіки пропозиції зазначається, що збільшення податків веде до зростання витрат і цін та в кінцевому підсумку негативно позначається на споживачах. Підвищення податків дає поштовх до виникнення інфляції витрат. Високі податки стримують інвестування, капіталовкладення у нові технології, удосконалення процесів виробництва. Зниження податків збільшує доходи та заощадження підприємців, знижує рівень процентної ставки. Як результат – зростають накопичення й інвестиції.

Вибір оптимального рівня оподаткування в теорії пропозиції відбувається на основі загальновідомої кривої Лаффера.

Спочатку, за А. Лаффером, підвищивши податкову ставку, держава збільшує масу своїх податкових надходжень, але це має місце лише до певної точки, у якій надходження досягають максимальної величини. Після проходження цієї точки подальше підвищення податкових ставок веде до зменшення податкових надходжень унаслідок негативного впливу надто високих податків на ділову активність. Тому зниження податкових ставок викличе не скорочення, а збільшення маси податкових надходжень держави та призведе до скорочення дефіциту держбюджету.

На базі даних американської статистики А. Лаффер розрахував, що коли податкова ставка перевищує 50%, різко знижується ділова активність. Проте крива Лаффера не дає одно-

¹⁴⁷ Семюелсон П. А., Нордгауз В. Д. Макроекономіка / пер. з англ. К.: Основи, 1995. С. 314–318.

значної відповіді, за якого розміру ставки податку державні податкові надходження досягають свого максимуму. Для різних країн оптимальні рівні ставки податку будуть різними.

Згідно концепції А. Лаффера, зниження податкових ставок може викликати лише короткочасне зменшення державних податкових надходжень. У довготривалій перспективі це захід забезпечить зростання заощаджень, інвестицій, виробництва, зайнятості, а відповідно, сукупних доходів, що підлягають оподаткуванню.

Податкова політика повинна спиратися на ефект А. Лаффера. Основним напрямком радикальної реформи системи оподаткування вважається значне зменшення граничних податкових ставок, яке має повніше розкрити можливості ринкової системи. У кінцевому підсумку зростуть державні доходи, зменшиться дефіцит бюджету, відбудеться гальмування інфляції і прискорення економічного зростання¹⁴⁸.

Слід зазначити, що крива Лаффера й економічна політика на основі теорії пропозиції, в цілому, піддаються досить жорсткій критиці.

По-перше, існує критичне ставлення до ідеї стимулювання населення до продуктивної діяльності шляхом зниження податків та відповідного збільшення його доходів за виконану роботу. Емпіричні дані не демонструють однозначного взаємозв'язку в цьому питанні. Проведені дослідження свідчать, що внаслідок зниження податкових ставок одні особи починають працювати більше, а інші – менше. Перших, дійсно, стимулює можливість отримувати додатковий дохід. Вони готові жертвувати своїм вільним часом заради роботи, оскільки альтернативні витрати відпочинку зростають. Інші поведуться навпаки, віддаючи перевагу збільшенню витраченого часу на відпочинок та розваги за рахунок зменшення робочого періоду, адже відтепер вони отримують змогу мати більший кінцевий дохід ціною менших затрат праці.

По-друге, викликає сумніви зниження податків як засіб протидії інфляції. Так, полегшення податкового тиску на виробників можна розглядати як чинник протидії інфляції про-

¹⁴⁸ Мэнкью Н. Г. Принципы экономики. СПб: Питер Ком, 1999. С. 188–190.

позиції. З іншого боку, відповідне зростання доходів населення може спровокувати інфляцію попиту. Зниження податків у зростаючій економіці (особливо при наближенні до ситуації досягнення нею потенційно можливого обсягу виробництва та повної зайнятості) викличе таке збільшення сукупного попиту, яке перевершить будь-який приріст сукупної пропозиції. Наслідком буде дефіцит державного бюджету та інфляція.

По-третє, крива Лаффера розглядається лише як демонстрація логічного припущення про існування оптимального рівня оподаткування у діапазоні ставок від 0 до 100%. Проте неможливо точно визначити, на якій саме точці зазначеної кривої перебуває економіка в конкретний період часу. Якщо рівень оподаткування значно перевищує оптимальний, теоретично, можна припустити майбутнє зростання податкових надходжень до бюджету при зниженні ставки податку. В іншому випадку, зниження ставок оподаткування може лише спровокувати загострення проблеми дефіциту бюджету без будь-яких позитивних наслідків у найближчій перспективі.

Досвід практичного застосування рецептів, узятих з теорії економіки пропозиції, скоріше спростував, ніж підтвердив її основні положення. Як уже зазначалось, концепцію економіки пропозиції було покладено в основу економічної політики США часів президентства Р. Рейгана (1981–1988 рр.). Зміст рейганоміки, як відомо, складала чотири напрями економічної політики.

1. Вплив федерального уряду на регулювання соціальної сфери було дещо зменшено через скорочення витрат на програми соціального забезпечення та захисту. Військові витрати значно зросли.

2. Масштаби державного регулювання приватного сектора економіки значно скоротились.

3. Уряд звернувся до керівництва ФРС із закликом утримувати темпи зростання грошової пропозиції на рівні, який можна розглядати як не інфляційний, проте достатній для забезпечення економічного зростання.

4. Починаючи з 1981 року, були значно знижені ставки податку з доходів фізичних осіб та податку на прибутки корпорацій. У 1986 р. було проведено реформу податкової систе-

ми, в рамках якої гранична ставка оподаткування доходів можливих платників податків була знижена з 50% до 28%.

Запроваджені заходи мали такі результати.

1. Усі позитивні моменти від зниження податків нівелювались політикою «дорогих» грошей, яку проводила ФРС для стримування зростаючої інфляції. У 1980–1982 рр. економіка пережила низку відчутних спадів.

2. Темпи інфляції знизилися з 13,5% у 1980 р. до 3,2% у 1983 р. Після 1983 р. темпи інфляції залишалися відносно низькими. Більшість економістів приписують це сповільненню інфляції економічним спадам 1980–1983 рр., викликаних, як уже зазначалося, політикою «дорогих» грошей ФРС, а також падінням світових цін на нафту. Зсув праворуч кривої сукупної пропозиції внаслідок зниження податків та політики дерегулювання не вважається головною причиною послаблення інфляції.

3. Проведене зниження податків викликало збільшення дефіциту федерального бюджету. Очікування, що, згідно кривої Лаффера, зниження податків призведе до збільшення податкових надходжень, не виправдалися. Судячи з усього, значний бюджетний дефіцит посприяв підвищенню процентних ставок, а тим самим – витісненню певного обсягу приватних інвестицій і занепаду як залежних від експорту, так і конкуруючих з імпортом галузей. Як наслідок – виник безпрецедентно великий дефіцит платіжного балансу США. У 1990 р. адміністрації Дж. Буша разом із Конгресом довелося прийняти пакет законів про податки та державні витрати, націлений на скорочення цього дефіциту на 500 млрд дол. упродовж 5 років. Максимальна гранична податкова ставка зросла з 28% до 31%. Однак значний дефіцит залишився, і в 1993 р. адміністрація Б. Клінтона знову підвищила податки, піднявши максимальну граничну ставку до 39,6%.

4. Майже немає підтверджень того, що рейганоміка мала скільки-небудь суттєвий позитивний вплив на норму заощаджень та інвестицій чи стимули до праці. Упродовж усіх 1980-х років спостерігалась тенденція до зменшення норми заощаджень. У 1983–1984 рр. відбулось помітне зростання продуктивності праці, як це зазвичай і буває під час еконо-

мічного піднесення, однак в останній період 80-х – на початку 90-х років темпи її зростання залишалися на дуже низькому рівні.

5. Економічне піднесення, що розпочалось після 1982 р., більшість економістів пояснює стимулюючим впливом, яке рейганівське зниження податків здійснило на попит, а не його антистагфляційним впливом на пропозицію.

У цілому отриманий практичний досвід викликає сумніви в правильності центральної ідеї теорії економіки пропозиції, згідно якої зниження податків настільки потужно і безпосередньо впливає на криву виробничих можливостей країни та криву сукупної пропозиції, що зміщує їх праворуч значно швидше, ніж це відбувається в умовах з природного економічного зростання.

Підсумовуючи зазначене, можна зробити висновок, що стійке економічне зростання без надмірної інфляції неможливо забезпечити, акцентуючи увагу окремо на стимулюванні сукупного попиту чи сукупної пропозиції. Кейнсіанські рецепти стимулювання сукупного попиту перестали спрацьовувати в розвинених країнах із середини 1970-х рр., а у 1980-х досвід США продемонстрував проблеми розвитку економіки шляхом стимулювання сукупної пропозиції на основі використання теорії економіки пропозиції.

Для України, економіка якої з середини 2010-х рр. перебуває у стані глибокої кризи, актуальною є проблема вибору правильної концепції подальшого розвитку. Слід пам'ятати, що просто вихід із кризи та забезпечення економічного зростання на рівні 1–3% на рік (що анонсується нинішнім урядом як плани на найближче майбутнє) означатимуть консервування ситуації довічного відставання від розвинених країн світу. Нам потрібен справжній «прорив», українське економічне диво.

У зв'язку із зазначеним, доречно розглянути та проаналізувати історичні приклади вдалих економічних реформ у різних країнах світу, що дозволяли долати важкі кризи та забезпечували такі темпи економічного зростання, які давали змогу за відносно короткі проміжки часу перетворювати зруйновані та відсталі економіки у процвітаючі.

Найбільш відомим та яскравим прикладом реформ задля подолання економічної кризи, безумовно, є «Новий курс» Рузвельта. Це була програма соціально-економічних перетворень, реалізована у США з метою виведення країни з «Великої депресії» – складової світової економічної кризи 1929–1933 рр. Менш відомі (зі зрозумілих причин) реформи, що відбувались у той самий період часу і з цією ж метою у Німеччині під керівництвом Гітлера. Хоча, як зазначав класик історіографії ФРН Хаффнер, «Гітлерівське “економічне диво” значно більшою мірою може претендувати на це звання, ніж диво Ерхарда». При усіх відмінностях, що існували між країнами у соціально-політичній сфері, економічні реформи цього періоду в США та Німеччині мали багато спільного.

За своєю суттю як американські, так і німецькі реформи відповідали головним постулатам кейнсіанської теорії. В обох випадках було впроваджено державне регулювання економіки. Відмінність полягала в ступені втручання держави в економічні процеси. У демократичній Америці це втручання втілювалось у прийнятті низки законів, що регламентували роботу ринку та створення урядових органів з управління окремими сферами діяльності, а саме: Адміністрації відновлення промисловості, Адміністрації регулювання сільського господарства, Управління суспільних робіт тощо. Причому, Адміністрація відновлення промисловості, метою якої визначалась боротьба з недобросовісною конкуренцією та врегулювання відносин між бізнесом та робітниками, була вже у 1935 р. визнана неконституційною і заборонена рішенням Верховного суду. На думку американського економіста Р. Еблінга, це дозволило запобігти остаточному перетворенню американської економічної системи в планову. В тоталітарній, на той період часу, Німеччині держава практично повністю взяла економічний розвиток під свій контроль. Було прийнято 4-річний план розвитку країни (1934–1938 рр.), який мало чим відрізнявся від радянських п’ятирічних планів.

І у США, і в Німеччині, в першу чергу, потрібно було вирішувати проблему безробіття. У США було запроваджено екстраординарні заходи. Безробітних спрямовували у спеціально створювані «трудові табори», що займалися будівництвом

та ремонтом доріг, мостів, аеродромів тощо. Особливу увагу було приділено організації робіт для молоді. Тим не менш, повернутись на докризовий рівень безробіття у США вдалося лише під час Другої світової війни.

У Німеччині вдалося різко скоротити, а згодом і повністю ліквідувати безробіття впродовж трьох років. Заходи вживались аналогічні американським – реалізація програми суспільних робіт, що включала у себе будівництво автобанів (деякі експлуатуються дотепер) та житла, прокладання залізниць.

Значну увагу в обох країнах було приділено реформуванню соціальної сфери. Прийняття у 1935 р. закону Вагнера стало важливою віхою в розвитку трудового законодавства США. Уперше у федеральному масштабі було легалізовано діяльність профспілок. Заборонялось карне переслідування найманих працівників за створення профспілок та участь у легальних страйках. На підприємців покладався обов'язок укладати колективні договори з профспілками та не приймати на роботу осіб, які не були їх членами. У тому ж 1935 р. було прийнято перший в історії США закон про соціальне забезпечення. Також було створено Управління з соціального страхування. У прийнятому законі було сформульовано нові правила виплати пенсій за віком. Для формування пенсійного фонду, в доповнення до інших податків, встановлювався новий щорічний податок на індивідуальні доходи найманих працівників у розмірі 1% з підвищенням на 0,5% кожні наступні три роки. У 1938 р. було прийнято закон про справедливе найняття робочої сили, яким визначалися максимальна величина робочого часу для деяких груп працівників та мінімальна заробітна плата. Також закон передбачав виплату допомоги з безробіття, надання державної допомоги громадянам похилого віку, сліпим, дітям із бідних сімей та субсидії федерального уряду органам охорони здоров'я штатів.

У Німеччині в соціальній сфері відбувалися ще радикальніші зміни. НСДАП (Націонал-соціалістична робоча партія Німеччини) позиціонувала себе як соціалістичну робочу партію і, відповідно, захищала інтереси найманих працівників. Реформи мали на меті ліквідацію диктату одного соціального

класу над іншим. Із метою перерозподілу доходів було запроваджено ефективну прогресивну систему оподаткування. У 1938 р. частка населення з низьким податковим тягарем складала 49%, а її частка у податкових надходженнях до державного бюджету складала лише 4,7%. На 1% найзаможнішої категорії населення припадало 45% податкових доходів бюджету. Під гаслом політики класового нейтралітету в Німеччині створювались рівні умови для розвитку та самореалізації представникам усіх суспільних класів. Вони відчутно покращили матеріальне становище більшої частини населення.

В обох розглянутих випадках вихід із кризи відбувався за наявності двох принципово важливих моментів.

По-перше, це провідна роль держави. У критичній ситуації тільки держава, діючи на основі ретельно продуманого плану, може врятувати економіку від остаточного краху.

По-друге, це реформування соціальної сфери. Вихід із кризи відбувається на основі створення рівних умов для життєдіяльності представників різних класів суспільства. Економічна ситуація покращується за рахунок перерозподілу доходів, підвищення купівельної спроможності більшості населення.

Розглянуті приклади реформ дозволяють зробити певні висновки, але в цьому випадку мова йде про подолання кризи, причини якої були пов'язані з класичним циклом, і відбувалось це у далекі 30-ті роки минулого століття. Цікаво було б розглянути більш наближені до нас у часі приклади реформ, які ставали справжнім проривом і можуть претендувати на статус економічного дива.

Одним із найбільш вражаючих прикладів вдалих соціально-економічних реформ є перетворення, що відбулись у Південній Кореї на початку 1960-х років. У цей час Республіка Корея (офіційна назва) була відсталою аграрною країною без будь-яких ознак важкої промисловості (тільки харчова і легка), з часткою сільського населення 58% та з доходом на душу населення у 100 \$ (за паритетом купівельної спроможності). На сьогодні це країна із сучасною економікою, в якій близько 75% ВВП виробляється у сфері послуг. При цьому вона має потужну індустрію. В галузі світового суднобудування частка

країни становить 45%. Концерн Hyundai-Kia посідає четверте місце у світі серед автомобільних компаній за кількістю проданих автомобілів у 2016 р. (8,1 млн одиниць). ВВП на душу населення досяг близько 35 000 \$ (за паритетом купівельної спроможності), тобто перебуває на рівні таких європейських країн, як Італія чи Іспанія. В усьому світі відома продукція таких фірм, як Samsung, LG Group, Daewoo та інших. Що ж дозволило південнокорейській економіці зростати на 25% на рік упродовж 1960-х, та до 45% на рік у 1970-х роках?

У 1961 р., внаслідок державного перевороту, до влади приходять військовий генерал Пак Чон Хі, який, спираючись на підтримку однодумців, починає радикальні соціально-економічні реформи в країні. З самого початку було взято курс на проведення експортно-орієнтованої індустріалізації. Одним із вирішальних чинників успішності реформ стала підтримка ззовні. Вдалось залучити японський капітал та технології. За підтримку США у В'єтнамській війні отримано десятки мільярдів доларів у вигляді грантів, позик, субсидій, передачі технологій. У самій країні ставку було зроблено на підвищення ролі держави та державного регулювання економіки.

В економічному розвитку ключову роль відіграло централізоване управління. Створено державні інститути, відповідальні за розвиток національної економіки, – Раду економічного планування, Міністерство торгівлі і промисловості, Міністерство фінансів. Модель економіки, що склалася внаслідок дій уряду, охоплювала як елементи інтервенціонізму, так і елементи вільного ринку. Так, у 1960-х рр. з'являються чеболі (аналогі японських дзайбацу) – потужні приватні фінансово-промислові конгломерати, які в подальшому відіграватимуть провідну роль у розвитку економіки. Уряд зберіг за собою залізницю, джерела електроенергії, водопостачання, автомобільні дороги та порти. Було проведено масштабну націоналізацію. Уся банківська система перейшла під контроль держави. Запроваджено низку заходів для покращення ситуації в аграрному (на той час найбільшому) секторі. Уряд звільнив селян від виплат боргів за лихварськими процентами, обрав програму стабілізації цін на сільськогосподарську продукцію, збільшив виплати за банківськими депозитами,

що стимулювало залучення до банків вільних коштів та полегшило отримання кредитів.

Головними економічними цілями уряду Пак Чон Хі були розвиток провідних галузей промисловості, зменшення рівня безробіття та розробка ефективних управлінських методик. Для збільшення обсягів експорту проводились заходи з підвищення конкурентоспроможності південнокорейських товарів та продуктивності праці. Ключовими галузями промисловості було визнано електроніку, суднобудування та виробництво автомобілів. Уряд усіляко заохочував відкриття нових підприємств у цих галузях.

Найцікавішим є те, що прискорене зростання південнокорейської економіки відбувалось на основі п'ятирічних планів її розвитку. Ці плани розроблялись урядом та носили скоріше директивний, ніж індикативний характер.

Перший план п'ятирічного розвитку (1962–1966 рр.) був розроблений Верховною Радою Національної Перебудови – керівним органом, що стояв вище за уряд країни та складався, переважно, з представників військової еліти, причетних до перевороту. Верховна Рада стала першим південнокорейським державним органом, який розпочав планування економіки. Перша п'ятирічка повинна була закласти основи побудови майбутньої ефективної економіки. Було зроблено акцент на виробництві електроенергії, мінеральних добрив, нафтохімічній промисловості, виробництві цементу.

Другий п'ятирічний план (1967–1971 рр.) передбачав модернізацію промисловості та розвиток тих галузей, які могли б виробляти продукцію, що до цього була предметом імпорту. Мова йшла про виробництво сталі, машинобудування, хімічної промисловості.

Третя п'ятирічка (1972–1976 рр.) була ознаменована бурхливим розвитком експортно-орієнтованих галузей економіки – перш за все, важкої та хімічної промисловості, в тому числі машинобудування, електроніки, суднобудування та нафтопереробки.

У четвертій п'ятирічці (1977–1981 рр.) країна почала виробляти продукцію, що була конкурентоспроможною на світових ринках. Стратегічні напрямки включали наукоємні ви-

сокотехнологічні галузі: машинобудування, електроніку та суднобудування, хімічну промисловість. Як результат, важка та хімічна промисловість упродовж п'яти років зросли на 51,8%, а частка експорту в продукції виробництва збільшилась до 45,3%.

Розробка наступного п'ятирічного плану (1982–1986 рр.) відбувалась під керівництвом Чон Ду Хвана. У цій п'ятирічці, на відміну від попередніх, більше уваги було приділено соціальним питанням. План отримав назву: «П'ятий п'ятирічний план економічного і соціального розвитку». Двома головними цілями у соціально-економічній сфері проголошувались: 1) перетворення Республіки Корея у «суспільство справедливості» та 2) побудова «демократичної і процвітаючої держави». Метою економічного розвитку проголошувався добробут народу. Однією з головних задач нового п'ятирічного плану стало покращення якості життя народу, на відміну від попередніх п'ятирічок із їх орієнтацією на зростання кількісних показників виробництва. Водночас зростання економічних показників залишалось на високому рівні. Середній щорічний приріст ВВП становив 7,5%.

У 1987 р. в Південній Кореї відбулись перші з 1961 р. демократичні вибори. Президентом став Ро Де У – колишній військовий генерал, що набрав голосів виборців більше, ніж кандидати від опозиції. Ро Де У продовжив практику п'ятирічного планування економіки, але змушений був зважати на нові вимоги часу. Отже, основними цілями шостого п'ятирічного плану (1987–1991 рр.) були визначені завдання стабілізаційного характеру – закріплення та розвиток попередніх економічних досягнень. Зазначалась необхідність надання більшої свободи в економічній діяльності та вільнішого виходу на зовнішні ринки. У плануванні відбулось зрушення від директивного до індикативного підходу.

Сьома п'ятирічка (1992–1996 рр.) стала останньою в історії Республіки Корея. Завдання, що визначались при плануванні, ставали все більш загальними та розмитими, втрачали свою конкретику. Так, головними цілями сьомого п'ятирічного плану було проголошено: підвищення рівня конкурентоспроможності південнокорейських товарів на світовому рин-

ку; піднесення ролі Республіки Корея у світовій економічній системі; збереження регулюючої ролі суспільних економічних інститутів (при наданні пріоритету механізмам вільного ринку) та підвищення якісного рівня добробуту південнокорейських громадян.

На президентських виборах 1993 р. переміг кандидат від демократичної опозиції Кім Їн Сам. Подальше планування економіки він вважав недоцільним. На цьому історія південнокорейських п'ятирічок закінчилась.

Досвід перетворення південнокорейської економіки ще раз засвідчує необхідність державного втручання у регулювання ринку та реформування соціальної сфери в критичній ситуації. Послаблення державного регулювання і ширше використання позитивних сторін ринкових механізмів доцільне тоді, коли економіка досягає певного рівня розвитку та перебуває «на ходу».

Ще цікавішим і корисним для України може бути досвід розвитку економіки Китаю впродовж трьох останніх десятиріч. Справа в тому, що в Китаї відбувається модернізація економіки, яка, так само як і в Україні, ще у недалекому минулому була плановою, жорстко централізованою, повністю одержавленою.

Реформи в Китаї було розпочато у 1978 р. за ініціативи крила прагматиків Комуністичної партії Китаю (КПК), яке очолював Ден Сяопін. Реформатори визначили для себе за мету модернізацію китайської економіки, яка перебувала на межі катастрофи через провал політики «великого стрибка» та наслідків волюнтаристських рішень, що приймалися під час правління Мао Цзедуна. Країна з майже мільярдним населенням перебувала на десятому місці у світі за загальним обсягом виробництва, трохи випереджаючи за цим показником Нідерланди та поступаючись Іспанії. ВВП на душу населення дорівнював 226 \$. Сьогодні за обсягом ВВП (за номіналом) Китай посідає друге місце у світі, поступаючись лише США. Якщо ж рахувати за паритетом купівельної спроможності, то з 2014 р. Китай перебуває за цим показником на першому місці. ВВП на душу населення зріс до 7925 \$ у 2015 р. (14 239 \$ за ПКС). Останні десятиріччя Китай є одним зі світових лідерів

за темпами економічного зростання. Так, ВВП цієї країни за період 1990–2015 рр. зріс на 1655%. Для порівняння – за цей самий період часу економіки США та Росії зросли на 200%, а ВВП України зменшився на 4%.

Головною особливістю китайської стратегії реформ є поступовість просування до ринку, а не обвальна лібералізація економіки, яка була притаманна більшості країн із колишнього соціалістичного табору. Завдяки такій стратегії Китаю вдалось уникнути економічного спаду, гіперінфляції та багатьох інших негативних явищ, що супроводжували реформи в країнах, які обрали радикальніші моделі перетворення своїх економік. До речі, лідери КПК, під керівництвом якої здійснюються реформи, не розглядають їх як повернення до капіталістичних відносин. Вони стверджують, що на основі розробки та реалізації п'ятирічних планів (у 2016 р. стартувала XIII п'ятирічка) відбувається будівництво «соціалістичної ринкової системи з китайською специфікою».

Для усіх проведених у Китаї реформ – від лібералізації цін і зовнішньої торгівлі до реформування аграрного сектора та відносин власності – були притаманні обережність та виваженість, націленість на компенсацію втрат, які могли бути заподіяні ними населенню. Детальний розгляд перелічених реформ потребує окремого дослідження. Відмітимо лише, що політична стабільність та незмінність економічного курсу, активна та успішна державна політика стимулювання зростання, масові обговорення проектів і результатів реформ сприяли формуванню сприятливих інституційних очікувань, гарного інвестиційного клімату, залученню зовнішніх інвесторів. На сьогоднішній день у Китаї діють чотири спеціальні економічні зони – Шеньчжень, Чжухай, Шаньтоу, Сямень, 14 зон вільної (безмитної) торгівлі, 53 зони високих і нових технологій (у тому числі потужна й сучасна власна «Силіконова долина»). Щорічні іноземні інвестиції в китайську економіку перевищують сто мільярдів доларів.

Слід звернути увагу, що, як і в попередніх розглянутих прикладах вдалих реформ, неможливо не помітити провідної ролі держави та перетворення соціальної сфери. Також варто відзначити, що в сучасних умовах для країн, що відстали в

економічному розвитку та бажають наздогнати лідерів, необхідною стає фінансова допомога ззовні, іноземні інвестиції.

Таким чином, усі успішні реформи були пов'язані з іменами конкретних осіб – людей, які мали політичну волю та рішучість узятись за справу й довести її до кінця. Ф. Д. Рузвельт, Пак Чон Хі, Ден Сяопін та інші – були (при усій їхній несхожості) справжніми лідерами, авторитетними керівниками, здатними об'єднати навколо себе однодумців та очолювати й повести за собою широкі маси населення.

Необхідність радикальних (не косметичних чи половинчатих) реформ в Україні є очевидною. Ще у 2013 р., коли Крим перебував у складі країни і не проводилась АТО на Донбасі, Україна потрапила до єдиної п'ятірки країн світу, де за останні 25 років ВВП не зріс, а зменшився. Враховуючи наявний людський, технологічний, природно-ресурсний потенціал, який мала Україна на момент отримання незалежності, це неможливо пояснити нічим іншим, як злочинним і безвідповідальним ставленням до проблем економічного розвитку всіх попередніх урядів. Теперішня влада також не проявляє бажання щось кардинально змінювати, обмежуючись лише прийняттям законів, які вимагає МВФ в обмін на кредити.

Потрібно перезавантажити владу чи підібрати команду однодумців (якщо вже немає особистості), яка була б здатна створити державну програму дій, спрямовану на створення умов для прискореного економічного розвитку. Необхідними є й посилення ролі в економіці перебудованої держави, справжня боротьба з корупцією та тіньовою економікою, соціальні реформи, спрямовані на реальне покращення життя більшості населення. Потрібно створити умови для надходження в країну прямих іноземних інвестицій та ефективно використовувати отримані кредити. Тільки за таких умов Україна може сподіватись на краще майбутнє, про яке сучасні політики ведуть багато розмов, але нічого не роблять для того, щоб воно насправді настало.

Список використаних джерел

1. Алимпиєв Е. В. Влияние финансово-монетарной трансмиссии на формирование макроэкономического равновесия / Е. В. Алимпиєв // Ученые записки Академии экономики и права. – Алматы, 2013. – №1 (24). – С. 96–102.
2. Алімпієв Є. В. Авторська веб-сторінка. Вихідні дані для розрахунку індексу макроекономічної рівноваги [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://alimpiiev.weebly.com>.
3. Алімпієв Є. В. Взаємодія фінансової та грошової політик у трансформаційній економіці післякризового періоду : дис. ... канд. екон. наук : 08.0101 / Алімпієв Євгеній Володимирович. – К., 2005. – 221 с. – С. 94–106.
4. Алімпієв Є. В. Фінансова й монетарні трансмісії в економіці України / Є. В. Алімпієв // Фінанси України. – К., 2010. – № 5 (173). – С. 23–30.
5. Алімпієв Є. В. Фінансово-монетарна трансмісія у державному регулюванні економіки : монографія / Є. В. Алімпієв. – Кам'янець-Подільський : Аксіома, 2013. – 356 с. – С. 96.
6. Аналітична економія: макроекономіка і мікроекономіка : підручник : у 2 кн. / С. М. Панчишин, П. І. Островерх, В. Б. Буняк та ін. ; за ред. С. М. Панчишина, П. І. Островерха. – Кн. 1 : Вступ до аналітичної економії. Макроекономіка. – К. : Знання, 2009. – С. 389–419.
7. Антимонопольний комітет України. Офіційний веб-портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.amc.gov.ua>.
8. Базилевич В. Сучасна економічна теорія: у пошуках нової парадигми / В. Базилевич // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2013. – Вип. 146. – С. 5–7.
9. Базилевич В. Д. Внешний долг: инструмент экономического роста или угроза экономической безопасности государства? / В. Д. Базилевич, Т. Г. Бондарук, О. Д. Василик,

- В. М. Геец // Экономика и право: становление, развитие. – К., 2016. – 145 с.
10. Балдаччи Э. Бюджетные экспансии: что действует? Структура налогово-бюджетной политики тесно связана с продолжительностью финансового кризиса / Э. Балдаччи, С. Гупта // Финансы и развитие. – 2009. – № 12. – С. 35–37.
 11. Берндт Е. Практика эконометрики: классика и современность. – М. : Юнити-Дана, 2005. – 863 с. (Серия «Зарубежный учебник», разделы 2– 6, 10).
 12. Бетлій А. Підвищення мінімальної заробітної плати: ціна для економіки [Електронний ресурс] / А. Бетлій // Економічна правда. – 03.11.2016. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2016/11/3/609966>.
 13. Богдан Т. Бюджетно-боргова політика поглиблення спаду / Т. Богдан // Дзеркало тижня. – 2016. – № 14.
 14. Бураковский И. В. Мировая экономика: глобальный финансовый кризис / И. В. Бураковский, А. В. Плотников. – Харьков : Фолио, 2010. – 415 с.
 15. Бюлетень Національного банку України 2001–2016 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=>
 16. Вайтбрехт А. От Фрайбурга до Чикаго и дальше – первые 50 лет Европейского антимонопольного права / А. Вайтбрехт, К. Фарбман // Корпоративный юрист. – 2008. – № 5. – С. 11–16.
 17. Валитов Ш. М. Эффективность макроэкономической системы: теория и практика / Ш. М. Валитов, О. В. Демьянова. – М. : Экономика, 2011. – 189 с. – С. 7.
 18. ВВП на душу населения в странах мира на 2015 год [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mostinfo.so/217-vvp-na-dushu-naselenia-stranah-mira-na-2015-god.html>.
 19. Государственный бюджет по странам [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ru.wikipedia.org/wiki>.
 20. Дані порталу НБУ: Облікова ставка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу :

- http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647/
21. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
 22. ДФС нарахувала в Києві більше тисячі мільйонерів. Мільярдерів у столиці поки що немає [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.segodnya.ua/economics/enews>.
 23. Звіт про розробку інструментів діагностування і методичних рекомендацій для АМКУ щодо виявлення і попередження випадків змов при проведенні торгів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eupublicprocurement.org.ua/wp-content/uploads/2015/01/Report-on-Bid-Rigging-Diagnostics-UKR.pdf>.
 24. История экономических учений : учеб. пособие / под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашовой. – М. : ИНФРА-М, 2000. – С. 481–504.
 25. Індекс моніторингу реформ. Релізи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imorevox.in.ua/?page_id=603.
 26. Картельні й антиконкурентні угоди. Попередження випадків змов у сфері державних закупівель, затверджених Радою ОЕСР 17 червня 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org/comprtitition/cartels>.
 27. Кириленко В. І. Роль фондового ринку в системі інвестиційної безпеки / В. І. Кириленко, В. В. Чернобаєв // Вчені записки : зб. наук. пр. ; М-во освіти і науки України, ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана» ; відп. ред. А. Ф. Павленко. – К. : КНЕУ, 2012. – Вип. 14. – Ч. 1. – С. 68–74.
 28. Кириленко В. І. Соціалізація національної економічної політики в сучасних умовах / В. І. Кириленко // Соціально-трудова відносинами: теорія та практика : зб. наук. праць ; М-во освіти і науки України, ДВНЗ «Київський нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана», Ін-т соціально-трудова відносин ; [голов. редкол. А. М. Колот]. – К. : КНЕУ, 2015. – № 1 (9). – С. 84–91.

29. Кіндзерський Ю. В. Імператив використання державного сектору в модернізації економіки / Ю. В. Кіндзерський // Економіка України. – 2013. № 11. – С. 29–40. – № 12. – С. 40–52.
30. Коваленко В. В. Стратегічні напрями реалізації макро-пруденційного банківського нагляду та регулювання / В. В. Коваленко // Стратегічні пріоритети. – 2012. – № 4 (25). – С. 89–97. – С. 90.
31. Комплексне порівняльно-правове дослідження відповідності законодавства України законодавству ЄС щодо протидії картельним змовам [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minjust.gov.ua/file/24947>.
32. Конфликт с АМКУ: перспективы оспаривания «картельного сговора» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.rau.com.ua/news/5065-konflikt-s-amku-perspektivy-osparivaniya-kartelnogo-sgovora>.
33. Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, № 585 від 15.07.2010. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/articles/1301/85_4.pdf. – С. 3.
34. Корищенко К. Н. Денежная трансмиссия в России / К. Н. Корищенко // Экономические науки. – 2006. – № 3(16). – С. 7–19.
35. Кравченко І. Банківська система та проблеми стратегічного розвитку / І. Кравченко, Г. Багратян, Є. Мазіна // Вісник Національного банку України. 2012. – Вип. 1. – С. 7–10.
36. Кулаков М. В. Государство как субъект экономического развития / М. В. Кулаков // Вестник Московского университета. – 2010. – № 6. – С. 13–22.
37. Куліков Г. Як розірвати порочне коло низьких заробітних плат / Г. Куліков // Дзеркало тижня. – 2016. – № 13.
38. Лепушинський В. Стратегічний документ з монетарної політики в умовах запровадження в Україні інфляційно-

- го таргетування / В. Лепушинський // Вісник Національного банку України. – 2015, вересень. – С. 25–39.
39. Лисенко Р. С. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Стаття 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Р. С. Лисенко, С. А. Ніколайчук, А. В. Сомик // Вісник НБУ. – 2007. – № 11. – С. 18–24. – С. 18.
40. Лук'яненко І. Г. Динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги: теорія побудови та практика використання у фінансових дослідженнях : монографія / І. Г. Лук'яненко, Р. Б. Сомко. – К. : НАУКМА, 2015. – С. 67–103.
41. Львовчкін С. В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання : монографія / С. В. Львовчкін. – К. : Наша культура і наука, 2003. – 432 с.
42. Макконнелл К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика : пер. 17-го англ. изд. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – М. : Инфра-М, 2009. – XXIII. – С. 382–384.
43. Международная конкурентная сеть, Рабочая группа по борьбе с картелями, Подгруппа 1 – общая структура [Электронный ресурс] / Отчет к Седьмой Ежегодной конференции МКС Киото (Япония), апрель 2008 г. Установление штрафов за нарушение законодательства о картелях в юрисдикциях МКС. – Киото, 2008. – Режим доступа : <http://www.fas.gov.ru/files/5526/8.%20Fines%20report-FINAL-RUS.doc>.
44. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс]. Наказ Міністерства економічного розвитку № 810 від 06.06.2013. Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=MetodichniRekomendatsii>.
45. Міщенко В. І. Монетарний трансмісійний механізм в Україні : науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, О. І. Петрик, А. В. Сомик, Р. С. Лисенко та ін. ; Національний банк України. – К. : Центр наукових досліджень, 2008. – Вип. 9. – 144 с. – С. 18.
46. Мозговий О. М. Міжнародні фінанси : навч. посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць. – К. : КНЕУ, 2005. – 557 с.

47. Моисеев С. Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России / С. Р. Моисеев // Банковское дело. – 2011. – № 3. – С. 34–40.
48. Мэнкью Н. Г. Принципы экономики / Н. Г. Мэнкью. – СПб. : Питер Ком, 1999. – С. 188–190.
49. Наукова та інноваційна діяльність в Україні : статистичний збірник. – К. : Держкомстат, 2014. – 305 с.
50. Основи економічної теорії : підручник / А. А. Чухно, П. С. Єщенко, Г. Н. Климко та ін. ; за ред. А. А. Чухна. – К. : Вища школа, 2001. – 606 с.
51. Основні засади грошово-кредитної політики на 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2012, 2013, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?>
52. Офіційний веб-портал Державної казначейської служби [Електронний ресурс]. Видатки зведеного бюджету за функціональною класифікацією. – Режим доступу : <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?>
53. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. Приріст реального ВВП. Валовий борг у % ВВП. Номінальний ВВП, Валовий борг. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/index.htm>.
54. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. Динаміка середньої заробітної плати за видами економічної діяльності у 2007-2015 роках. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
55. Офіційний сайт Рахункової палати України [Електронний ресурс]. Виплати процентів (доходу) за зобов'язаннями. – Режим доступу : <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk>.
56. Парипа К. В. Забезпечення фінансової стійкості: порівняльний аналіз систем макропруденційного регулювання / К. В. Парипа // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2012. – № 5. – С. 113–118. – С. 114.
57. Петрик С. Гройсман покаже, або Національні особливості реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.segodnya.ua/economics/enews>.

58. Податкова реформа [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. Вересень 2015. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/uploads/0/839>
59. Положення про Комісію з питань оцінки позитивних і негативних наслідків узгоджених дій, концентрації суб'єктів господарювання [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z366-03>.
60. Прес-реліз до прес-конференції в. о. голови Антимонопольного комітету України Миколи Бараша на тему: «Картельна змова. деталі розслідування». 13.05.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.amc.gov.ua/amku/control/main/uk/publish/article/111934>.
61. Прогнозування індикаторів, порогових значень та рівня економічної безпеки України у середньостроковій перспективі [Електронний ресурс]. Аналітична записка. Національний інститут стратегічних досліджень. 2015 р. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/prognoz-5238c.pdf>.
62. Проект закону України «Про внесення змін до Податкового Кодексу України щодо податкової лібералізації» № 3357 від 26.10.15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=56874.
63. Птащенко Л. О. Державне регулювання антиконкурентних узгоджених дій на соціально важливих товарних ринках / Л. О. Птащенко // Економіка та держава. – № 4. – 2012. – С. 4–7.
64. Радіонова І. Ф. Макроекономіка: теорія та політика : підручник / І. Ф. Радіонова. – К. : Таксон, 2004. – 348 с. – С. 55–56.
65. Радіонова І. Ф. Макроекономіка-2 : навч. посіб. / І. Ф. Радіонова, Т. В. Бурлай, Є. В. Алімпієв. – К. : КНЕУ, 2009. – 423 с. – С. 275–292.
66. Радіонова І. Ф. Макроекономічний аналіз національної економіки / І. Ф. Радіонова, В. І. Усик. – Кам'янець-Подільський : Аксіома. – С. 172–180, 205–208.

67. Радіонова І. Ф. «Не-кейнсіанський» підхід до економічної стабілізації з використанням фінансових інструментів / І. Ф. Радіонова, Є. В. Алімпієв // Фінанси України. – К., 2009. – № 4 (161). – С. 42–52.
68. Радіонова І. Ф. Теорія взаємодії економічних політик за умов макроекономічної нестабільності / І. Ф. Радіонова, Є. В. Алімпієв // Економічна теорія. – К., 2011. – № 4. – С. 32–44. – С. 39.
69. Райнерт Э. С. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными / Э. С. Райнерт. – М. : Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2011. – 384 с.
70. Савченко К. В. Світовий досвід упровадження інструментів монетарної політики для стабілізації циклічних коливань / К. В. Савченко // Фінансове право. – 2011. – № 4 (18). – С. 31–34.
71. Сайт Нобелівського Комітету [Електронний ресурс]. Official web site of the Nobel Prize. – Режим доступу : <http://www.nobelprize.org>.
72. Семюелсон П. А. Макроекономіка : пер. з англ. / Пол А. Семюелсон, Вільям Д. Нордгауз. – К. : Основи, 1995. – С. 314–318.
73. Смовженко Т. Макроекономічна політика України в 2014–2019 рр.: банківська та фінансова сфери / Т. Смовженко, І. Кравченко, Г. Багратян // Вісник Національного банку України. – 2014. – Вип. 10. – С. 20–24.
74. Соглашение об ассоциации – решение, а не проблема [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.segodnya.ua/economics/enews>.
75. Соколовська А. М. Ліберальна податкова реформа – необхідна чи неможлива? / А. М. Соколовська // Дзеркало тижня. – 2015, 20 листопада. – № 44–45.
76. Соціальна економіка : навч. посіб. / [О. О. Беляєв (кер. авт. кол.), Є. В. Ніколаєв (наук. ред.), А. В. Келічавий та ін.]. – К. : КНЕУ, 2014. – С. 321– 322.
77. Статистичний збірник «Діяльність підприємств – суб'єктів підприємницької діяльності». – К. : Державний комітет статистики України, 2008. – С. 152.

78. Стиглер Дж. Теория олигополии / Дж. Стиглер // Вехи экономической мысли. Теория фирмы. Т. 2 ; под ред. В. М. Гальперина. – СПб. : Экономическая школа, 2000. – С. 371–401.
79. Стокгольмська школа економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pcw.hhs.se/course/737>.
80. Українці бідніють другий рік поспіль: як змінилися доходи і витрати у 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.segodnya.ua/economics/enews>.
81. Уманців Ю. М. Механізм економічної політики : навч. посіб. / Ю. М. Уманців, О. І. Міняйло, В. І. Косик. – Івано-Франківськ : Місто НВ, 2010. – 436 с.
82. Університет Антверпена [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uantwerpen.be/.../opleidingsonderdeel.aspx?...> – Course Code : 2103TEWECР.
83. Фінансовий портал Мінфін [Електронний ресурс]. Валовий внутрішній продукт України. – Режим доступу : <http://www.index.minfin.com.ua/index/gdp/>.
84. Шевалюк Л. Вузькі місця податкових змін / Л. Шевалюк // Український тиждень. – № 46 (418). – С. 16–18.
85. Экономическая теория / под ред. Дж. Итуэлла, М. Милтейта, П. Ньюменс ; пер. с англ. – М. : ИНФРА, 2004. – 931 с.
86. Ярош О. Шляхи подолання соціальної несправедливості й нерівності в Україні / О. Ярош, О. Пушкар'єв // Економіка України. – 2011. – № 3. – С. 70–77.
87. A Global Perspective (UNDESA/ASP). UN E-Government Survey 2016 [Electronic resource]. – URL : <http://www.publicadministration.un.org/egovkb/.../Benchmarking...>
88. Abel A. Macroeconomics. 7th edition / A. Abel, B. Bernanke, D. Crodshor. – Addison Wesley, 2011. – 764 p.
89. Akyurek C. Can Inflation Targeting Regimes be Effective in Developing Countries? The Turkish Experience / C. Akyurek, A. Kutan, H. Yilmazkuday // Journal of Asian economics. – 2011. – Vol. 22, № 5. – P. 343–355.
90. Alesina A. Fiscal Policy, Profits, and Investment / A. Alesina, S. Ardagna, R. Perotti, F. Schiantarelli // American Economic Review. – 2002. – Vol. 92. – P. 571–589.

91. Amos A. Macroeconomic Policy Analysis: Open Economies with Quantity Constraints [Electronic resource] / A. Amos. – Cambridge University Press, 1989. – URL : <http://www.cambridge.org/9780521343879>.
92. Baldacci E. Growth, Governance, and Fiscal Policy Transmission Channels in Low Income Countries / E. Baldacci, A. Hillman, N. Kojo // IMF Publications. Working Paper, 2003. – № 03/237. – 38 p.
93. Barro R. Are Government Bonds Net Wealth? / R. Barro // Journal of Political Economy. – 1974. – Vol. 82. – P. 1095–1117.
94. Barro R. On the Determination of the Public Debt / R. Barro // Journal of Political Economy. – 1979. – Vol. 87. – P. 940–971.
95. Bauducco S. Taylor Rule Under Financial Instability [Electronic resource] / S. Bauducco, A. Bulíř, M. Čihák // January 2008 International Monetary Fund. WP/08/18. – P. 13. – URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0818.pdf>.
96. Bernanke B. Credit, money, and aggregate demand / B. Bernanke, A. Blinder // American Economic Review. – 1988. – Vol. 78, № 2. – P. 901–921.
97. Bernanke B. Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission / B. Bernanke, M. Gertler // Journal of Economic Perspectives. – 1995. – Vol. 9, № 4. – P. 27–48.
98. Bernanke B. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework / B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist // Handbook of Macroeconomics / J. Taylor, M. Woodford (eds.). – Amsterdam : North Holland, 1999. – Vol. 1, ch. 21. – P. 1341–1393.
99. Birkland T. An introduction to the policy process: theories, concepts and models of the public policy making. Third edition / T. Birkland. – 2015. – 340 p.
100. Blanchard O. Macroeconomics. Global edition / O. Blanchard, D. Johnson. – Pearson, 2013.
101. Blanchard O. Fiscal increasing returns, hysteresis real wages and unemployment [Electronic resource] / O. Blanchard,

- L. Summers // *European Economic Review*. – Vol. 31, issue 3. – P. 543– 560. URL : <http://www.econpapers.repec.org/RePEc>.
102. Bohn H. Tax Smoothing with Financial Instruments / H. Bohn // *American Economic Review*. – 1990. – Vol. 80(5). – P. 1217–1230.
103. Braude K. The interaction between monetary and fiscal policy: insights from two business cycles in Israel / K. Braude, K. Flug // *Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies* / BIS Papers. – 2012. – № 67. – P. 205–215.
104. Bryant P. Price Fixing: The Probability of Getting Caught / P. Bryant, Eckard E. Woodrow // *The Review of Economics and Statistics*. – 1991. – Vol. 73, № 3. – P. 531–536.
105. Carlin W. Macroeconomics: imperfections, institutions, and policies / W. Carlin, D. Soskice. – Oxford University Press, 2006. – P. 67–97.
106. Cecchetti St. Central Bank structure, policy efficiency, and macroeconomic performance: exploring empirical relationships [Electronic resource] / St/ Cecchetti, St. Krause. – 2002. – URL : <http://www.research.stlouisfed.org/.../47-60Cecchetti>.
107. Cenic M. Monetary Transmission Mechanisms in Transition Economies / M. Cenic // Working Paper. The Institute of Economics. – Zagreb, 2006. – P. 685–697. – P. 695.
108. Clement P. The term «macroprudential»: origins and evolution / P. Clement // *BIS Quarterly Review*. – 2010. – Vol. 1. – P. 59–67.
109. Combe E. Cartels: The Probability of Getting Caught in the European Union [Electronic resource] / E. Combe et al. // Discussion Paper, 2008. – URL : <http://www.ssrn.com/abstract=1015061>.
110. Connor J. M. Price Effects of International Cartels in Markets for Primary Products / J. M. Connor // *Materials of the Symposium on Trade in primary Product Markets and Competition Policy at the World Trade Organization*. – 2011, September, 22.

111. Dann W. Public policy analysis. 5-th edition / W. Dann. – 2011 – 480 p.
112. Drazen A. Political Economy in Macroeconomics / A. Drazen. – Cambridge ; Massachusetts : MIT Press, 2001. – 792 p.
113. Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools, and Systems for the Future [Electronic resource] / Group of Thirty, 2010. – P. 92. – URL : http://www.group30.org/rpt_01.shtml.
114. Fisher F. Refraining public policy: discursive politics and deliberative practices / F. Fisher. – Oxford University Press, 2003 – 280 p.
115. Fisher F. The Argumentative turn in policy analysis and planning / F. Fisher, J. Forester (eds.). – Durham : Duke University Press, 1993.
116. Frankel J. Global transmission of interest rates: monetary independence and currency regime / J. Frankel, S. Schmukler, L. Serven // Journal of International Money and Finance. – 2004. – Vol. 23. – P. 701–733.
117. Friedman B. Handbook of Monetary Economics / B. Friedman, F. Hahn. – Elsevier Science B.V., 1990. – 722 p.
118. Friedman B. Targets and instruments of monetary policy / B. Friedman // Handbook of Monetary Economics. – N.Y., 1990. – Vol. 2. – P. 185–230.
119. Friedman M. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability [Electronic resource] / M. Friedman // American Economic Review. – 1948. – №38. – P. 245–264. – URL : <http://www.jstor.org/stable/1810624>.
120. Friedman M. A Program for Monetary Stability / M. Friedman. – NY : Fordham University Press: Business & Economics, 1959. – 110 p.
121. Friedman M. Theoretical framework of monetary analysis // NBER. Occasional Paper 112. – NY : National Bureau of Economic Research.
122. Frish R. Editorial / R. Frish // Econometrics. – 1933. – № 1 (January). – P. 2.
123. Giavazzi F. Can severe fiscal contradictions be expansionary? Tales of two small European countries [Electronic resource] / F. Giavazzi, M. Pagano // NBER Macroeconomic

- Annual. Cambridge, MA: MIT Press, 1990. – URL : <http://www.nber.org/papers/w3372>.
124. Global financial stability report [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Washington : DC, 2011. – 170 p. – URL : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/01/index.htm>.
125. Gupta S. Governance, Corruption, and Economic Performance / S. Gupta, G. Abed. – IMF Publisher, 2002. – 64 p.
126. Heijdra B. J. The foundation of modern macroeconomics / B. J. Heijdra, F. van der Ploeg. – Oxford University Press, 2002. – P. 134–159, 236–261.
127. Huga G. Governance and Development [Electronic resource] / G. Huga, J. Court // World Governance Survey Discussion. Paper 1 – United Nations University. – 2002, August. – P. 34. – URL : <http://www.odi.org/resources/docs/4094>.
128. Jenny F. Cartels and Collusion in Developing Countries: Lessons from Empirical Evidence / F. Jenny // World Competition. – 2006. – 29 (1). – P. 109–137.
129. Kayjman D. Governance Matters [Electronic resource] / D. Kayjman, A. Kraay, P. Zoido-Lobaton // The World Bank / Policy Research Working Papers. – 1999, October. – P. 62. – URL : <http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs>.
130. Levenstein M. C. Contemporary International Cartels and Developing Countries: Economic Effects And Implications For Competition Policy / M. C. Levenstein, Valerie Y. Suslow, L. J. Oswald // Working Paper. – 2003. – P. 3–10.
131. Making the Best Use of the Flexibility Within the Existing Rules of the Stability and Growth Pact [Electronic resource] / European Commission, Strasbourg, 13.1.2015 COM(2015) 12 final provisional. – URL : http://www.ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf.
132. Mankiw G. The Savers Spenders Theory of Fiscal Policy / G. Mankiw // American Economic Review. – 2000. – Vol. 90 (2). – P. 120–125.

133. Measuring the Economic Effects of Cartels in Developing Countries. Final report. 2014 [Electronic resource] / A. Khimich, M. Ivaldi and F. Jenny. – URL : http://www.unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditceclpmisc2014d2_en.pdf.
134. Minsky H. Can «it» happen again? A Reprise [Electronic resource] / H. Minsky. – Hyman P. Minsky Archive. Paper 155, 1982. – URL : http://www.digitalcommons.bard.edu/hm_archive/155.
135. Motta M. Competition Policy: Theory and Practice / M. Motta. – Cambridge University Press, 2004.
136. Mundell R. Prospects for international monetary system / R. Mundell // Research Study № 8, World Gold Council. – NY, 1994.
137. Murray J. Monetary policy decision making at the Bank of Canada [Electronic resource] / J. Murray. // Bank of Canada Review. – 2013, Autumn. – URL : <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2013/11/boc-review-autumn13-murray.pdf>.
138. Niedermayer L. Notes on the monetary transmission mechanism in Czech economy [Electronic resource] / L. Niedermayer // BIS Papers. – № 35. – URL : <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap35j.pdf>.
139. On Methodological recommendations for calculating the economic security of Ukraine [Electronic resource]. Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine on October 29, 2013 № 1277. – URL : me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738.
140. Pandit B. Monetary Policy and Credit Demand in India and Some EMEs / B. Pandit, P. Vashisht // Indian council for research on in ter national economic relations / Working Paper. – 2006. – № 256. – 27 p.
141. Perotti R. In Search of the Transmission Mechanism of Fiscal Policy [Electronic resource] / R. Perotti // NBER Macroeconomics Annual. – NBER, 2007. – Vol. 22. – 58 p. – URL : <http://www.nber.org/papers/w13143>. – P. 32–33.
142. Phelps E. Stabilizing power of monetary police under rational expectation / E. Phelps, J. Taylor // Journal of political Economy. – 85. P. 163–190.

143. Reinhart C. Growth in a Time of Debt / C. Reinhart, K. Rogoff // American Economic Review: Papers & Proceedings. – 2010. – P. 573–578.
144. Romer C. New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications [Electronic resource] / C. Romer, D. Romer. – 2004. – URL : http://www.eml.berkeley.edu/~dromer/papers/AER_September04.pdf.
145. Sargent T. Rational expectation and the theory of economic policy / T. Sargent, N. Walles // Journal of Monetary Economics. – № 2. – P/ 169–184.
146. Sargent T. Fiscal and monetary policy / T. Sargent. – University of Toronto Press, 1986. – 339 p.
147. Stability and Growth Pacts (SGP) (2011) [Electronic resource]. – URL : http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf.
148. Taylor J. Discretion versus policy rules in practice [Electronic resource] / J. Taylor // Carnegie – Rochester Conference Series in Public policy. – 1993. – P. 202. – URL : <http://web.stanford.edu/~johntayl/Papers/Discretion.PDF>.
149. Taylor J. What would nominal GNP targeting do to the business cycle? / J. Taylor // Carnegie – Rochester Conference. Series on Public Policy. – 1985. – Vol. 22; Understanding Monetary Regimes. – P. 61–84.
150. The Global Competitiveness Reports 2008–2009, 2009–2010, 2010–2011. World Economic Forum [Electronic resource]. – URL : <http://www.weforum.org>.
151. The importance of fiscal prudence under the Linked Exchange Rate System in Hong Kong SAR / Hong Kong Monetary Authority // Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies / BIS Papers. – 2012. – № 67. – 173–177 p. – P. 175.
152. The Role of Banks in the Monetary Policy Transmission Mechanism [Electronic resource] // Monthly Bulletin. ECB. – 2008. – P. 87. – URL : <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/pp8598mb200808en.pdf>.
153. The Transmission of Monetary Policy in Emerging Market Economies // BIS Policy Papers. – 1998, January. – № 3. – P. 25, 26, 28.

154. The Worldwide Governance Indicators (WGI) project, 2015 [Electronic resource]. – URL : <http://www.govindicators.org>.
155. Thissen W. Public policy analysis: new developments / W. Thissen, W. Walker. – NY ; Springer, 2013. – 670 p.
156. Tinbergen lectures on economic policy / edited by A. Knoester and A. H. Welink. – North-Holland, 1987. – 165 p.
157. Von Hagen. J. Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions, and Persistence / J. Von Hagen, A. Hallett, R. Strauch // Journal of the Japanese and International Economies. – 2002. – Vol. 16, iss. 4. – P. 512–535.
158. Weimer D. Policy analysis: concepts and practice. 4-th edition / D. Weimer, A. Vining. – 2011. – 468 p.
159. Wessler H. Public Sphere [Electronic resource] / Oxford Bibliographies. – URL : <http://www.oxfordbibliographies.com/.../obo-9780199756841-00>.
160. Zandi M. The macroeconomic consequences of Mr. Trump's Economic policies. Moody's Analytics [Electronic resource] / M. Zandi, C. Lafakis, D. White, A. Ozimek. – URL : <http://www.economy.com/.../2016-06-17-Trumps-Economi>.

Наукове видання

**Радіонова Ірина Федорівна
Алімпієв Євгеній Володимирович
Захарова Ксенія Федорівна
Гарін Борис Борисович**

**Макроекономічна політика
у макроекономічній стабілізації
національної економіки**

Монографія

**Науковий редактор
Комп'ютерне верстання
Дизайн обкладинки**

*Ірина Радіонова
Андрій Грозний*

**Підписано до друку __.03.2017. Формат 60x84/16.
Гарнітура SchoolBookC. Папір офсетний.
Умовн. друк. арк. 14,01. Наклад _00 прим.
Зам. № __.**

Надруковано