

Вищий навчальний заклад
"Національна академія управління"

На правах рукопису

Сунцова Олеся Олександрівна

УДК 338.242.003.2

**Методологічні засади
макроекономічного регулювання
розвитку національного
господарства**

Спеціальність 08.00.03 – Економіка та управління національним
господарством

Дисертація на здобуття наукового ступеня
доктора економічних наук

Науковий консультант:

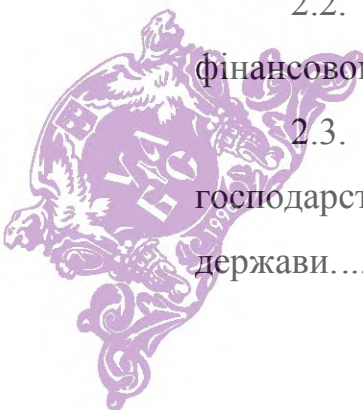
д.е.н., професор, заслужений діяч науки і
техніки України Єрмошенко М.М.

Київ - 2011



Зміст

Зміст.....	2
Перелік умовних скорочень	6
Вступ.....	8
Розділ 1. Теоретичні основи розвитку національного господарства та макроекономічного механізму його регулювання	20
1.1. Визначення макроекономічного механізму регулювання розвитку національного господарства: мета, економічна природа, принципи та функції.	20
1.2. Ретроспективний аналіз методологічних основ макроекономічного регулювання розвитку складних соціально-економічних систем	55
1.3. Детермінанти механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства	94
1.4. Методологічні підходи до вибору важелів фінансового забезпечення макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.....	100
Висновки до розділу 1	109
Розділ 2. Методологічні засади оцінювання ефективності макроекономічного регулювання розвитку національного господарства України	114
2.1. Методологія дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства України	114
2.2. Науково-методичний підхід до вимірювання ефективності фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів ...	137
2.3. Діагностика макроекономічної стабільності національного господарства як чинник попередження кризових явищ в економіці держави.....	176



2.4. Стан фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку України: екзогенні впливи та внутрішні суперечності.....	196
2.5. Динаміка соціально-економічного розвитку національного господарства та оцінювання ефективності використання фінансових важелів його регулювання.....	220
Висновки до розділу 2	245
Розділ 3. Фінансові важелі макроекономічного регулювання розвитку національного господарства	254
3.1. Фінансове планування та прогнозування соціально-економічних процесів як функції механізму макроекономічного регулювання.....	254
3.2. Діалектика фіскальної централізації та децентралізації та їх зв'язок із соціально-економічним розвитком національного господарства.....	263
3.3. Податкові інструменти активізації ділової активності суб'єктів господарювання.....	275
3.4. Вплив банківської сфери на економічне зростання: теоретико-практичні аспекти.....	284
3.5. Інвестиційний аспект макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.....	288
3.6. Акціонерний капітал як інструмент макроекономічного регулювання розвитку країни	307
3.7. Місце фінансових ринків в механізмі регулювання економічного зростання країни	312
Висновки до розділу 3	321
Розділ 4. Шляхи удосконалення інструментів механізму макроекономічного регулювання національного господарства.....	327
4.1. Фіскальна ємність регіонів як основа економічного потенціалу розвитку національного господарства	327
4.2. Бюджетна складова механізму макроекономічного регулювання соціально-економічного розвитку: структурно-динамічна характеристика.....	345



4.3. Роль податкової політики держави в макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства.....	353
4.4. Розвиток фінансових інститутів та виробнича ємність національного господарства в умовах регулювання темпами економічного зростання	360
Висновки до розділу 4	367
Розділ 5. Концептуальні підходи і стратегія макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.....	372
5.1. Концепція удосконалення механізму макроекономічного регулювання національного господарства	372
5.2. Фінансові важелі забезпечення дієвого механізму макроекономічного регулювання розвитку України та її регіонів	382
5.3. Оптимізація бюджетної складової макроекономічного механізму регулювання державного і регіонального розвитку	386
5.4. Стратегія макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави.....	408
5.5. Теоретичні засади регулювання в системі забезпечення сталих темпів розвитку національного господарства	421
Висновки до розділу 5	427
Висновки	434
Список використаної літератури	442
Додатки.....	491





**Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"**

**State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"**

Перелік умовних скорочень

Скорочення, термін, позначення	Пояснення
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ФІСЕР	Фінансові індикатори рівня соціально-економічного розвитку
ОМС	Органи місцевого самоврядування
ФЄР	Фіскальна ємність регіону
ФОП	Фонд оплати праці, витрати на оплату праці у суб'єкта господарювання
МПЗ	Місцеві податки та збори
СНР	Система національних рахунків
СОТ	Світова організація торгівлі
ІРО	Первинна публічна пропозиція (англ. Initial Public Offering)
AD	Макроекономічна модель сукупного попиту
AS	Макроекономічна модель сукупної пропозиції
LM	Макроекономічна модель рівноваги на грошовому ринку
IS	Макроекономічна модель рівноваги на товарному ринку
BS	Модель Бойда-Смітта
НТП	Науково-технічний прогрес
ТНК	Транснаціональна компанія
ТМЦ	Товарно-матеріальні цінності
КОСР	Конференція Організації об'єднаних націй по навколишньому середовищу та розвитку
ООН	Організація об'єднаних націй



Державний вищий навчальний заклад
 "УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"
 State Higher Educational Institution
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Скорочення, термін, позначення	Пояснення
OLS	Побудова рівняння регресії методом найменших квадратів (англ.)
SLS	Побудова рівняння регресії методом переключення регресій (англ.)
ІФС	Індекс фінансової сталості
МВФ	Міжнародний валютний фонд
БНГ	Баланс народного господарства
СНБ	Система народногосподарського балансу
ЦСУ СРСР	Центральне соціалістичне управління Союзу Радянських Соціалістичних Республік
США	Сполучені Штати Америки
ВВ	Валовий випуск
МСКК	Модель сигналів кризи Камінскі
НБУ	Національний банк України
ПФТС	Позабіржова Фондова Торговельна Система
ЄС	Європейський Союз
СЕЗ	Спеціальні економічні зони
ТПР	Території пріоритетного розвитку
ВВПІЛ	Рівень валового внутрішнього продукту в розрахунку на одного жителя
СПД	Суб'єкт підприємницької діяльності
ЖЕК	Житлово-експлуатаційна контора
ВРУ	Верховна Рада України
КМУ	Кабінет Міністрів України
ВДВ	Валова додана вартість



Вступ

Актуальність теми дослідження. В умовах системної трансформації світової економіки помітно зростає роль теоретичного та методологічного обґрунтування макроекономічного регулювання національного господарства. За наявних глобалізаційних процесів та негативних наслідків світової фінансової рецесії актуальним стає зміцнення позицій України в міжнародному господарстві, пошук шляхів відродження її виробничого потенціалу, подальшого проведення перетворень у соціально-економічній сфері, реформування фінансової системи. Це між іншим включає розробку концепцій ефективного використання таких макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства, які б сприяли активізації ділової активності суб'єктів господарювання та прискоренню темпів економічного зростання. Виникає необхідність розробки такої довгострокової стратегії розбудови держави, яка була б зорієнтована на прискорення темпів економічного розвитку та одночасне забезпечення фінансування соціальних гарантій. У зв'язку з наведеним постає також нагальне питання посилення ролі макроекономічного регулювання національної економіки для її стабілізації та забезпечення належного рівня розвитку.

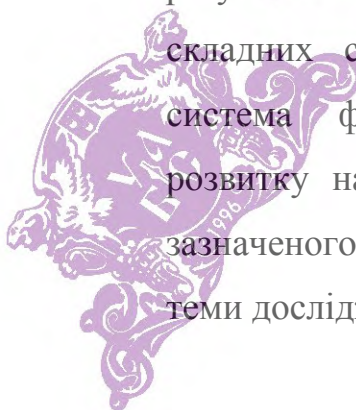
Питанням розробки методології та теорії макроекономічного регулювання розвитку національного господарства та економічного регулювання складними соціально-економічними системами присвятили свої праці такі відомі вітчизняні та російські вчені, як: А. Амоша, Г. Балабанов, С. Бандур, В. Беседін, Б. Буркинський, З. Варналій, А. Гальчинський, В. Геєць, С. Дорогунцов, М. Долішній, А. Єпіфанов, Т. Заяць, С. Злупко, С. Ілляшенко, Б. Кваснюк, О. Лапко, Е. Лібанова, І. Лукінов, С. Львовчкін, П. Мельник, В. Паламарчук, Д. Стеченко, В. Точилін, О. Челінцев, М. Чумаченко та ін. Вагомий внесок у дослідження складових механізму макроекономічного регулювання розвитку національного

господарства зробили Л. Абалкін, В. Амітан, О. Архипова, А. Барановський, П. Белова, І. Бінько, Є. Бухвальд, О. Власюк, Б. Губський, М. Єрмошенко, Я. Жаліло, М. Кизим, О. Кириленко, О. Кузьмін, М. Макаренко, М. Малік, Л. Мельник, В. Мунтіян, Г. Пастернак-Таранушенко, В. Столяров, Л. Тарангул, О. Теліженко та ін.

Серед представників західної неокласичної наукової школи, які протягом тривалого часу вели пошук шляхів ефективного макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, слід відмітити дослідження Дж. Александера, Р. Барро, М. Белла, К. Блакбурна, Дж. Бойда, Дж. Бьюкенена, Р. Голдсмита, Дж. Грінвуда, У. Едвареса, Д. Джонсона, Е. Домара, О. Йованович, С. Капассо, Д. Кембелла, Р. Левайна, Р. Лукаса, Р. МакКіннона, Дж. Мартінес-Васкеза, Дж. Робінсон, П. Ромера, Р. Солоу, Б. Смітта, Г. Фельдмана, Р. Харрода, Й. Шумпетера та ін.

Пошук концепції ефективного використання економічних, і, особливо фінансових, важелів макроекономічного регулювання національного господарства для забезпечення сталих темпів соціально-економічного розвитку України та її регіонів триває й досі.

Разом з тим, незважаючи на значні наукові результати, подальшого вдосконалення потребують теоретико-методологічні підходи до оцінки та прогнозування соціально-економічного розвитку держави та регулювання макроекономічного розвитку національного господарства, вдосконалення механізмів його регулювання, обґрунтування відповідних пріоритетів, активізації інвестиційних процесів тощо. Подальшого дослідження потребують також передумови та логіка розвитку макроекономічного регулювання заради укріплення національного господарства та інших складних соціально-економічних систем. Недосконалою залишається і система фінансового забезпечення макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. Теоретичні і практичні проблеми зазначеного характеру стали визначальними при обґрунтуванні актуальності теми дослідження, обумовили її мету, завдання та зміст.



Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Обраний напрям дисертаційного дослідження узгоджується з Концепцією розвитку Національної інноваційної системи, схваленої Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17 червня 2009 р. № 680-р та науково-дослідними темами навчальних закладів.

Наукові дослідження з питань макроекономічного регулювання розвитку національного господарства виконувались в рамках науково-дослідної теми Міжрегіонального інституту управління МОН України – «Управління трансформаційними процесами в національній економіці як фактор економічного росту» (державний реєстраційний номер 0111U002233), де автором запропоновано класифікувати за ефективністю макроекономічні регулятори розвитку. Наукові дослідження з проблем механізму розвитку фінансової системи України виконувались в рамках науково-дослідної теми ДВНЗ «Українська академія банківської справи» «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (державний реєстраційний номер 0109U006782), де запропоновано механізм удосконалення макроекономічного регулювання розвитку національного господарства фінансовими важелями. Наукові дослідження з проблем механізму фінансового розвитку виконувались у Вищому навчальному закладі – «Національна академія управління» в рамках науково-дослідної теми – «Фінансові чинники активізації економічного розвитку» (державний реєстраційний номер 0111U000331), де запропоновано шляхи удосконалення макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства.

Метою дослідження є наукове обґрунтування і розробка теоретико-методологічних засад ефективного макроекономічного регулювання національного господарства для забезпечення сталих темпів економічного розвитку України.

Відповідно до мети дисертаційної роботи були поставлені і вирішені такі основні завдання:



визначити сутність, зміст, принципи макроекономічного механізму регулювання розвитку національного господарства та його фінансового забезпечення, систематизувати на цій основі поняття та категорії, що стосуються об'єкта дослідження;

провести ретроспективний аналіз методологічних основ макроекономічного регулювання розвитку складних соціально-економічних систем та сформулювати на цій основі фінансову стратегію розвитку соціально-економічних процесів на макро- та мікрорівнях;

розробити та оцінити методологічні підходи до вибору важелів фінансового забезпечення макроекономічного регулювання розвитку національного господарства та визначити детермінанти механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства;

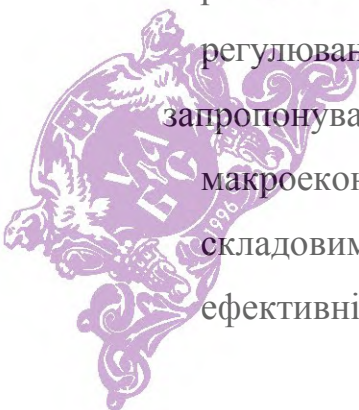
визначити та оцінити екзогенні впливи та внутрішні суперечності економічного розвитку України, оцінити усі наявні, розробити та апробувати власну методологію дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства;

оцінити динаміку соціально-економічного розвитку національного господарства та ефективність використання фінансових важелів його регулювання;

оцінити аспекти стимулювання фінансовими важелями макроекономічного регулювання розвитку національного господарства;

розробити концепцію удосконалення механізму макроекономічного регулювання національного господарства, провести оптимізацію бюджетної складової макроекономічного механізму державного та регіонального розвитку, розробити стратегію макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави;

запропонувати організаційно-економічні основи удосконалення механізму макроекономічного регулювання національного господарства за складовими: бюджетною, податковою, економічного потенціалу, ефективністю фінансових інститутів та продуктивною ефективністю.

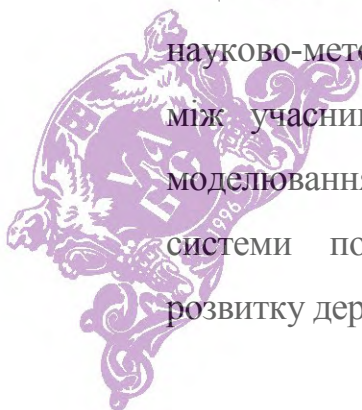


Об'єктом дослідження виступає сукупність економічних відносин, які виникають в процесі макроекономічного регулювання розвитку національної економіки.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави з метою забезпечення сталих темпів розвитку і економічного зростання національного господарства.

Методи дослідження. Теоретичною основою дисертаційного дослідження стали фундаментальні положення і принципи сучасної теорії економічної науки, теорії макроекономічного регулювання складних соціально-економічних систем, теорії фінансів, загальної теорії економічної ефективності, теорії системного аналізу тощо.

У своїй сукупності методів та підходів, які є теоретичною основою дослідження, стало можливим реалізувати концептуальну єдність даного наукового дослідження. Зокрема, при проведенні дисертаційного дослідження використано методи: системно-структурного і порівняльного аналізу – при визначенні сутності та змісту фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів та реалізації державної і регіональної соціально-економічної політики, при дослідженні об'єктивних передумов та визначенні напрямків її вдосконалення; формально-логічного аналізу – при дослідженні суперечностей існуючих методів оцінки ефективності у фінансовій та соціальних сферах; при вдосконаленні механізму формування місцевих бюджетів на основі соціальних стандартів; економіко-статистичні – при вдосконаленні методів прогнозування динаміки соціально-економічного розвитку держави та її регіонів; при вдосконаленні науково-методичних підходів до оптимізації розподілу витрат та результатів між учасниками регіональних інвестиційних проектів і програм; методи моделювання і прогнозування – при вдосконаленні принципів, методів та системи показників інтегральної оцінки рівня соціально-економічного розвитку держави та регіону.



Інформаційну базу дослідження склали правові і нормативні акти Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів, Міністерства економіки, Міністерства праці та соціальної політики; наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних учених у галузі фінансів, економічної теорії та державного регулювання стратегічного фінансового розвитку та економічного зростання, статистичні матеріали, зібрані безпосередньо автором.

Наукова новизна одержаних результатів:

вперше:

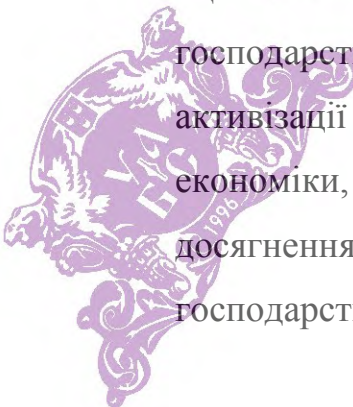
- обґрунтовано можливість застосування запропонованої концепції макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави, яка ґрунтується на використанні фінансових інструментів активізації економічного розвитку та встановленні взаємозв'язку складових механізму регулювання розвитку національного господарства, що підвищить ефективність регуляторної політики на макrorівні та посилить її вплив на темпи економічного зростання;
- розроблено теоретико-методологічні засади оцінки економічного розвитку країни, що ґрунтуються на систематизації взаємодії та узгодженні фінансових індикаторів соціально-економічного розвитку та можуть бути використані для виявлення трендів на будь-якому часовому проміжку і для будь-яких економічних операцій для своєчасного виявлення негативних та передкризових тенденцій національного господарства;
- запропоновано методологічний підхід до визначення впливу податкової системи на темпи економічного росту національного господарства на основі побудованої економіко-математичної моделі. Виявлено вплив трансформацій податкової системи на темпи макроекономічного розвитку національного господарства та оцінено розмір такого впливу для України й інших країн світу;
- запропоновано науково-методичний підхід до оцінки центральним урядом адекватності проведення регіональної фіскальної політики та



інвентаризації усіх наявних та прихованих фінансових ресурсів і подальшого визначення системи показників фіскальної ємності за допомогою чотирьохступеневого модуля: спроможність збільшити доходну базу бюджету; вартісне вираження потреби органу державної влади у фінансових ресурсах для забезпечення сталих темпів економічного розвитку; відображення податкової системи; відображення системи бюджетних витрат. Запропоновано організаційно-економічні основи механізму макроекономічного регулювання національного господарства шляхом розширення базових передумов ефективного впливу засобами макроекономічного регулювання: фіскальна ємність регіонів, трансформація податкової системи, розвиток фінансових інститутів. Викладені пропозиції дають можливість оптимізувати структуру та кількісний набір податків та зборів, а також визначити та обґрунтувати показник фіскальної ємності регіону для управління процесами забезпечення сталих темпів розвитку національного господарства в регіональному розрізі;

удосконалено:

- методологію оцінки фіскальної вразливості держави на макрорівні, основними параметрами якої є: оцінювання рівня аналізу, часовий лаг, система методів та прийомів, кількісні і якісні показники оцінки її ефективності, показники оцінки основних регуляторів макроекономічного розвитку. Перевагою запропонованої методології є можливість завчасно попередити наявність у будь-якому секторі економіки кризових чи передкризових явищ;
- методологічні засади визначення рівня фінансового розвитку країни та оцінки його впливу на темпи економічного зростання національного господарства як удосконаленої моделі Грінвуда-Йовановича з метою активізації економічних процесів у фінансовій сфері та певних галузях економіки, визначених як фінансово незалежні, та на цій основі – досягнення певних показників економічного росту національного господарства;

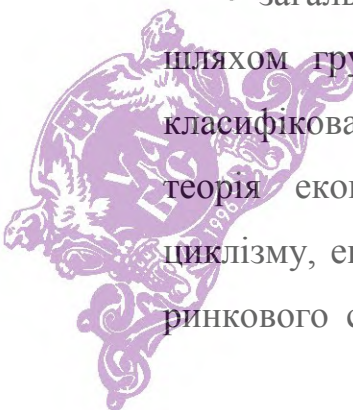


• сукупність критеріїв до класифікацій та безпосередньо самі класифікації: теорій розвитку, які розкривають загальні парадигми макроекономічних чи мікроекономічних систем; видів оцінки макрофінансової стабільності держави; чинників, які впливають на фінансову систему держави; податкового планування; методів впливу на ступінь макроекономічного регулювання розвитку національного господарства; ризиків податкового планування, детермінант макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. В цілому це надає можливість певним чином розділити впливи для оцінки результативності макроекономічного регулювання розвитку національного господарства та провести теоретичну оцінку впливу детермінант фінансового механізму на ступінь регулювання темпів макроекономічного розвитку національного господарства;

• систему показників макроекономічного регулювання національного господарства, до якої разом із системою національних рахунків (СНР) залучено показники ефективності використання фінансових важелів для забезпечення певного рівня макроекономічної стабільності держави та індикатори фінансової стабільності. Запропоновано методи розпізнання передкризових станів фінансової системи певної держави та удосконалено визначення рівня фінансової залежності, у якому враховуються такі критерії макрофінансової стабільності, які дають можливість ефективно управляти державним боргом і регулювати темпи економічного зростання країни та рівень соціальної допомоги;

набули подальшого розвитку:

• загальні парадигми макроекономічних та мікроекономічних систем шляхом групування теорій розвитку складних економічних систем, які класифіковано за концепціями: макроекономічного розвитку (теорія ринку, теорія економічного розвитку на макрорівні); мікророзвитку (теорія циклізму, еволюційна теорія розвитку, теорія ефективного функціонування ринкового середовища, теорія гармонізації зовнішньоторговельних правил

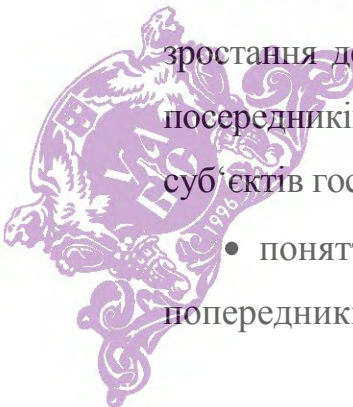


та норм за умов відкритої економіки, теорія сприяння залученню іноземних інвестицій та стимулювання внутрішніх, теорія сприяння розвитку середнього та малого бізнесу), теорії дуального розвитку та за моделями реалізації теорій макроекономічного розвитку в межах одного національного господарства;

- науково-методичний підхід до оцінки рівня економічного розвитку національного господарства на основі системи індикаторів за: напрямками (виробничий, фінансовий, інвестиційний, інноваційний, кадровий потенціали та соціальний захист), формою (абсолютні та відносні індикатори), сферою застосування (індивідуальні, групові), призначенням (прогнозні, фактичні), змістом (технологічні, економічні, фінансові, кадрові, виробничі, соціальні), формалізацією (формалізовані, неформалізовані), характером становлення (дискретні, інтервальні), рівнем визначення (макроекономічні, макрофінансові, мезоекономічні, мезофінансові, мікроекономічні, мікрофінансові), середовищем (екзогеновані та ендогеновані), відображенням (кількісні, якісні). Такий підхід дає можливість завчасно та достовірно визначати ступінь фінансової стабільності національного господарства та оцінювати ефективність тих чи інших регуляторних заходів на макрорівні;

- теоретико-методологічні засади формування стратегії економічного розвитку національного господарства, що ґрунтуються на дослідженні взаємозв'язку фінансового розвитку та ефективності використання виробничих фондів та його впливу на економічне зростання у країнах із транзитивною економікою у порівнянні із країнами з розвинутою економікою. Встановлено, що фінансовий розвиток може впливати на темпи економічного зростання держави за допомогою двох каналів: розвитку сектора фінансових посередників та розвитку кадрового складу фінансових менеджерів у складі суб'єктів господарювання;

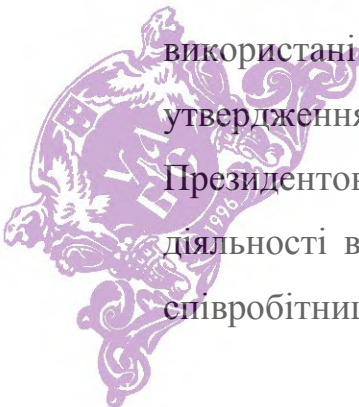
- поняття фінансового розвитку, під яким розуміється не стан (як у попередників), а гармонійна та систематична діяльність, що здійснюється у



фінансовій системі за участю зацікавлених суб'єктів господарювання і населення та сприяє економічному розвитку національного господарства, або процес, у якому відповідні організації та інституції залучаються до стимулювання та підтримки економічної діяльності або зайнятості. Взаємозв'язки між фінансовим розвитком та економічним зростанням визначено за допомогою адаптованої до негативних впливів світової фінансової кризи моделі Бойда-Сміта (BS). На відміну від визначень попередників, встановлена наявність як позитивної, так і негативної кореляції між показниками фінансового розвитку та економічного зростання;

- теоретичні положення щодо розвитку інституційних складових забезпечення довготривалого економічного розвитку на основі оцінки впливу детермінант фінансового механізму другого рівня (глибоких детермінант) на ступінь регулювання темпів економічного розвитку країни. На відміну від положень попередників, отримано аналітичні результати модифікованої моделі Кобба-Дугласа, які доводять, що інституційна складова набагато перевищує роль «відкритості» економіки чи географічного розташування країни у питанні забезпечення її довготривалого економічного зростання. Запропонована модифікація моделі дозволяє оцінювати вплив детермінант фінансового механізму на ступінь регулювання темпів економічного розвитку будь-якої країни.

Практичне значення одержаних результатів. Результати наукових досліджень та практичні рекомендації щодо удосконалення механізму регулювання соціально-економічних процесів в Україні з урахуванням позитивного міжнародного досвіду в умовах кризових тенденцій були використані при підготовці нормативних документів Національної комісії з утвердження свободи слова та розвитку інформаційної галузі при Президентіві України (довідка від 07.04.2009 № 34/17), в поточній діяльності відділу європейської інтеграції, питань СОТ та двостороннього співробітництва Департаменту міжнародних зв'язків та європейської



інтеграції Міністерства фінансів України (довідка від 23.04.2009 № 346) та управління координації нормативно-творчої роботи та взаємодії з органами державної влади Державної податкової адміністрації України (довідка від 11.06.2009 № 11-0316/455).

Результати наукових досліджень та практичні рекомендації щодо основних проблем регулювання макроекономічного розвитку національного господарства України було використано Національним університетом державної податкової служби України при підготовці методичних розробок і викладанні дисциплін «Місцеві фінанси», «Фінансові стратегії управління економічним розвитком» та при написанні навчальних планів для підготовки магістрів за напрямом 0501 «Економіка та підприємництво» спеціальності 8.050104 «Фінанси», магістерськими програмами «Фінанси», «Корпоративні фінанси», «Фінансова аналітика та прогнозування бізнес-процесів» на кафедрі фінансів (довідка від 24.06.2008 № 1987/01-12), а також Міжгалузевим інститутом управління МОН України при підготовці методичних розробок і викладанні дисциплін «Управління ризиками», «Контролінг», «Біржова та банківська справа», «Прогнозування (економічне)» (довідка від 23.12.2010 № 237/12).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові результати, викладені в дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано лише ті ідеї та положення, які є результатом особистої роботи здобувача.

Апробація результатів дисертації. Основні результати наукових досліджень доповідалися на міжнародних та всеукраїнських наукових з'їздах, конференціях, симпозіумах, зокрема таких: Modelling and Analysis of Safety and Risk in Complex Systems: Proceedings of the Fourth International Scientific School MA SR 2004 (Saint-Petersburg, Russia, June 22-25, 2004); Дні науки НаУКМА (24-28 січня, 2005 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Теория и практика экономики и предпринимательства» (м. Алушта); International conference «Lomonosov-2006», (Moscow, Russian



Federation); Practice Conference –Financial Practice: the experience of the best financials of Ukraine, (Kyiv, 13-14 April, 2006, organizer: Kyiv-Mohyla Business School); International seminar –Perspectives of Ukraine in a context of joining to WTO” (17 May 2006, National Academy of Management under the President of Ukraine); Науково-практична конференція –Європейські орієнтири муніципального управління” (Київ, 2008 р); Науково-методологічний семінар –Сучасний стан та перспективи розвитку оподаткування в країнах ЄС” (Ірпінь, Національний університет ДПС України, 2009) та ін.

Публікації. Основні наукові положення, висновки і результати дисертаційної роботи опубліковано в 59 наукових працях загальним обсягом 108,68 друк. арк., з яких особисто автору належать 89,35 друк. арк., у тому числі 1 одноосібна монографія, 2 колективні монографії, 29 статей у наукових спеціалізованих виданнях, 23 публікації у збірниках матеріалів конференцій, 3 навчальні посібники, рекомендовані МОН для ВНЗ України (в т.ч. 2 одноосібні) та 2 авторські свідоцтва.

Структура та обсяг роботи. Дисертаційна робота складається зі вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації становить 501 сторінка, список використаних джерел включає 438 найменувань на 47 сторінках. Дисертація містить в основному тексті 39 таблиць і 43 рисунки, 5 додатків.

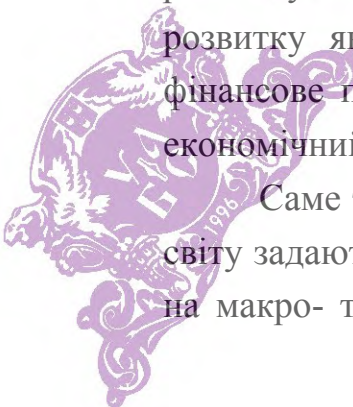


Розділ 1. Теоретичні основи розвитку національного господарства та макроекономічного механізму його регулювання

1.1. Визначення макроекономічного механізму регулювання розвитку національного господарства: мета, економічна природа, принципи та функції.

Одним із пріоритетних завдань фінансової політики України є формування потенціалу до фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку країни. Обумовлено це споконвічним бажанням людини забезпечити собі та своїм близьким належний рівень життя. Це, з плином часу, реалізувалось у багатьох економічних теоріях, положеннях і концепціях. Зазначимо, що пріоритетом має бути не тільки соціально-економічний розвиток, а й інноваційний розвиток також. Як продемонструвала багаторічна практика інноваційного розвитку в економічно розвинених системах, його ефективність є надзвичайно низькою без державного регулювання на макрорівні. Незважаючи на значний, в історичному аспекті, пошук можливостей забезпечити країні сталий рівень добробуту, протягом різних періодів в історії людства мали місце події, які, з одного боку, спонукали одні країни до бурхливого економічного розквіту, а з іншого – навпаки провокували до значних економічних потрясінь та криз. Досвід розвинутих економічних систем свідчить, що ефективність макроекономічного регулювання розвитку національної економіки є низькою без безпосереднього державного регулювання інноваційного розвитку. А відтак, для забезпечення ефективної реалізації інноваційного розвитку як на макро- так і на макрорівні, необхідно створити певне фінансове підґрунтя, використання якого спровокує як інноваційний так і економічний розвиток.

Саме тому, переважна більшість науковців економічного спрямування світу задають собі питання про оптимальну формулу фінансового успіху, як на макро- так і на мікрорівні, але, наразі, такої поки ще не існує. Пошук

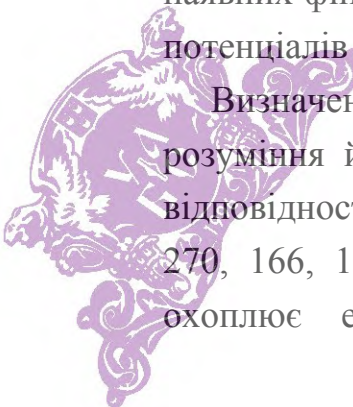


шляхів суспільного добробуту, як для окремої людини, так і для країни в цілому, завжди були в центрі уваги державних та наукових діячів ще від початку перших цивілізацій – Індокитаю, Вавилону, Греції, Риму. Завдяки відомим теоріям, концепціям, законам та положенням, які були актуальними лише за певних економічних умов у суспільстві, ми можемо спостерігати матеріалізований досвід розвитку одних та економічної руйнації інших країн. Але, при постійній зміні зовнішніх та внутрішніх умов функціонування країни, як економічної системи, яку обслуговують фінанси, надзвичайно важливим видається пошук оптимальних пропорцій співвідношення фінансових ресурсів, які мають забезпечити фінансування певного рівня макроекономічного розвитку національних господарств.

Особливого значення в цьому контексті набуває здатність будь-якої країни використовувати свій потенціал для економічного росту максимально ефективно та за мінімально можливих витрат фінансових ресурсів – це і є той шлях до забезпечення відповідного рівня добробуту країни.

Аналізуючи наукові доробки в галузі висвітлення фінансових аспектів стимулювання макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, автор спиралась на праці відомих вітчизняних вчених, таких як: І.Бланк, О.Василик, В.Гець, В.Грушко, М.Єрмошенко, В.Корнєєв, Д.Лук'яненко, В.Міщенко, В.Опарін, А.Пересада, І.Родіонова, В.Сенчагов, В.Федосов, Д.Черваньов та багато ін. Долучаюся до думки цих та інших вчених, про те, що на сьогодні дуже загострилася проблема технологічного стану промислового виробництва. Щодо структурного-інноваційного вдосконалення виробництва, який вважається визначальним у стимулюванні розвитку та підвищенні конкурентоспроможності економіки країни, то слід зауважити про наявність великих проблем у цій сфері, і, в першу чергу проблем недостатнього фінансування інноваційних проєктів. Для фінансового забезпечення цих та інших аспектів активізації економічного розвитку країни слід звернути більше уваги на оптимізацію вже відомих та наявних фінансових ресурсів в країні, а також розробити систему виявлення потенціалів для додаткового залучення фінансових ресурсів у майбутньому.

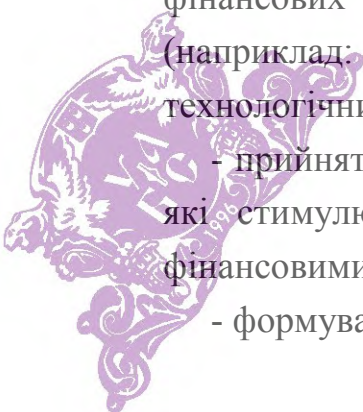
Визначення терміну «економічний розвиток» здебільшого зводиться до розуміння його як структурної перебудови національного господарства у відповідності до потреб технологічного та соціального прогресу [71, 133, 270, 166, 182]. Економічний розвиток є багатоплановим процесом, який охоплює економічне зростання, структурні зрушення в економіці,



удосконалення умов та якості життя населення, інноваційний розвиток, технологічний розвиток, тощо. За рівнем економічного розвитку розрізняють країни із розвинутою економікою, країни із трансформаційною економікою, та країни з економікою, що розвивається.

Україна у 2009 році, за рейтингом Всесвітнього економічного форуму, серед 134 країн зайняла 52 місце у сфері формування чинників інноваційного розвитку, та 65-те місце за оснащеністю сучасними технологіями, 114 місце у сфері захисту інтелектуальної власності [74, с. 47]. Так, маючи досить високі позиції за рівнем розвитку технологічних та наукових ідей, Україна опинилась в тій ситуації, при якій розрив між науковими здобутками та реальними показниками економіки та її обслуговування фінансовою системою – величезний. Це також свідчить про неефективність державної політики макроекономічного регулювання розвитку за рахунок неефективного використання власного інноваційного потенціалу. Такі дії у сфері державного регулювання економікою по суті перетворюють національне господарство України в економіку, яка лише експортує ресурси (сировинні, трудові, тощо) з незначною частиною доданої вартості, що призводить до зниження рівня конкурентоспроможності національного господарства на всіх рівнях. Тому, структурні зміни, особливо на етапі значних негативних екзогенних впливів на фінансову систему України з боку тенденцій світової фінансової рецесії, мають базуватись переважно на реалізації наявних конкурентних переваг окремих виробництв і секторів економіки, які, в свою чергу, мають спиратись на інноваційні здобутки своєї галузі чи сектору. У цьому сенсі першочергової уваги з боку центральних органів влади України мають набути такі заходи:

- забезпечення сталих темпів економічного зростання, політичної стабільності, високого рівня зайнятості та додатного сальдо платіжного балансу;
- сприяння нарощуванню технологічного потенціалу за рахунок розвитку фінансових інститутів та інститутів інноваційної інфраструктури (наприклад: технопарків, технополісів, бізнес-інкубаторів наукоградів, технологічних наукових центрів, тощо);
- прийняття політичних рішень та закріплення їх на законодавчому рівні, які стимулювали б підвищення темпів економічного розвитку країни фінансовими засобами
- формуванню національної інноваційної системи.

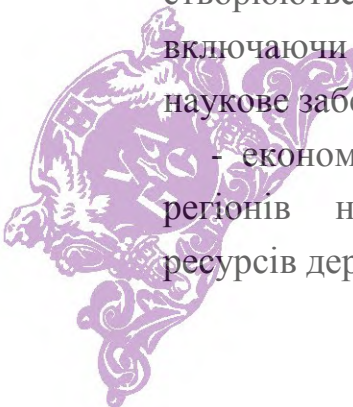


Стосовного останнього завдання, воно може бути реалізоване за допомогою таких відомих у світовій практиці видів стратегій інноваційного розвитку:

- за рахунок впровадження стратегії перенесення, що представляє собою адаптацію зарубіжного інноваційного потенціалу в межах вітчизняної економіки;
- використовуючи стратегію запозичення виробництва високотехнологічної продукції за ліцензією, використовуючи власну дешеву робочу силу та сировину;
- за допомогою стратегії нарощування, коли використовується власний інноваційний потенціал.

У сучасну епоху динамічних змін у структурах національних економік та їх регіонів, які викликані суттєвим посиленням інтегрованості світу та взаємозалежності розвитку країн, із розвитком державності України та її першими кроками як країни з розвинутою економікою, виникає багато питань, пов'язаних із становленням нашої національної економіки як достойного гравця на світовому ринку в умовах жорсткої конкуренції. І саме в таких умовах постійних викликів зовнішнього середовища, світової фінансової рецесії а також внутрішніх соціально-економічних проблем і викликів, пов'язаних із політичною та економічною нестабільністю України, особливого значення набуває питання пошуку відповідей та рішень стосовно побудови та реалізації ефективного фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів для забезпечення сталих темпів економічного зростання. Для вирішення цього глобального та надзвичайно важливого для будь-якої країни завдання, Україна розробляє та постійно удосконалює власну фінансову політику та визначає нові державні пріоритети, і за рахунок необхідності та реалізації таких зрушень відбувається процес організаційної і структурної перебудови наукових досліджень і проектно-конструкторських розробок, відмирають старі й створюються нові структури українського науково-технічного комплексу, включаючи його регіональні ланки, тощо. Їх діяльність спрямовується на наукове забезпечення:

- економічного та соціального розвитку національної економіки та її регіонів на базі раціонального використання і відтворення фінансових ресурсів держави та органів місцевого самоврядування;



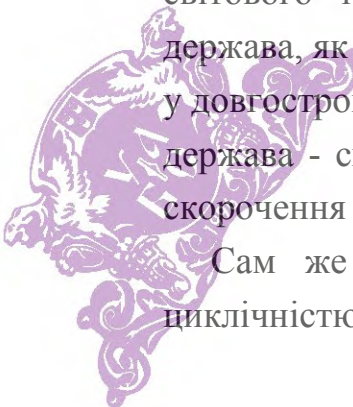
- комплексного розв'язання міжгалузевих технічно-організаційних проблем, які виникли в результаті кризових та рецесійних явищ в економіці до наступного економічного поживавлення і розвитку [145, с. 13];
- забезпечення достатнього рівня конкурентоспроможності продукції і послуг підприємницьких структур та підвищити технологічний та інформаційний рівень усіх сфер утворювальної діяльності;
- розробки та послідовного впровадження набору фінансових стратегій розвитку держави та регіону (макро- та макрорівень фінансових стратегій).

Серед основних негараздів у реалізації політики інноваційного розвитку національного господарства України можна віднести [74, с. 46-50]:

- відсутність взаємодії науки та виробництва, незначне застосування наукових розробок у промисловості, майже не пов'язаний між собою науковий та економічний розвиток;
- не виконання положень чинного законодавства у сфері забезпечення інноваційного розвитку за причин недостатності фінансування;
- відсутність практичної адаптації напрацьованого у багатьох країнах досвіду венчурного фінансування інноваційного розвитку;
- невідповідність сформованих в національній економіці корпоративних структур вимогам інноваційного розвитку;
- недостатнє економічне стимулювання інноваційного розвитку в межах національного господарства;
- повільне формування ринку інноваційних продуктів в Україні;
- недостатній розвиток інфраструктури інноваційної діяльності.

У сукупності наведені недоліки механізму державного регулювання інноваційної діяльності підприємств в Україні негативно позначились не лише на темпах росту вітчизняного інноваційного потенціалу, а й негативно вплинули на темпи росту національного господарства в цілому. Фундаментальні дослідження, які мають відповісти на це важливе для країни питання, мають концентруватися в спеціалізації і розвитку інтеграції до світового господарства: чим економічно та фінансово міцнішою стає держава, як окремий агент на світовому ринку, тим краще життя її населення у довгостроковій перспективі навіть за наявності світової економічної кризи, держава - сильний агент світового ринку, може забезпечити, хоч і за умов скорочення темпів, але сталого економічного розвитку.

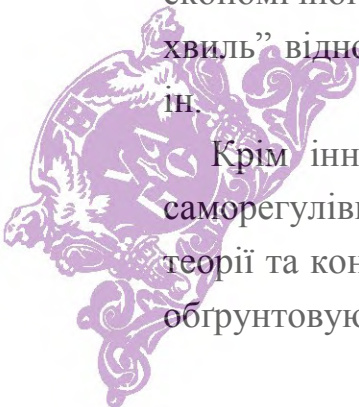
Сам же економічний розвиток будь-якої держави характеризується циклічністю, де є етапи спаду і піднесення. Циклічний характер



економічного розвитку розглядають теорії так званих «довгих хвиль». Слід також відмітити аспекти саморегулювання розвитку національного господарства. Стосовно впровадження інноваційних технологій принципи саморегулювання економічного розвитку проявляються в характері та структурі трансформаційних процесів, які відбуваються на певному етапі розвитку певного національного господарства. Країни, які представляють постіндустріальний рівень розвитку свого національного господарства, крім розвиненого ринку, мають також і ефективно існуючі інноваційні механізми самовідтворення економічного розвитку на основі інвестиційного фінансування.

Питання про прояви саморегулювання розвитку національної економіки тісно пов'язане з теоріями «довгих хвиль», фундаментальний доробок у розвиток яких зробив, насамперед, М.Д. Кондратьєв, а також економісти Я.Ван Гельдерен, С.ДеВольф, В.Джевонс та ін. В теорії так званих «довгих хвиль» в економіці М.Д.Кондратьєв, крім відомих на весь світ трьох видів рівноважних станів, виділяє також інноваційну теорію «довгих хвиль», яку більш детально виписав у своїй праці «Теорія економічного розвитку» вже Й.Шумпетер [403]. Вони вважали, що при капіталізмі не має іншого прибутку, ніж прибуток від здійснення підприємницької діяльності, де більшість капіталістів (власників капіталу) одержують не стільки прибуток, скільки винагороду за власну працю. Але деяких з таких підприємців таке положення справи не задовольняє, і вони відшуковують нові ринки, нові продукти, нові технології, по-новому організують своє виробництво та збут. Якщо такі підприємці мають успіх – вони стають флагманами економічного розвитку, якщо ж ні – це залишиться лише їх приватною поразкою, а їх капітал переллється у інші галузі економіки. Таким чином проявляється аспект механізму саморегуляції процесів активізації економічного розвитку. Інновації охоплюють дедалі більшу кількість галузей національного господарства, і тим самим стають рушієм економічного розвитку країни. До послідовників інноваційної теорії «довгих хвиль» відносять також С.Коваля, Г.Менша, А.Клайнкнехта, Дж.В.Дайна та ін.

Крім інноваційної теорії «довгих хвиль», яка деякою мірою пояснює саморегулювальні аспекти управління економічним розвитком, існують і інші теорії та концепції на основі теорії «довгих хвиль», які також деякою мірою обґрунтовують наявність та силу прояву саморегулювання економічного



розвитку. Так, за теорією перенагроюдження в капітальному секторі, що була розроблена у 70-х роках минулого століття групою вчених Массачусетського технологічного університету під керівництвом Дж.Форрестера, саморегулівні процеси в економіці найбільше проявляються під час так званих «великих» циклів. А за великі цикли відповідають процеси, що відбуваються в галузях, які випускають засоби виробництва.

В теоріях, що пов'язані із робочою силою, також відображається вплив саморегулювання на темпи економічного розвитку, який ґрунтується на розгляді теорії «довгих хвиль» з точки зору закономірностей у використанні робочої сили. Основоположником теорії робочої сили в теоріях «довгих хвиль» вважається К.Фрімен, який поєднав інноваційні ідеї з проблемами зайнятості. На сьогодні ця теорія набуває нагального значення у контексті особливостей розвитку національної економіки, коли витрачаються значні фінансові ресурси, в тому числі і бюджетні, на новітні технології та інноваційні засоби виробництва, і при цьому не витрачаються кошти на розвиток робочої сили для роботи з такими інноваційно-технологічними засобами виробництва, які, в результаті елементарного незнання працівників як з ними поводитись, просто простояють і не використовуються. Зважаючи на те, що центральним фактором забезпечення економічного розвитку є інновації, підхід незастосування основних положень теорії робочої сили «довгих хвиль» в економіці, призводить до значних втрат в національному господарстві.

У цінових теоріях також відображено вплив механізмів саморегулювання на темпи економічного розвитку певної держави. Найяскравішим представником цінових теорій «довгих хвиль» вважається У.Ростоу, який відмічав, що зміни в попиті та пропозиції щодо сировини позначаються на інноваційній активності, а відтак – і на темпах економічного розвитку.

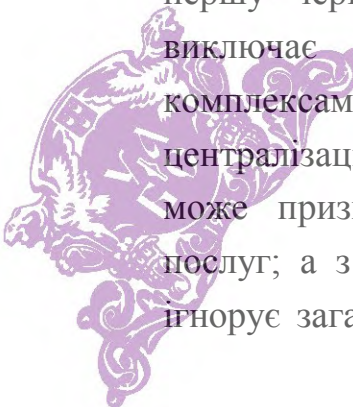
Отже, за основними теоріями, які визначали циклічний характер економічного розвитку будь-якої держави світу, вбачається прояв процесів саморегулювання розвитку національного господарства. Сьогодні існує багато різноманітних варіантів вирішення проблем державного та регіонального розвитку. Дуже часто вони зводяться до обґрунтування і формування нормальних, взаємовигідних відносин регіонів з центром та не говориться про необхідність тих заходів, за рахунок яких, власне, і буде відбуватись державне та регіональне зростання, так би мовити, «з середини».



У такому випадку застосовують так звану «політику економічного зростання» [278, с.467].

Економічне зростання трактують як зміну результатів економічної діяльності в межах національного господарства [71, 133, 270, 166, 182]. В економічній теорії виділяють екстенсивне, яке здійснюється шляхом збільшення обсягів ресурсів, та інтенсивне, яке здійснюється шляхом оптимального та ефективного використання наявних ресурсів, економічне зростання. Виділяють три групи чинників економічного зростання: чинники попиту; чинники пропозиції; чинники розподілу. Відповідно до такого розподілу макроекономічними факторами економічного зростання можуть бути: фактори пропозиції, фактори попиту і фактори розподілу. Фактори пропозиції включають [71, 133, 270, 166, 182]: кількість і якість природних ресурсів; кількість і якість трудових ресурсів; обсяг основного капіталу (основні фонди); нові технології – НТП. Фактори попиту визначені як [71, 133, 270, 166, 182]: рівень сукупних витрат (сукупного попиту). Фактори розподілу [71, 133, 270, 166, 182]: здатність до нарощування виробництва недостатня для розширення загального випуску продукції та розподіл зростаючих обсягів ресурсів з метою отримання максимальної кількості корисної продукції [71, 133, 270, 166, 182]. Певний позитивний темп економічного зростання досягають шляхом впровадження ефективної державної політики економічного зростання.

У широкому розумінні *політика економічного зростання* - це необмежений простір для економічного прогресу регіонів, завдяки якому тільки й можливий економічний і загальний прогрес держави [71, 133, 270, 166, 182]. Саме це й забезпечує розумна науково обґрунтована економічна політика, що вибудована на оптимальних методологічних засадах макроекономічного регулювання розвитку національного господарства і є найважливішим блоком моделі державного устрою. У зв'язку з цим, науково обґрунтована фінансова політика демократичної держави, направлена, в першу чергу, на забезпечення сталих темпів економічного зростання, виключає крайнощі щодо управління регіонами й промисловими комплексами: з одного боку не можна управляти ними за принципом повної централізації, так як тоді не будуть враховані регіональні особливості і це може призвести до виробництва неконкурентоспроможних товарів та послуг; а з другого – управління за принципом «повної децентралізації» ігнорує загальнодержавні інтереси й закони державної влади та неминуче



тягне за собою розвал держави, подрібнення її на регіональні шматки й відокремлення їх в окремі державні утворення, що так само не є припустимим.

Саме тому сьогодні особливо потрібні фундаментальні дослідження механізму фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку, розробки моделей та фінансових стратегій ефективного функціонування держави та її регіонів, їх органічного міжрегіонального поєднання на принципах розвитку могутніх ринків із високо розвинутою ринковою інфраструктурою та сприяння виходу України на міжнародну арену як потужного агента світового ринку із стабільною економікою, що розвивається.

Відмінною рисою початку XXI століття є значні процеси глобалізації та інтернаціоналізації, які, особливо в інших країнах Європи, поступово нівелюють регіональні та національні межі та формують єдиний ринковий простір. У цій ситуації, як це не дивно, але за твердженням відомого фінансиста із світовим ім'ям - Дж. Сороса, за такого значного рівня глобалізації, яка зараз має місце, при наявності хоча б незначної фінансової кризи, ситуацію може врятувати лише централізоване планове управління економікою [258]. А це і є саме той позитивний досвід, якого в Україні є більш ніж достатньо. Але, становлення України як агента світового ринку, з яким би рахувались, потребує цілого ряду трансформаційних перетворень, які мають стосуватись майже всіх сфер економічного життя країни. Саме такі перетворення вимагають відповідного підвищення рівня технології виробництва та покликані вирішити проблему впливу негативних зовнішніх та внутрішніх чинників на національну економіку та регіональний економічний розвиток. Для цього важливо досліджувати, розробляти і здійснювати ефективне фінансове забезпечення розвитку національної економіки та її регіонів за рахунок вдало вибраних методів та інструментів, які застосовуються в межах правового поля. Тож, значення сутності фінансового механізму забезпечення розвитку на макро- та макрорівні, його принципів та фінансових стратегій, які його забезпечують, є беззаперечним.

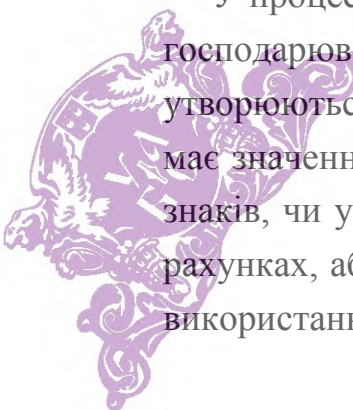
На сьогоднішній день існує ряд підходів до визначення суті поняття *«фінансовий механізм»*, проводиться дискусія стосовно того, чи вважати фінансовий механізм управлінською категорією чи фінансовою. Ряд вчених, таких як В.К. Сенчагов, О.Р. Романенко, С.В. Ковальчук, І.В. Форкун [257, с. 68; 172, с.32; 105, с. 41] та ін. вважають фінансовий механізм частиною

фінансової політики, який реагує на усі особливості поточного стану економіки країни. Фінансова політика у цьому тлумаченні розглядається як елемент економічної політики. У ній конкретизуються головні напрямки розвитку економіки, визначається загальний обсяг фінансових ресурсів, їх джерела, напрями використання. Саме при здійсненні фінансової політики розробляється механізм регулювання і стимулювання фінансовими методами соціально-економічних процесів. За видами фінансова політика у цьому контексті розглядається як політика економічного зростання, політика стабілізації та політика обмеження ділової активності.

Інші науковці, такі як О.Д. Василик, В.М. Федосов, В.М. Геєць, [22, 23, 54, 55, 56, 57] та ін. вважають фінансовий механізм частиною господарського та пов'язують його суть із процесом управління фінансами. Вони вважають, що управління фінансами – це практичне використання фінансового механізму. При цьому елементами такого управління ці вчені визначають прогнозування, планування, оперативне управління, регулювання і контроль. Більш детальну історію терміну «фінансовий механізм» надаємо у таблиці 1.1.

Економічна природа фінансового механізму макроекономічного регулювання розвитку народного господарства проявляється через такі його складові: нормативно-правове забезпечення, інструменти (важелі) та методи. В.М. Федосов до першої складової фінансового механізму відносить Конституцію України, Закони України, Постанови ВРУ, Укази Президента, постанови і розпорядження КМУ, нормативні акти відомств та міністерств, місцевих рад; до другої складової – податки, обов'язкові збори, норми амортизації, нормативи бюджетних установ, відсотки за кредитами, орендна плата, фінансові стимули та фінансові санкції; і до третьої складової фінансового механізму – фінансове планування, фінансове оперативне управління, фінансовий контроль, фінансове забезпечення і фінансове регулювання.

У процесі відтворення на різних рівнях, починаючи з діяльності суб'єкта господарювання, і закінчуючи національною економікою в цілому, утворюються і використовуються фонди фінансових ресурсів. При цьому не має значення, у якій вони виступають формі: у вигляді наявних паперових знаків, чи у формі кредитних карток, або сум, що значаться на банківських рахунках, або взагалі поза всякою формою. Відомо, що система утворення і використання фондів фінансових ресурсів, які беруть участь у забезпеченні



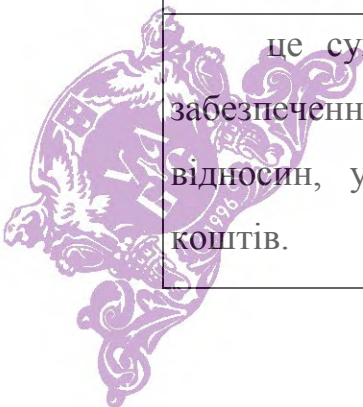
процесу відтворення й становить фінанси суспільства. Вони складні, різноманітні, дехто із науковців навіть порівнює їх із системою кров'яного обігу живого організму, через яку здійснюється рух товарів і послуг, такий собі своєрідний обмін речовин між економічними клітинками суспільного організму. У цьому аспекті важливого значення набуває можливість визначення фінансового механізму активізації економічного розвитку.

Фінансовий механізм активізації економічного розвитку складається із сукупності систем, які у взаємозв'язку одна з іншою формують значення фінансів для прискорення чи уповільнення темпів економічного зростання. Схематично це можна представити на рис 1.1.

Таблиця 1.1

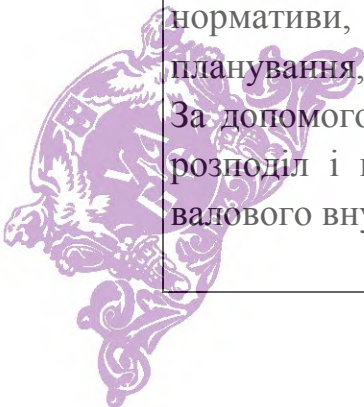
Еволюція терміну “фінансовий механізм”

Визначення терміну “ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ [ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ]”	Автор	Рік	Країна
1	2	3	4
складова господарського механізму, являє собою сукупність форм і методів створення та використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення. Складовими фінансового механізму є фінансові показники, нормативи, ліміти і резерви, фінансове планування, прогнозування, управління фінансами. За допомогою фінансового механізму здійснюють розподіл і перерозподіл створюваного в державі валового внутрішнього продукту.	В.К. Сенчагов [172, 257]	1997	Росія
сукупність форм і методів створення та використання фінансових ресурсів з метою забезпечення фінансування діяльності підприємства.	В. Родіонова [38]	1993	Росія
це сукупність конкретних форм і методів забезпечення розподільчих і перерозподільчих відносин, утворення доходів, фондів грошових коштів.	О.П. Кириленко [103].	2000	Україна



продовження таблиці 1.1

1	2	3	4
це сукупність форм і методів створення й використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різних державних структур, господарських суб'єктів і населення. Складовими частинами його є фінансове планування й прогнозування, фінансові показники, нормативи, ліміти й резерви, стимули й санкції, а також система управління фінансами.	О.Д. Василик [22, с. 342]	1994, 2005	Україна
сукупність фінансових методів і форм, інструментів і важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства.	МУФ & МНУЦ [44]	1999	Україна
<p>сукупність форм і методів створення та використання фінансових ресурсів з метою забезпечення різноманітних потреб державних структур, суб'єктів господарювання і населення. Застосовується з метою створення сприятливих умов для економічного і соціального розвитку суспільства.</p> <p>За допомогою фінансового механізму, згідно з основними положеннями фінансової політики, здійснюється розподіл і перерозподіл валового внутрішнього продукту</p>	Центральна спілка споживчих товариств України. Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств [43, 32]	2006	Україна
<p>складова господарського механізму, являє собою сукупність форм і методів створення та використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення. Складовими фінансового механізму є фінансові показники, нормативи, ліміти і резерви, фінансове планування, прогнозування, управління фінансами. За допомогою фінансового механізму здійснюють розподіл і перерозподіл створюваного в державі валового внутрішнього продукту.</p>	Економічна енциклопедія / Циклопенциклопедії та словники © 2009 [44]		



продовження таблиці 1.1

1	2	3	4
<p>комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених в державі форм і методів створення й використання фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку та соціальних потреб громадян. Фінансовий механізм це, по суті, методичні, організаційні й правові положення та заходи, які визначають функціонування фінансів в економіці держави, їхнє практичне використання для досягнення визначених відповідними програмами цілей і завдань. Фінансовий механізм є складовою частиною господарського механізму в державі, проте це специфічна складова, яка значною мірою визначає характер не лише господарського механізму зокрема, а й економічної системи в цілому. Специфічність його полягає в тому, що за допомогою фінансів визначається кінцевий результат усієї господарської діяльності в державі.</p>	<p>Василик О.Д. [22, стор. 342]</p>		
<p>це сукупність конкретних фінансових форм, методів та важелів, за допомогою яких забезпечується процес суспільного відтворення, тобто здійснюються розподільчі і перерозподільчі відносини, утворюються доходи суб'єктів господарювання і фонди грошових коштів</p>	<p>Ковальчук С.В., Форкун І.В. [105, с. 70]</p>	<p>2006</p>	<p>Україна</p>
<p>составная часть хозяйственного механизма, представленная совокупностью видов и форм организации финансовых отношений, условий и методов исчисления, применяемых при формировании финансовых ресурсов, образовании и использовании денежных фондов целевого назначения. Финансовый механизм используется для воздействия на экономику и социальную сферу, проведения единой финансовой политики государства, регионов, муниципальных образований, хозяйствующих субъектов.</p>	<p>Финансовая библиотека — энциклопедия мабико — МГУ — Москва [38]</p>		

Зауважимо, що це авторське бачення сутності фінансового механізму та його значення у прискоренні чи уповільненні темпів економічного зростання. У дослідженні фінансового механізму, як інструментарію управління на макрорівні, було використано таких два підходи: планово-

економічний та фінансово-кредитний. Автором першого підходу традиційно вважають російського вченого-економіста В.К.Сенчагова [172]. Він одним із перших детально та структуровано визначив такі три підсистеми фінансового механізму – фінансово-кредитне планування, фінансово-кредитні важелі та правовий режим функціонування фінансово-кредитної системи [172]. Зауважимо, що В.К.Сенчагов називав фінансову систему фінансово-кредитною, як це було адаптовано на той час до економічного бачення тих часів.

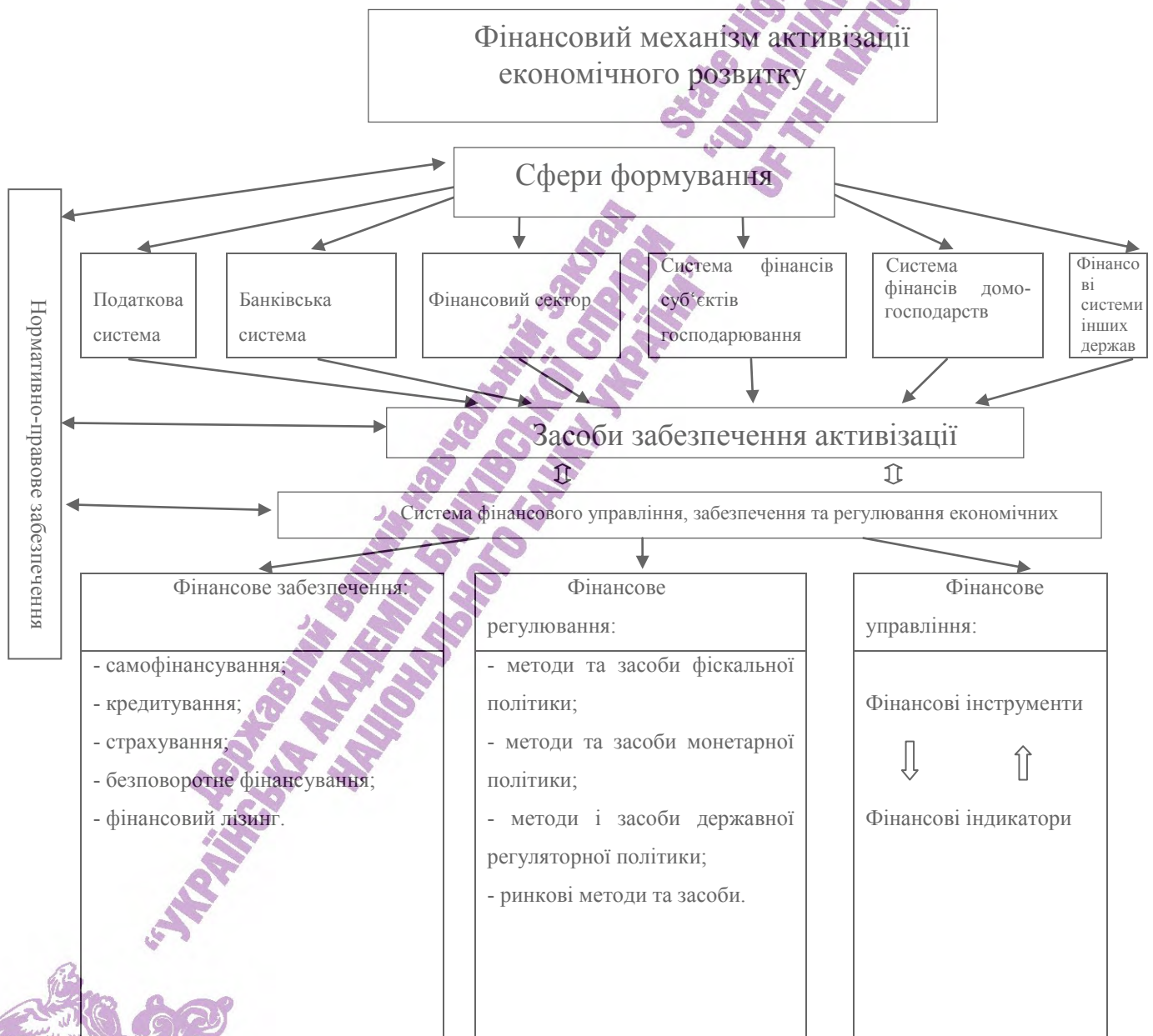


Рис. 1.1. Фінансовий механізм активізації економічного розвитку (розроблено автором на основі джерел [105, 122, 172])

У процесі відтворення на різних рівнях, починаючи з діяльності суб'єкта господарювання і закінчуючи національною економікою в цілому,

утворюються і використовуються фонди фінансових ресурсів. При цьому не має значення, у якій вони виступають формі: у вигляді наявних паперових знаків, чи у формі кредитних карток, або сум, що значаться на банківських рахунках, або взагалі поза всякою формою.

Якщо розглядати еволюцію і сучасні проблеми теорії фінансового розвитку та економічного зростання, потрібно перш за все дати дефініцію фінансовому розвитку, дослідити у історичній ретроспективі цей феномен та узагальнити сутність категорій “фінансовий розвиток”, “економічне зростання”, “фінансовий механізм економічного розвитку”, встановивши причини, передумови і закономірності реалізації фінансового розвитку в економічних системах за різних циклів функціонування економіки (піднесення, бум, рецесивність, криза).

Теорія фінансового розвитку та економічного зростання послідовно формувалася з розвитком економічної думки у складі принципів ідей різних наукових шкіл. У надрах класичних теорій зародилося та набуло розвитку у неокласичній школі уявлення про фінансовий розвиток, який ототожнювався із зростанням прибутковості фінансових інституцій, на основі якого згодом сформувався концепція премії за ризик.

Поняття “фінансовий розвиток” (financial development) вперше було визначено у 1937 році Р.Голдсмітом [341], який вважав, що це стан розвитку фінансового сектору на певний момент розвитку економіки і при його регулюванні слід особливу увагу звернути на те, які детермінанти розвитку він забезпечує – фінансового чи економічного. Питання взаємозв'язку фінансового розвитку та економічного зростання із розвитком глобалізаційних процесів у світовій економіці набуває особливого значення.

Особливої актуальності набуває проблема зв'язку фінансового розвитку та рівня економічного зростання у період фінансової кризи, яка на сьогодні має місце у світовому масштабі. Протягом останнього десятиліття було проведено багато наукових досліджень, які торкалися проблематики визначення та розуміння природи взаємозв'язків між фінансовим розвитком

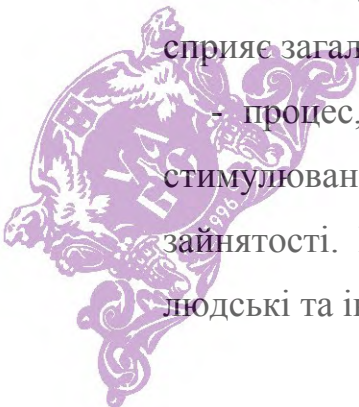


та економічним зростанням. Незважаючи на значну кількість робіт, у науковому світі існує дискусія стосовно якості залежності між фінансовим розвитком та економічним зростанням. Ряд фінансистів, в першу чергу західних (Г.Гьюдотті, Дж.Леваін, Дж.Кінг [315, 362]) вважають, що кореляція між довгостроковим економічним зростанням та визначеним рівнем фінансового розвитку є сильно вираженою та позитивною. Інші фінансисти (О.Йованович, В.Деміргус-Кунт [357, 317, 318]) вважають природу зв'язків між рівнем довгострокового економічного зростання та активністю на фінансовому ринку звичайною, яка в деяких випадках може бути позитивною, а в деяких - негативною. Подібно представникам наукових шкіл заходу, вітчизняні вчені – економісти так само не дають однозначної відповіді на питання про якість зв'язків між фінансовим розвитком та економічним зростанням (у будь-якому з його проявів). Серед українських авторів слід насамперед назвати І.В. Алексєєва, Д.В.Бабича, В.І.Борейко, О.Д. Василика, В.В.Віннікова, В.Є.Воротіна, В.М.Гейця, О.О.Дьоміна, Д.М.Євдокимову, М.М.Єрмошенка, С.А.Єрохіна, І.В.Запатріну, Ю.Б.Іванова, Г.О.Крамаренко, О.П. Крайник, А.І.Крисоватого, М.І. Крупку, С.Льовочкіна, М.І.Макаренка, О.М.Могильного, В.Опаріна, О.О.Папаіку, Ю.В.Пасічника, О.В.Плотнікова, В.Ф.Савченко, В.І.Сацук, В.Федосова та ін. [3, 5, 6, 12, 21-23, 48, 49, 54-57, 69, 73, 74-83, 94-95, 98, 104, 114, 115, 116, 122, 123-126, 147, 151, 157, 158, 167, 169].

За наявними визначеннями, фінансовий розвиток, який розглядається в даній роботі, – це:

- гармонійна і систематична діяльність, що здійснюється у фінансовій системі за участю зацікавлених суб'єктів господарювання і населення і сприяє загальному процесу економічного розвитку;

- процес, в якому відповідні організації та інституції залучаються до стимулювання, або, принаймні, підтримки економічної діяльності або зайнятості. В процесі фінансового розвитку використовуються фінансові, людські та інституціональні ресурси;



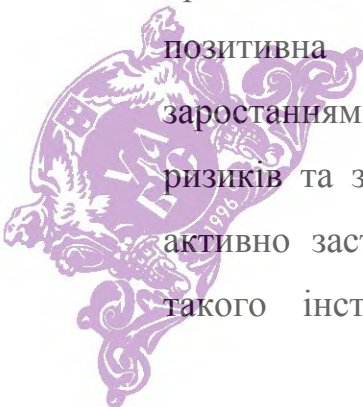
- гармонійна і систематична діяльність фінансової системи певної держави, спрямована на створення нових і вдосконалення існуючих позитивних переваг, створення сприятливих умов для розвитку національної та/чи місцевої економіки.

Таким чином, можна стверджувати, що:

- фінансовий розвиток – це процес, діяльність, а не стан;
- рушійною силою фінансового розвитку є (в основному) фактори ендогенного характеру;
- економіка є ключовою ланкою у фінансовому розвитку.

Як же забезпечити фінансовий розвиток? У відповідь на це питання у сучасній фінансовій науці існує декілька десятків теорій, які у різних аспектах показують, яким чином відбувається економічний розвиток. Усі ці теорії стосовно забезпечення саме фінансового розвитку можна умовно згрупувати у такі дві групи. Представники першої групи (неокласична теорія, теорія економічної бази, теорія розміщення, теорія зростаючої машини, тощо) вважають, що основним рушієм фінансового розвитку виступає фінансове посередництво. А прихильники другої групи (теорія центрального місця, теорія сукупної причинності, теорія привабливості та інші альтернативні теорії економічного зростання) вважають, що основним інструментом прискорення чи уповільнення темпів фінансового розвитку в певній державі слід вважати біржову торгівлю.

У випадку використання такого інструменту фінансового розвитку та економічного зростання як фінансове посередництво, метою якого є знаходження більш привабливих інвестицій різних типів, який носить більш прагматичний характер, у економіці певної країни має місце сильна та позитивна залежність між фінансовим розвитком та економічним зростанням. Це досягається в першу чергу завдяки мінімізації фінансових ризиків та зменшенні витрат на транзакції. Але є і інший випадок, коли активно застосовують біржову торгівлю. У цьому випадку застосування такого інструменту активізації фінансового розвитку, та, власне, і



економічного зростання, як біржова торгівля, спостерігаємо ситуацію, коли учасники ринку, які задіяні у торгівлі цінними паперами, мають справу із високим рівнем диверсифікації інвестиційних портфелів та перенаправленням фінансових ресурсів на довготермінові та одночасно менш ліквідні але більш прибуткові проекти [278-279].



Рис.1.2. Теоретичні конструкції теорій економічного розвитку (розроблено автором на основі аналізу джерел [71, 133, 270, 166, 107, 255, 257, 259, 260])

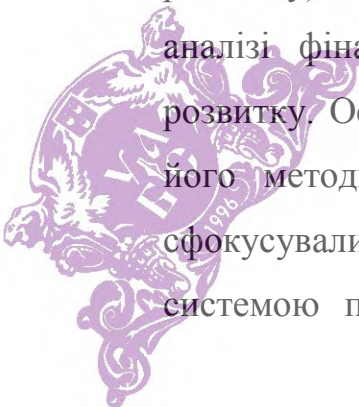
Відомо, що метою будь-якої господарської діяльності в економічній системі будь-якої країни є отримання максимально можливого прибутку. Відповідно до цього, є велика кількість шляхів до максимізації прибутку шляхом використання відносин, що виникають у зв'язку із формуванням,

розподілом та перерозподілом фондів фінансових ресурсів, які є у наявності суб'єкта господарювання.

Саме такі відносини, відомі як фінансові, певним чином спонукають до прискорення чи уповільнення темпів економічного зростання держави у цілому. Фінансова наука на сьогодні налічує достатньо великий багаж теорій та концепцій економічного розвитку. Схематично їх можна представити на рис. 1.2.

Зауважимо, що основоположниками теорії економічного розвитку традиційно вважають американців Р.Голдсмита та Дж.Блейклі [341]. Підставою для цього, звичайно ж, слугувала відома американська ідея про рівні можливості для кожного. Особливо у післявоєнні роки у США активно пропагувалась також ідея про те, що добробут нації має стати надбанням кожного працюючого громадянина. Саме ці переконання, які, до речі, проіснували в США до останнього часу – а саме майже 60 років. І саме американські концепції в теорії економічного зростання вважають винними сучасної світової фінансової рецесії. Ознаки репресивності економіки США, а потім і економік інших країн світу, вперше почали проявлятися наприкінці 80-х років минулого століття.

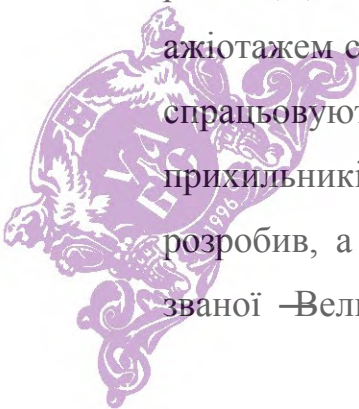
Взаємовідносини між фінансовим та економічним розвитком зацікавили науковців ще у далекому 1912 р, коли Й. Шумпетер написав свою працю – «Теорія економічного зростання» [402], де він акцентував свою увагу саме на економічному зростанні а не на розвитку. За ним, у ранніх дослідженнях Р.Голдсмита та інших [341, 375, 309], існувало твердження про позитивний вплив фінансового розвитку на економічне зростання, та його (фінансового розвитку) вторинне значення. Це твердження базувалось на порівняльному аналізі фінансових та економічних показників країн з різним рівнем розвитку. Останнім часом, після досліджень Р.Голдсмита [341] і апробацію його методи порівняльного аналізу показників різних країн, науковці сфокусувались на вирішенні проблеми взаємозв'язку між фінансовою системою певної країни та рівнем її економічного зростання. Недавні



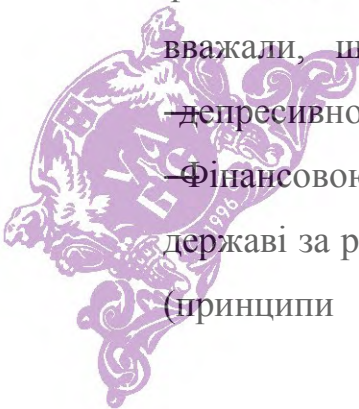
дослідження К. Кіркпатріка, М.Браунбріджа, Р.Левайна та інших представників течії теорії зростання [369, 370, 371, 372, 289, 300, 370, 371, 372] показали, що різна фінансова система по-різному впливає на темпи економічного зростання певної країни. Так, вказані науковці майже не досліджували причинно-наслідкові зв'язки між фінансовим та економічним розвитком, а лише торкалися питання того, як буде реагувати зміна основних макропоказників (ВВП, НД, тощо) при певних темпах фінансового розвитку, що, по суті, є лише економічним зростанням.

Перевагою теорій економічного зростання перед теоріями фінансового розвитку є те, що вони показують комплекс різноманітних заходів стосовно досягнення прискорення темпів економічного зростання або недопущення скорочення його темпів, особливо в умовах кризи. А усі теорії фінансового розвитку мають у своєму розпорядженні лише різноманітні методи та інструменти, які допомагають посилити фінансові інституції та збільшити розмір фондів фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та органів місцевої і державної влади. Але сам такий набір методів та інструментів впливу на фінансовий розвиток не є системним на даний момент часу, і саме тому питання системності та комплексності представлення заходів щодо мінімізації наслідків можливої фінансової кризи та прискорення темпів економічного зростання за рахунок фінансового розвитку є на сьогодні надзвичайно актуальним.

Існує безліч шляхів, якими фінансова система може вплинути на темпи економічного розвитку певної держави. Один із таких – можливість появи асиметричної інформації стосовно подій, які відбуваються на фінансових ринках, і, таким чином, вплив на ці події шляхом маніпулювання панікою та ажіотажем серед населення та інших ймовірних покупців. В такому випадку спрацьовують певною мірою та з певними модифікаціями положення прихильників кейнсіанської течії політичної економії. Відомо, що Дж.Кейнс розробив, а його послідовники удосконалили “теорію попиту” в часи так званої “Великої депресії” 30-х років минулого століття [101]. Практичне



використання цієї теорії в ті часи дозволило подолати негативні наслідки кризи 30-х років минулого століття та забезпечити тривале піднесення економік багатьох країн світу. Тому вважається, що саме «теорія попиту» залишила глибокий слід у фінансовій політиці провідних країн світу. Але, на сьогодні, на жаль, положення даної теорії не знаходять свого підтвердження в умовах світової фінансової кризи, що утворилась останнім часом. Це пояснюється, в першу чергу, тим, що саме масове практичне використання ідеї Дж.Кейнса стосовно попиту зумовило розвиток інфляції у світовому обрахунку. Цей факт повільно, але впевнено, зменшував темпи економічного зростання. Тоді, в 60-ті – 70-ті роки минулого століття з'явилась перша звісточка про майбутню фінансову кризу світового масштабу, яку ми можемо спостерігати сьогодні, - почали виникати та бурхливо розвиватись глибоко деструктивні процеси у фінансових системах усіх провідних країнах світу. Це, основною мірою, зумовило і певну економічну кризу в межах певних галузей економіки певних держав. Тому, у 70-ті роки минулого століття провідні економісти та фінансисти почали відходити від масового використання кейнсіанських підходів. На зміну ним прийшли модифіковані кейнсіанські ідеї – які знайшли свого нового ідеолога – М.Фрідмена, який запропонував світовій фінансовій та економічній науці ідею «економіки пропозиції». Незважаючи на конструктивну критику кейнсіанських підходів у працях М.Фрідмена [336], очолюваний ним напрям неокласичної теорії вважається лише оновленою версією монетарного напрямку (тому вони називають себе «монетаристами»). Монетаристи, чії ідеї набули максимального практичного застосування у фінансовій політиці багатьох держав у 70-ті 80-ті роки минулого століття, вважали, що первинним завданням, яке має вирішуватись в умовах «депресивної» економіки є забезпечення фінансової стабілізації. «Фінансовою» вони вважають стабілізацію грошової одиниці в певній державі за рахунок зменшення допустимого мінімуму бюджетного дефіциту (принципи «збалансованих» фінансів) та мінімізації темпів інфляції за



допомогою активної антиінфляційної політики. Саме за рахунок таких дій монетаристи вбачають привід для максимізації темпів економічного зростання, тобто, в основу теорії економічного зростання вони ставлять фінансовий розвиток, який є рушієм економічного зростання, а занепад фінансової системи за рахунок невірних рішень у фінансовій політиці – вважають основою для економічної дестабілізації і навіть спаду.

Відмітимо, що на сьогодні в «чистому» вигляді вже не можна зустріти ні «теорію попиту» Дж. Кейнса, ні «економіку пропозиції» М. Фрідмена. Світова економічна думка відмічає про взаємопроникнення та взаємозбагачення кейнсіанства та монетаризму [146 та 122, стор. 7].

Не зважаючи на численну кількість шляхів взаємодії фінансового та економічного розвитку, в аналітичному обчисленні таких «взаємин» спостерігається наступна тенденція: при збільшенні об'єму великих масивів даних економічних та фінансових показників, які характеризують аналітичне вираження змісту понять «фінансовий розвиток» та «економічний розвиток» на перший план виходять показники власне фінансового розвитку, особливо у світлі подій останніх років, коли фінансова криза (показники рівня фінансового розвитку) вплинула на темпи економічного зростання, та, відповідно, через недофінансування інноваційної складової – і на економічний розвиток, чим спровокувала економічну кризу. Для того, щоб перевірити вплив фінансового розвитку на темпи хоча б економічного зростання, перш за все необхідно з'ясувати, чи вірне припущення Р. Левайна [289, 369, 370, 371, 372] про те, що фінансовий розвиток сприяє довгостроковому економічному зростанню певної держави. Як показує більш пізній аналіз цього твердження у фінансовій літературі [280, 304, 375, 382, 381, 410, 411, 430], вважається, що таке уявлення про роль фінансового розвитку в прискоренні чи уповільненні темпів економічного зростання, є передчасним, а природа зв'язку між ними більш складна.

Наше розуміння взаємозв'язків між фінансовим та економічним розвитком може бути схематично представлене на рис. 1.3.

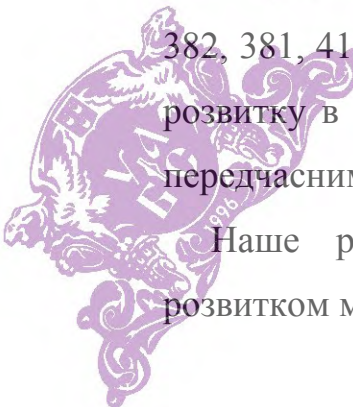




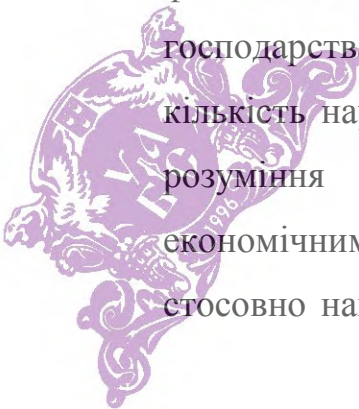
Рис.1.3. Фактори та впливи фінансового розвитку (розроблено автором на основі аналізу джерел [260, 273, 289, 370, 371, 372])

Теоретично, фінансовий розвиток може впливати на економічний за допомогою таких двох каналів: розвиток сектору фінансових посередників, та розвиток кадрового складу фінансових менеджерів у складі даної фірми, які допомагають економити підприємству та ефективно витратити обігові кошти, що призводить до збільшення виробничих потужностей, якісні зміни у характері виробництва та підвищення прибутковості фірми, а відтак і до прискорення темпів економічного розвитку. Таким чином, і в першому, і в другому випадку саме економічна складова фінансового розвитку грає провідну роль у забезпеченні прискорення темпів економічного розвитку певної країни. Фінансовий розвиток впливає не тільки власне на саме економічний, але і на інші чинники такого зростання: облікова ставка, інвестиції, загальна продуктивність певної галузі економіки, тощо. Тобто, маючи подвійний вплив на економічне зростання та на його складові, фінансовий розвиток вважається основним чинником, і навіть

мультиплікатором економічного зростання держави, як складової її економічного розвитку.

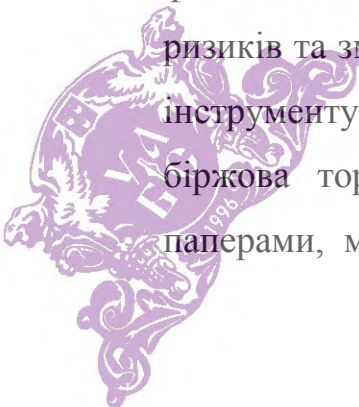
Фінансовий розвиток може також покращити показники ефективності виробничих фондів, та навіть кардинально змінити характер виробництва в різних галузях економіки, наприклад, за допомогою оптимального розміщення капіталу між галузями економіки чи між певними підрозділами корпорації, тощо, можна профінансувати інноваційні розробки нового продукту чи засобу виробництва відомих раніше продуктів. Тобто, можна сказати, що не тільки продуктивність праці впливає на фінансовий розвиток, а і навпаки. Зауважимо, що рівень ефективності виробничих фондів не обов'язково позитивно впливає на прискорення темпів фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, та економічного зростання даної країни, причому не має значення сам рівень розвитку даної країни. Ефективність виробничих фондів має як позитивний, так і негативний вплив на фінансовий та на економічний розвиток відповідної держави в залежності від індивідуальних умов функціонування фінансової системи у певній країні.

Розглядаючи сутність механізму макроекономічного регулювання економічного розвитку, слід особливу увагу звернути на те, які детермінанти розвитку він забезпечує – суто фінансового чи загальноекономічного. Питання взаємозв'язку фінансового та економічного розвитку в умовах збільшення ролі глобалізаційних процесів у світовій економіці, набуває особливого значення. Особливої актуальності набуває проблема зв'язку фінансового розвитку та рівня хоча б економічного зростання у період фінансової кризи, яка на сьогодні має місце у масштабі світового господарства. Протягом останнього десятиліття було написано велику кількість наукових досліджень, які торкались проблематики визначення та розуміння природи взаємозв'язків між фінансовим розвитком та економічним зростанням. Але, у науковому світі має місце дискусія стосовно напрямку залежності між фінансовим та економічним розвитком.



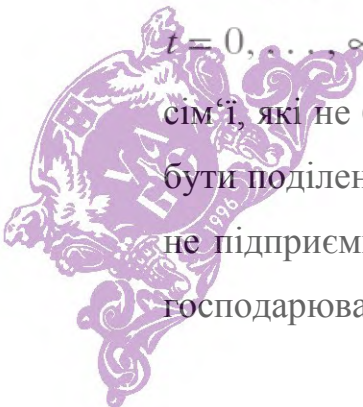
Ряд фінансистів, в першу чергу західних (Г.Гьюдотті (1995), Р.Левайн (1993), Дж.Кінг (1993) [340, 347-350]) вважають, що кореляція між довгостроковим економічним розвитком та рівнем фінансового розвитку є сильно вираженою та позитивною. Інші фінансисти (О.Йованович (1993), В.Деміргус-Кунт (1996) [357, 318, 317]) вважають природу кореляції між рівнем довгострокового економічним розвитком та активністю на фінансовому ринку звичайною, яка в деяких випадках може бути позитивною, а в деяких - негативною. Подібно представникам наукових шкіл заходу, вітчизняні вчені – економісти, такі як О.Василик, І.Лютий, В.Федосов, М.Карлін та інші [22, 23] так само не дають однозначної відповіді на питання про якість зв'язків між фінансовим та економічним розвитком.

Перш ніж розглядати питання про якість взаємозв'язків між економічним та фінансовим розвитком зауважимо, що всі перераховані вище ідеї науковців стосовно цього питання пояснюються привабливістю переваг при виборі способів заощадження та інвестицій при тому чи іншому рівні економічного розвитку певної держави, а також пошук більш привабливих інвестицій у різні галузі виробництва, і, як результат, збільшення витрат на так звані –фінансові” чинники економічного розвитку. Рівень цих витрат і формує відповідну якість кореляції між фінансовим та економічним розвитком. У випадку використання такого інструменту фінансового та економічного розвитку як фінансове посередництво, знаходження більш привабливих інвестицій різних типів носить більш прагматичний характер і тому у таких економіках має місце сильна та позитивна залежність між фінансовим та економічним розвитком завдяки мінімізації фінансових ризиків та зменшенні витрат на транзакції. А у випадку застосування такого інструменту активізації фінансового та, власне, і економічного розвитку, як біржова торгівля, то учасники ринку, які задіяні у торгівлі цінними паперами, мають справу із високим рівнем диверсифікації інвестиційних



портфелів та перенаправленням фінансових ресурсів на довготермінові менш ліквідні, але більш прибуткові проекти.

Єдине виключення із зазначеного вище загальновідомого правила визначення якості і природи зв'язків між фінансовим та економічним розвитком виявили американські фінансисти Дж. Бойд та Б.Сміт у своїй відомій моделі BS [299]. У нашому дослідженні намагатимемося модифікувати цю модель для теоретичного визначення якості зв'язків між рівнем фінансового та економічного розвитку держави. Фактично, це дослідження є спробою вибудувати еволюційну модель реального та фінансового сектору економіки у спосіб, коли є можливість пояснити чому із появою ринку цінних паперів інколи трапляється скорочення темпів економічного зростання та чому торгівля борговими зобов'язаннями в деяких випадках спричиняє стрімке зростання його темпів. А також, у зв'язку із такими змінами лише в темпах економічного зростання, як це впливає на темпи економічного розвитку через фінансування його інноваційної складової. Наявність цих явищ у економіках різного типу описано у багатьох авторитетних виданнях [6, 54-57, 145, 247, 277, 289, 321, 359, 360, 366, 373, 385, 386, 398, 399]. Наш підхід до побудови такої моделі має свої особливості і базується на застосуванні дещо іншого аналізу при відборі даних, ніж в моделі BS. Нехай, існує певна економіка, у якій домогосподарства інвестують свої заощадження у ризикові проекти (наприклад, даючи у борг власні кошти або самостійно приймають участь у торгівлі цінними паперами, тощо). При цьому вони мають свою власну комбінацію ризикових та не ризикових проектів, у які вони вкладають свої заощадження. Час у моделі є дискретним та його позначено $t = 0, \dots, \infty$. Також є визначена кількість агентів, які представляють собою сім'ї, які не бажають ризикувати своїми заощадженнями. Всі агенти можуть бути поділені на дві великі умовні групи гравців на ринку – 1: фізичні особи не підприємці (домовласники, робітники та орендарі, тощо), та 2: суб'єкти господарювання (підприємства, компанії, підприємці, тощо). Для



нормалізації загальної кількості агентів, що задіяні у моделі, до 2, нехай у цій моделі не буде враховано щойно народжених та осіб, які не досягли віку 16 років та осіб, які вийшли на пенсію і не працюють (так як вони не створюють ВВП). Зауважимо, що більше схильні ризикувати люди чи компанії, коли вони молоді чи щойно утворені, та бажають набутти стабільності у своєму фінансовому розвитку люди чи компанії, коли вони зрілі. Тому у моделі всі агенти у своїй сукупності є ризиково-нейтральними, а всі ринки є конкурентоспроможними. Кожен суб'єкт господарювання розпочинає свою роботу із нульовими ресурсами, окрім тих, які працюють на пожертвування (громадські організації). Для того, щоб розпочати справу, підприємці залучають кошти або від домогосподарств, або беруть кредит у інших агентів. Нехай, l_t грошових одиниць позик будуть задіяні в економіці протягом часу $h_t \in (0, 1)$, протягом якого вони зможуть виробити K_{t+1} одиниць продукції, тоді:

$$k_{t+1} = A(x_t)l_t^\alpha h_t^\beta, \quad \alpha, \beta \in (0, 1), \quad \alpha + \beta \leq 1 \quad (1.1)$$

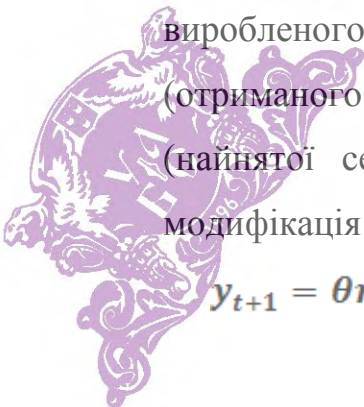
При цьому очікуваний рівень отриманого таким чином капіталу буде:

$$E(k_{t+1}) = e^{-\rho x_t} x_t l_t^\alpha h_t^\beta \quad (1.2)$$

Таким чином, l_t та h_t у цьому рівнянні є унікальним вибором того чи іншого проекту $x_t = 1/\rho$, який максимізує отриманий капітал.

Відомо, що основною діяльністю підприємств є виробництво кінцевої продукції та її реалізація через канали збуту у наступних періодах. Таке виробництво, звичайно ж, потребує певних вкладень, і не лише капіталу, а й трудових ресурсів. При цьому, трудові ресурси, так само як і капітал, з часом потребують оновлення. За функцією Кобба-Дугласа, рівень виробленого в певній країні ВВП залежить від двох факторів – капіталу (отриманого від ризикових вкладень нинішнім поколінням) та робочої сили (найнятої серед наступного молодого покоління). У нашому випадку, модифікація функції Кобба-Дугласа буде мати наступний вигляд:

$$y_{t+1} = \theta n_{t+1}^\theta k_{t+1}^{1-\theta} K_{t+1}^\theta, \quad \theta > 0, \theta \in (0, 1) \quad (1.3)$$



Де K_{t+1} є сукупним капіталом, отриманим у певний проміжок часу. Робоча сила у певній промисловості, чи на певному підприємстві, залежить від показника заробітної плати, який позначимо за w_{t+1} . Якщо ж капітал знаходиться в обороті, його рівень залежить від процентної ставки r_{t+1} . Якщо ж агент заробляє гроші, будучи найманим працівником, коли він молодий, а потім, при формуванні свого власного капіталу, вкладає його у національну економіку (або кладе капітал на депозит, або створює власне підприємство, або здає в оренду власне майно, тощо), його прибуток буде $\pi_{t+1} = \theta n_{t+1}^\theta k_{t+1}^{1-\theta} K_{t+1}^\theta - w_{t+1} n_{t+1} - r_{t+1} (k_{t+1} - d_{t+1})$. Якщо ж пропозиція робочої сили є фіксованою, ми отримаємо:

$$w_{t+1} = \theta \sigma n^{\theta-1} k_{t+1}, \quad (1.4)$$

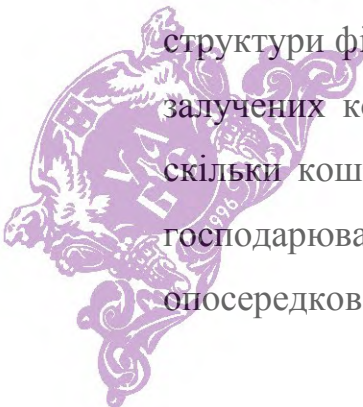
$$r_{t+1} = r = (1 - \theta) \sigma n^\theta \quad (1.5)$$

При модифікації моделі BS та адаптації її до вимог функції Кобба-Дугласа, спробуємо представити постійну функцію споживання так:

$$E(u_t) = (1 - s_{t+1}) e^{-\rho x_t} (r x_t l_t^\alpha h_t^\beta - d_{t+1}) + q \varphi (1 - h_t), \quad (1.7)$$

$$E(v_t) = e^{-\rho x_t} [s_{t+1} (r x_t l_t^\alpha h_t^\beta - d_{t+1}) + d_{t+1}], \quad (1.8)$$

Якщо суб'єкт господарювання приймає рішення максимізувати (1.6), то фінансове забезпечення він отримає прямо чи опосередковано від домогосподарств (через банк, де зберігаються їх депозитні рахунки, чи безпосередньо за рахунок власних джерел – які є власність фізичних осіб – співвласників підприємства. Домогосподарства, при цьому, зацікавлені у максимізації своїх прибутків (1.7), які прямо чи опосередковано вкладено в суб'єкти господарювання. За таких умов виникає ситуація із оптимізацією структури фінансового забезпечення тих та інших. Тобто, скільки власних та залучених коштів має бути у суб'єкта господарювання, з одного боку, та скільки коштів оптимально прямо вкладати домогосподарствам у суб'єкти господарювання (придбавати акції, тощо), а скільки – вкладати опосередковано (депозитні рахунки). Таким чином, цю ситуацію потрібно



розглядати із позиції цих двох основних агентів – з позиції максимізації доходів домогосподарств (позначимо у моделі її за P1) та з позиції максимізації прибутків суб'єктів господарювання (у моделі це P2). Саме ці два агенти є основним рушієм, як економічного зростання взагалі, так і фінансового розвитку зокрема. Для домогосподарств теоретично це буде виглядати так:

$$\begin{aligned}
 P1: \quad & \max_{s_t, d_{t+1}, h_{t+1}} e^{-\rho x_t} [s_{t+1} (\hat{r} x_t \hat{l}_t^\alpha h_{t,t}^\beta - d_{t+1}) + d_{t+1}], \\
 \text{s.t. } & h_{t,t} = \arg \max_h (1 - s_{t+1}) e^{-\rho x_t} (\hat{r} x_t \hat{l}_t^\alpha h_{t,t}^\beta - d_{t+1}) + q\phi(1 - h_t), \\
 & (1 - s_{t+1}) e^{-\rho x_t} (\hat{r} x_t \hat{l}_t^\alpha h_{t,t}^\beta - d_{t+1}) + q\phi(1 - h_{t,t}) \geq q\phi_0, \\
 & d_{t+1} \geq 0, \quad 0 \leq s_{t+1} \leq 1,
 \end{aligned}$$

Де:

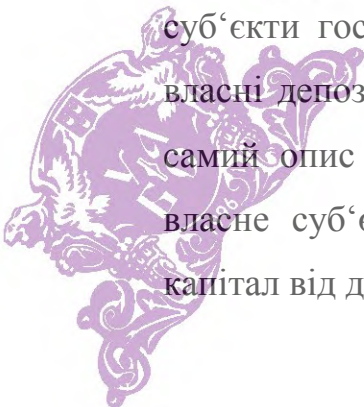
$$\hat{x}_t = \frac{1}{\rho}, \quad (1.9)$$

$$\hat{h}_t = \left(\frac{\hat{r} \beta \hat{l}_t^\alpha}{q\phi \rho e} \right)^{\frac{1}{1-\beta}}, \quad (1.10)$$

$$\hat{d}_{t+1} = (1 - \beta) \left[\frac{\hat{r} \beta \hat{l}_t^\alpha}{(q\phi) \rho e^\beta} \right]^{\frac{1}{1-\beta}} + e q \Phi, \quad (1.11)$$

$$s_{t+1} = 0.$$

Для тих домогосподарств, які не є акселераторами ні економічного зростання держави, ні фінансового розвитку (не вкладають кошти ні у суб'єкти господарювання прямо, купуючи їх акції, та/або не відкривають власні депозитні рахунки) у моделі відповідає опис P2. Відмітимо, що цей самий опис у моделі відповідає також і ситуації максимізації прибутків власне суб'єкту господарювання, який у той чи інший спосіб отримав капітал від домогосподарств, які потрапили під умову P1.



$$P2: \max_{d_{t+1}, s_{t+1}} e^{-\rho x_{f,t}} [s_{t+1}(\tilde{r}x_{f,t}\tilde{l}_t^\alpha h_{f,t}^\beta - d_{t+1}) + d_{t+1}],$$

$$s.t. h_{f,t} = \arg \max_h (1 - s_{t+1})e^{-\rho x_t}(\tilde{r}x_t\tilde{l}_t^\alpha h_t^\beta - d_{t+1}) + q\phi(1 - h_t),$$

$$x_{f,t} = \arg \max_{x_t} (1 - s_{t+1})e^{-\rho x_t}(\tilde{r}x_t\tilde{l}_t^\alpha h_{f,t}^\beta - d_{t+1}) + q\phi(1 - h_{f,t}),$$

$$(1 - s_{t+1})e^{-\rho x_{f,t}}(\tilde{r}x_{f,t}\tilde{l}_t^\alpha h_{f,t}^\beta - d_{t+1}) + q\phi(1 - h_{f,t}) \geq q\phi_0,$$

$$d_{t+1} \geq 0, \quad 0 \leq s_{t+1} \leq 1,$$

Де:

$$\tilde{x}_t = \frac{1+\beta}{\rho} \quad (1.12)$$

$$\tilde{h}_t = \left(\frac{\tilde{r}\beta^2(1+\beta)^2\tilde{l}_t^\alpha}{q\phi\rho e^{1+\beta}} \right)^{\frac{1}{1-\beta}} \quad (1.13)$$

$$\tilde{d}_{t+1} = \left[\frac{\tilde{r}\beta^{1+\beta}(1+\beta)^{2\beta}\tilde{l}_t^\alpha}{(q\phi)^\beta \rho e^{\beta(1+\beta)}} \right]^{\frac{1}{1-\beta}} \quad (1.14)$$

$$\tilde{s}_{t+1} = 1 - \beta(1 + \beta). \quad (1.15)$$

А тепер, власне, перейдемо до питання виявлення якості взаємозалежностей між фінансовим та економічним розвитком у нами модифікованій моделі BS, яку вважають модифікацією функції Кобба-Дугласа. На рівняннях (1.16) та (1.17) представлено теоретичний спосіб їх розрахунку у двох випадках, розглянутих вище.

$$\hat{E}(v_t) = \left[\frac{(1-\theta)\Theta(\theta\Theta)^\alpha \beta^\beta \eta^{\theta(\alpha+1)}}{(q\phi)^\beta \rho e} \right]^{\frac{1}{1-\beta}} (1-\beta)k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} + q\Phi \equiv \hat{V}k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} + q\Phi. \quad (1.16)$$

$$\tilde{E}(v_t) = \left[\frac{(1-\theta)\Theta(\theta\Theta)^\alpha \beta^{2\beta}(1+\beta)^{1+\beta}}{(q\phi)^\beta \rho e^{1+\beta}} \right]^{\frac{1}{1-\beta}} (1-\beta)k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} \equiv \hat{V}k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}}. \quad (1.17)$$



Графічно можливі результати можна зобразити на рис. 1.4.

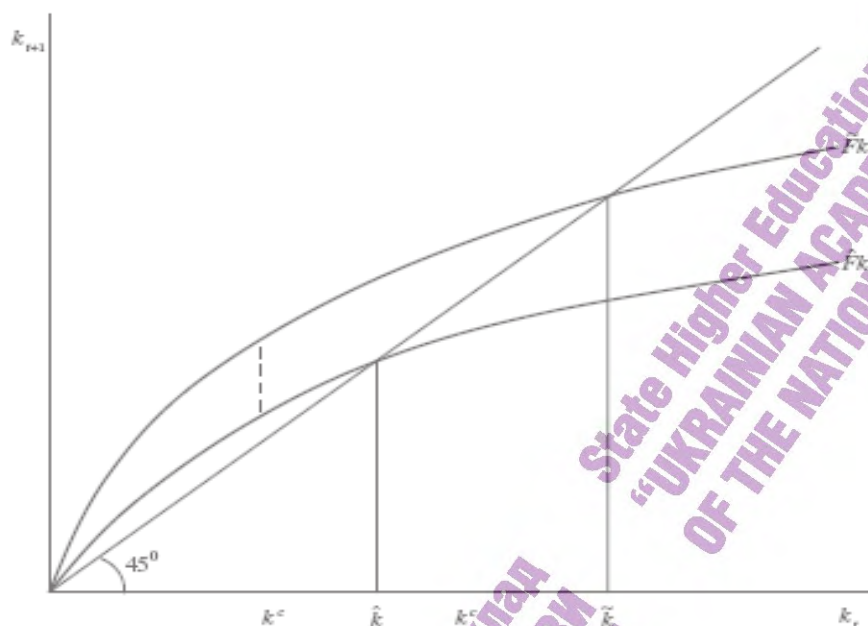


Рис. 1.4. Загальний вигляд залежності фінансового розвитку та приросту капіталу (розраховано автором за даними [66])

На даному рисунку по вертикальній осі відображені значення розрахунків за формулою 1.7, а по горизонтальній – розрахунки майбутньої вартості капіталу при активізації фінансового ринку, тобто майбутній приріст капіталу, який визначається так:

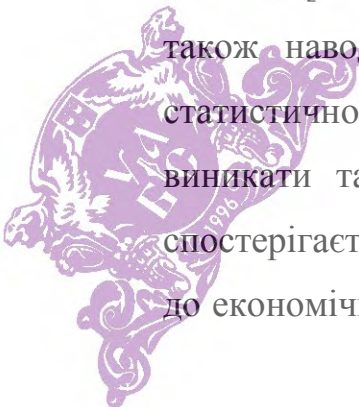
$$(1.19) \quad k_{t+1} = \begin{cases} \left[\frac{((1-\theta)\Theta)^\beta (\theta\Theta)^\alpha \beta^\beta \eta^{\theta(\alpha+\beta)}}{q^\beta \phi^\beta \rho e} \right]^{\frac{1}{1-\beta}} k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} \equiv \hat{F} k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} & \text{if } k_t < k^c \\ \left[\frac{((1-\theta)\Theta)^\beta (\theta\Theta)^\alpha \beta^{2\beta} (1+\beta)^{1+\beta}}{q^\beta \phi^\beta \rho e^{1+\beta}} \right]^{\frac{1}{1-\beta}} k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} \equiv \bar{F} k_t^{\frac{\alpha}{1-\beta}} & \text{if } k_t \geq k^c. \end{cases}$$

Застосування такої методики при теоретичному аналізі рівня та якості взаємозв'язків між фінансовим розвитком та економічним зростанням дає можливість відповісти на питання про врахування різних типів фінансових ризиків та так званих «білих шоків», які мають місце у фінансах будь-якої держави а також про якісні фінансові показники капіталу при фінансовому

розвитку (структура фінансових активів, рівень інфляційних процесів, тощо).

Розглянемо, яким же чином впливає рівень фінансового розвитку на темпи економічного розвитку. Уряд кожної країни світу намагається знайти такі шляхи, або так будувати свою власну фінансову політику, які б спонукали країну до прискорення темпів її економічного розвитку. Це завдання являється одночасно і тактичним і стратегічним для кожної окремо взятої країни, адже, беручи курс на певну фінансову політику та/або здійснюючи ті чи інші заходи стосовно фінансової сфери уряд будь-якої країни намагається тим самим вирішити питання збалансування бюджетних апетитів та максимізації доходів приватних підприємницьких структур. В контексті сказаного, нагальним постає питання визначення якості та розміру впливу фінансового та економічного розвитку, причин та меж такого важеля економічного зростання, як фінанси, та в яких умовах даний важіль буде мати максимальний позитивний ефект на добробут певної країни. Тому, перш ніж розкривати питання впливу фінансового розвитку на темпи економічного розвитку, спочатку проаналізуємо аналітичні зв'язки між фінансовим розвитком та економічним зростанням.

Незважаючи на те, що ще у ранніх дослідженнях Р. Голдсмита [341], Р.МакКіннона [382], Р. Рема [390], а також у багатьох західних науковців за останні 50 років чітко відслідковується теза про те, що фінансовий розвиток обов'язково лише позитивно впливає на економічний, а також, що фінансовий розвиток є первинним елементом економічного зростання в різних країнах, але інші науковці, наприклад, К. Блакбурн, Н. Босе та С. Капассо [294, 295] вважають, що не можна так категорично стверджувати, а також наводять аналітичні підтвердження своїм висновками у вигляді статистичної інформації країн з транзитивною економікою, де може виникати така ситуація, коли економічне зростання має місце, але не спостерігається фінансовий розвиток, або ж фінансовий розвиток спонукає до економічного спаду. Якщо досліджувати доробки вітчизняних науковців,



таких як М.Скрипниченко, Л.Борщ, І.Чугунова, М.Соколова, Л.Шаблістої [14-16, 263, 266], то досі залишається відкритим запитання про те, що ж є первинним, фінансовий розвиток чи економічне зростання, і як фінансовий розвиток впливає і чи впливає взагалі на темпи росту ВВП на душу населення.

Побудуємо адекватну економіко-математичну модель, яка давала б можливість тестувати гіпотези щодо впливу (позитивного чи негативного) фінансового розвитку на економічне зростання, а також емпіричне підтвердження гіпотези про те, що фінансовий розвиток має вплив на економічне зростання в країні, але знак та розмір цього впливу залежать від особливостей національної економіки певної країни.

Виходячи з кількох індикаторів фінансового розвитку, ми візьмемо найбільш ваговий з них – показник зростання/зменшення ліквідних кредитів. У зв'язку з недостатністю вхідних даних для проведення досліджень за допомогою методу статистичної обробки панельних даних використаємо метод регресійного аналізу окремо по кожній країні та проведемо дослідження взаємозв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням. Для повноти дослідження використаємо дані 62-х країн з різним рівнем розвитку, як федерального так і унітарного устрою.

Для дослідження рівня фінансового розвитку визначимо показник як відношення рівня ліквідних кредитів у фінансовій системі країни до рівня ВВП даної країни за відповідний період часу. Застосування такого показника фінансового розвитку хоча і не дає повного уявлення про його рівень з усіх напрямів, але забезпечує загальне уявлення про стан фінансових процесів у певній країні. Отримані дані представлено у таблиці 1.2, часовий період – з 1966 по 2010 роки.

Як слідує з аналізу розрахунків, представлених у таблиці 1.2, рівень фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, не обов'язково позитивно впливає на прискорення темпів економічного зростання даної країни, при



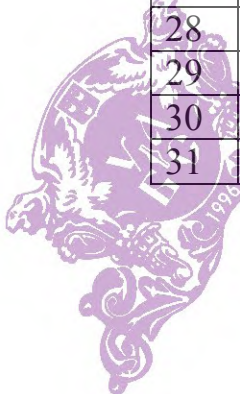
чому не має значення сам рівень розвитку даної країни. Тому проведене дослідження підтверджує другу гіпотезу та спростовує всі інші.

Таблиця 1.2

Коефіцієнти кореляції між рівнем ліквідних кредитів по відношенню до ВВП країни та реальним ВВП на душу населення*

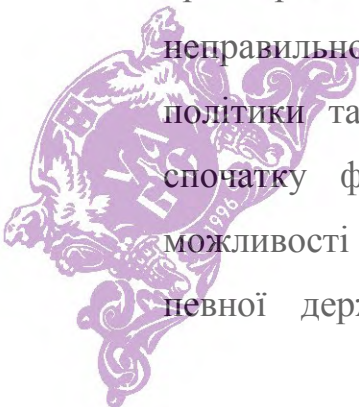
№ п/п	Країна	Коефіцієнт кореляції	№ п/п	Країна	Коефіцієнт кореляції
1.	Австралія	0,471	32	Ісландія	0,224
2.	Австрія	-0,375	33	Індія	0,258
3	Бангладеш	-0,293	34	Індонезія	-0,163
4	Бельгія	0,632	35	Іран	-0,078
5	Бенін	0,152	36	Ірландія	-0,199
6	Болівія	-0,283	37	Ізраїль	0,368
7	Ботсвана	-0,039	38	Італія	0,098
8	Б.Фасу	-0,023	39	Ямайка	0,161
9	Бурунді	-0,019	40	Японія	0,073
10	Камерун	0,691	41	Йордан	0,079
11	Канада	-0,296	42	Кенія	-0,573
12	Чилі	-0,190	43	Пд. Корея	0,256
13	Колумбія	-0,460	44	Кувейт	0,350
14	Коста Ріка	-0,588	45	Ліберія	-0,010
15	Кіпр	0,094	46	Лівія	-0,385
16	Данія	0,158	47	Україна	-0,435
17	Домініканська республіка	-0,079	48	Малаві	-0,200
18	Еквадор	0,375	49	Малайзія	-0,031
19	Сальвадор	-0,379	50	Мальта	0,452
20	Фуджі	-0,164	51	Марокко	0,042
21	Фінляндія	0,141	52	Непал	0,337
22	Франція	-0,692	53	Нідерланди	-0,295
23	Гамбія	0,664	54	Нова Зеландія	0,084
24	Німеччина	-0,092	55	Норвегія	-0,139
25	Китай	-0,000	56	Португалія	-0,451
26	Греція	-0,569	57	Іспанія	-0,560
27	Гренада	0,069	58	Швеція	0,444
28	Гватемала	-0,444	59	Швейцарія	0,134
29	Гайана	-0,305	60	Туреччина	0,410
30	Гаїті	-0,107	61	США	0,516
31	Гондурас	-0,190	62	Великобританія	0,229

*розраховано автором за даними [46, 351, 352, 66]



Навіть схематичне представлення зв'язків між фінансовим розвитком та економічним зростанням є неповним і тому є об'єктом подальших розвідок у роботах вчених-економістів. При цьому вважається, що деталі вибору управлінських рішень у сфері фінансової політики прискорюють темпи економічного розвитку країн із перехідною або адміністративно-командною системами. [277]. Тому, особливо за рахунок теоретичних доробок Р.МакКіннона та Е.Шоу [382, 406], усі управлінські рішення фінансової політики було в основному націлено на так звану «фінансову лібералізацію» - тобто усунення будь-яких регуляторних впливів на діяльність на фінансових ринках з боку держави. На сьогодні, саме такий підхід до проведення фінансової політики у США та європейських країнах вважають першопричиною світової фінансової кризи [384, 331-335]. Зауважимо, що ті країни, які вважаються країнами, що розвиваються, або з молодою ринковою економікою, як правило, використовували так звану змішану фінансову політику, коли все ж-таки допускався певний регуляторний вплив на діяльність фінансового сектору, тому, як вважалось на той час (1980-ті – 90-ті роки), фінансовий сектор таких країн був не в змозі зберегти власну фінансову стабільність самостійно.

Найважливішим уроком від такого, навіть негативного для світової економіки досвіду «фінансової лібералізації», є те, що будь-яка політика у сфері фінансових питань має бути індивідуально використана для кожної країни окремо зважаючи на її особливості. Це опосередковано вказує на необхідність у економетричному аналізі кожної окремої країни дослідження, де має імплементуватись та чи інша фінансова політика, яка має на меті прискорити темпи економічного зростання цієї країни. В іншому випадку, неправильно впроваджені заходи та управлінські рішення у сфері фінансової політики такої держави, навпаки, можуть навіть спровокувати у країні спочатку фінансову, а потім і економічну кризи. Для прорахунків можливості впровадження того чи іншого виду фінансової політики в межах певної держави потрібно використовувати широку базу емпіричних



досліджень та прогнозні показники можливих шоків на економіку такої держави.

Інше обмеження, на яке вказують літературні джерела [391, 382, 406, 384] і з цією думкою ми погоджуємося – це концентрація будь-якого виду фінансової політики виключно на одній цілі: прискорення темпів економічного зростання. Але, при такому підході до, можливо навіть, споживацького підходу до використання важелів і інструментів фінансів, майже не має або дуже мало наукових досліджень зв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням. У науковій літературі і досі існує дискусія стосовно того, що впливає першим: економічне зростання на рівень фінансового розвитку, чи навпаки – фінансовий розвиток спонукає економічне зростання [391, 382, 406, 384]. Адже вони є дуже пов'язаними. Крім того, було порівняно дуже мало досліджень, які б дозволили покращити розуміння зв'язку між фінансовим розвитком та скороченням бідності, наприклад. Ми пристаємо до думки науковців [337, 341, 391, 382, 406] стосовно поділу зв'язків розвитку фінансового сектору економіки та скорочення бідності у країнах, що розвиваються та країнах з молодою ринковою економікою. У першу групу віднесено: непрямі зв'язки від впливу фінансового розвитку на економічне зростання, а потім, як наслідок – скорочення бідності. Друга група включає прямі зв'язки між скороченням фінансового сектору та наявною у ньому кризою, що дає наслідок – збільшення рівня бідності в країні.

1.2. Ретроспективний аналіз методологічних основ

макроекономічного регулювання розвитку складних соціально-економічних систем

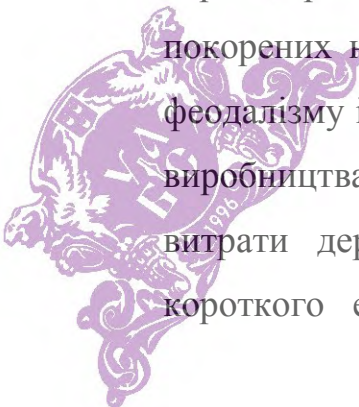
У процесі відтворення на різних рівнях, починаючи з діяльності суб'єкта господарювання й кінчаючи національною економікою в цілому, утворюються й використовуються фонди фінансових ресурсів. При цьому не



має значення, у якій вони виступають формі: у вигляді наявних паперових знаків, чи у формі кредитних карток, або сум, що значаться на банківських рахунках, або взагалі поза всякою формою. Відомо, що система утворення й використання фондів фінансових ресурсів, які беруть участь у забезпеченні процесу відтворення й становить фінанси суспільства. Вони складні, різноманітні, дехто із науковців навіть порівнює їх із кровоносною системою живого організму, через яку здійснюється рух товарів і послуг, такий собі своєрідний обмін речовин між економічними клітинками суспільного організму.

У вітчизняній фінансовій науці першу спробу узагальнити основні методологічні засади теорії фінансів зробили О.Д. Василик [22, 23] та В.М.Опарін [151], зокрема проведений ними аналіз дозволяє виділити такі основні проблемні питання методології фінансової науки: Чи може бути загальна теорія фінансів? Що таке і чи є фінансовий розвиток? Яку сферу він охоплює? Чи існує фінансовий механізм? Однозначних відповідей на ці питання поки що фінансова наука дати не може.

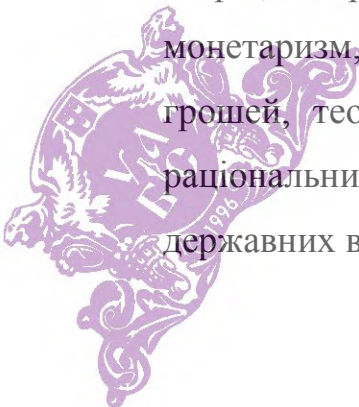
З історії відомо, що в докапіталістичних формаціях більша частина потреб держави задовольнялась шляхом встановлення різного роду натуральних зборів, податей, повинностей, а грошове господарство було лише в армії. Основними витратами рабовласницьких і феодальних держав були витрати на ведення війн, утримання монаршого двору, державного апарату, будівництво суспільних споруд (храмів, каналів, зрошувальних систем, доріг, водопроводів). Основними доходами були надходження від державного майна (доменів) і регалій (монопольного права монарха на окремі промисли і торгівлю певними товарами), військова здобич, даней з покорених народів, натуральні і грошові збори, мито, позики. З розпадом феодалізму і поступовим розвитком в його надрах капіталістичного способу виробництва все більшого значення стали набувати грошові доходи і витрати держави, а доля натуральних зборів скорочувалась. З цього короткого екскурсу в історію розвитку фінансових відносин можна



стверджувати про історичність цієї категорії, появу якої пов'язують з виникненням держави при розшаруванні суспільства на класи.

Методологія фінансової науки (походить від метод і грец. λόγος — вчення) [166] це, по-перше сукупність прийомів дослідження фінансових відносин, що застосовуються у фінансовій науці; та, по-друге, це вчення про методи пізнання фінансової науки й перетворення дійсності у зв'язку із цим пізнанням. Розробка проблем методології економічної науки виникає в зв'язку з необхідністю усвідомлення її природи, принципів і методів пізнання дійсності та відтворення її у світосприйнятті. Особливого значення проблеми методології фінансової науки набувають у зв'язку з сучасним бурхливим розвитком економічної науки, особливо у повоєнні часи, з тенденцією до вищого рівня узагальнення, коли стає дедалі складніше простежити безпосередній зв'язок між емпіричними фактами та їхнім теоретичним осмисленням. У зв'язку із цим у фінансовій науці виникає необхідність осмислити нові методи дослідження, а також і основоположення та закономірності розвитку теорій фінансової науки, що відображається в прагненні до створення метатеорій [265, 274].

Теоретичні та методологічні засади фінансової науки у загальносвітовому масштабі визначають такі основні економічні *наукові школи у сфері фінансів* [71, 133, 270, 166]: класична школа, гарвардська школа, австрійська школа, манчестерська школа, чикагська школа, шведська школа, синтетичні школи фінансової науки, школа фізіократів; та *напрямки (теорії) економічної науки, що сформували фінансову науку* [164, 264, 271, 22]: інституціоналізм, історична школа, каталектика, класична економічна теорія, маржиналізм, марксистка політична економія, меркантилізм, монетаризм, неокласичний напрямок, нова інституціональна теорія, теорія грошей, теорія граничної корисності, теорія державних фінансів, теорія раціональних очікувань, теорія порівняльних переваг, чиста теорія державних видатків.

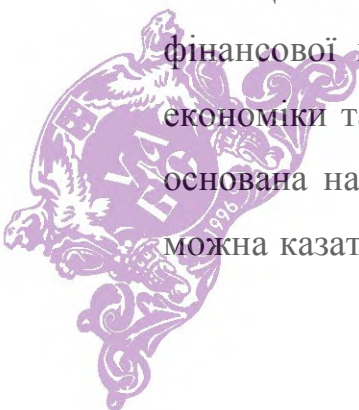


На сьогодні основним завданням фінансової науки є визначення сутності, причин фінансового розвитку та розробка заходів для забезпечення сталих темпів економічного розвитку суспільства за допомогою фінансів, як обслуговуючої економіку сфери. Слід також зазначити, що фінансова наука та методологія еволюціонували за період розвитку суспільного життя заради забезпечення та зміцнення встановлених у певній державі суспільних відносин. Існує думка [172], що фінансова політика має надзвичайно вагомую роль саме у критичні часи суспільства (воєнні дії, революції, тощо) адже саме тоді відбувається перерозподіл фінансових ресурсів. Виділяють [22] три основні типи фінансових політик на різних історичних етапах розвитку суспільства: класичну; регулюючу; планово-директивну.

До класичного типу відносять здобутки у фінансовій науці класиків політекономії А.Сміта та Д.Рікардо а також їх послідовників. Класичний тип вирізняють невтручанням держави в економічне життя країни, збереження вільної конкуренції та використання ринкового механізму як головного регулятора господарчих процесів [271, 273].

Регулюючий тип характеризувався необхідністю втручання та регулювання державою циклічного розвитку економіки. Тут пропагується використання фінансового механізму для регулювання економіки та соціальних відносин. Велика роль приділяється розмірам та структурі державних витрат, державному кредитуванню, оподаткуванню доходів, насамперед прибутковому оподаткуванню населення. До регулюючого типу належать такі течії науки: кейнсіанство, неокенсіанство та школи, що є їх послідовниками [271, 273].

Ще і сьогодні залишається актуальним планово-директивний тип фінансової політики, про що нам переконливо вказує досвід організації економіки та фінансів у Китаї. Зауважимо, що планова система управління основана на переважно державній власності на засоби виробництва, тобто можна казати про концентрацію фінансових ресурсів у центральних органів

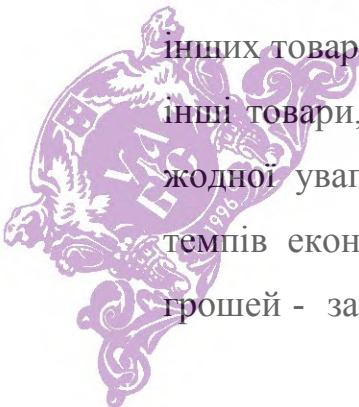


влади та їх подальший розподіл і перерозподіл відповідно до державного плану [22, 172, 54-57].

Серед макроекономічних теорій виділяють такі основні: класична; кейнсіанська; монетаристська; теорія економіки пропозиції; теорія раціональних очікувань [164, 264, 271].

Прихильники класичного підходу вважають, що ринкова економіка здана сама себе регулювати, без надмірного втручання держави у ці процеси. Ними визначено, що є так звані зовнішні фактори, які можуть негативно впливати на темпи економічного та фінансового розвитку, такі як війни, політичні перевороти, стихійні лиха, тощо. Але здатність ринку до автоматичного саморегулювання є достатньою, щоб через певний проміжок часу відновити економіку та активізувати її економічне зростання. Неможливість виникнення в економіці дефіциту сукупних витрат спирається на закон Ж.Сея [271]. Серед негативних рис цього закону слід відмітити односторонність міркувань стосовно того, що усі фінансові активи суб'єкта господарювання постійно знаходяться в обороті. Сеєм не було враховано можливості заощаджень у населення та у суб'єктів господарювання, які в умовах криз можуть стабілізувати економіку країни.

Яскравим представником класичного напрямку фінансової науки традиційно вважається А.Сміт [173], якому притаманні системність, історизм і дедуктивно-індуктивні методи [174], які він застосовує у своїх дослідженнях. У своїх працях він висловлюється за державне регулювання мінімуму заробітної плати та норми відсотка [175], і саме норму відсотка вважає регулятором темпу економічного зростання. Фінансові категорії у нього є досить цікавими: гроші – це товар, який виділився із різноманіття інших товарів в результаті розвитку обміну. Гроші мають свою вартість, як і інші товари, і А.Сміт розглядає їх як засіб, що полегшує обмін, при цьому жодної уваги не звертає на їх значення для активізації чи уповільнення темпів економічного зростання. Ним було визначено і основну функцію грошей - засобу обігу («велике колесо обігу»). При цьому А.Сміт зауважив,



що гроші таки відрізняються від товарів, які обертаються за їх допомогою, і підкреслює, що доход суспільства міститься саме в товарах, а не в грошах самих по собі (на відміну від меркантилістів, які золото і срібло вважали носієм суспільного багатства). Він першим запропонував замінити золото і срібло паперовими грошима для забезпечення здешевлення обігу, регулювання яких він поклав на банки. А.Сміт запропонував принципи оподаткування, засновані на його концепції рівнозначності різних видів праці, які згодом назвали «класичними». Класичні принципи оподаткування А.Сміта є актуальними і на сьогодні. Він вважав, що винагорода чиновників за їх працю (заробітна плата з казни, яку формують податки) не має бути ні занадто малою, ні занадто щедрою.

Наступним теоретичним представником фінансової науки класичного напрямку вважається Д. Рікардо [163]. Які ж основні ідеї Д. Рікардо в теорії фінансової науки? Одним із важливіших відкриттів Д. Рікардо вважають так званий «принцип порівняльної переваги» (principle of comparative advantage) [245]. Фактично, це твердження Д. Рікардо є основою його світосприйняття та саме така його логіка стоїть за таким феноменом, як глобалізація, тобто перетворення всього світу у одну велику економіку. Негативним у реалізації цього принципу є те, що неухильне намагання спеціалізуватись не дозволяє країні розширяти свої можливості у інших сферах чи галузях економіки. Саме тому цей принцип Д. Рікардо дуже сильно критикує у своїй роботі «Глобалізація: тривожні тенденції» сучасний фінансист – лауреат нобелівської премії – Дж. Стігліц [178].

Ще одне важливе відкриття Д. Рікардо – так званий «рікардійський порок» (Ricardian vice) [163] - також зайняло певне місце в сучасній теорії фінансів. І навіть зараз у сучасній західній фінансовій науці всі важливі визначення у фінансах доводяться на математичних прикладах, а всі пропозиції чи гіпотези доводяться за допомогою формул, як того вимагає «рікардійський порок». Його мають усі представники класичної економічної школи та її послідовники. Навіть Дж.Кейнса та його послідовників



звинувачують у наявності такого підходу до викладу окремих позицій фінансових теорій. Більш того, у сучасності, ні одне дослідження фінансових проблемних питань без математичних прикладів чи формул навіть не приймається до друку авторитетними економічними виданнями США чи Європи. На сьогодні не має сумнівів, що високо кваліфікований фінансист зобов'язаний достатньо непогано розумітися на математиці, або, як мінімум, використовувати її у якості інструмента дослідження – але, чим більше математики використовується в описанні теорії фінансової науки – тим абстрактнішими стають її твердження, і тим важче їх зрозуміти пересічним фінансовим працівникам.

На сьогодні існує багато сучасних фінансових теорій, які частково формують методологію фінансової науки. Серед основних з них: концепція дефіцитного фінансування; теорія вбудованого бюджетного стабілізатора; компенсаційна теорія фінансів; теорії «успільного товару», «успільних благ» і «успільного вибору»; теорія зв'язку фінансового розвитку та економічного зростання Р. Голдсмита [341]; теорія ефективного ринку в банківській системі Ю. Фама [328] та багато інших.

У фінансовій теорії існує кілька заперечень, що стосуються ефективності проведення фіскальних заходів в економіці, покладаючись на класичні підходи. Особливо це стосується використання на практиці класичної концепції фіскальної політики, згідно якої фіскальна політика розглядається як інструмент фінансового забезпечення виконання державою своїх функцій. При тому її не розглядають у якості стабілізаційної політики. Розглянемо це твердження більш детально на прикладі моделі LM-IS. Стабілізаційна політика держави, в основі якої лежить фіскальна та монетарна політика, спирається на певні макроекономічні моделі. Однією з таких моделей, що широко застосовуваною для обґрунтування стабілізаційної політики, є модель IS–LM. Уперше її було наведено у статті Д. Хікса, яка стала основним тлумаченням кейнсіанської теорії сукупного попиту [260].



Класична концепція заснована на радикальній рівності, згідно якої фінансова дія викликає не зміну розміру ВВП, а перерозподіл грошових коштів між приватним та державним сектором в силу дії ефекту «витіснення» при нейтральності грошей [164].

Саме тому на графічних інтерпретаціях класиків крива LM та крива IS (рис. 1.5) мають вид вертикальних прямих. У першому випадку це пояснюється тим, що попит на гроші у класиків не залежить від ставки відсотка, а у другому – тим, що в наслідок повної загрузки виробничих потужностей об'єм пропозиції строго зафіксований.

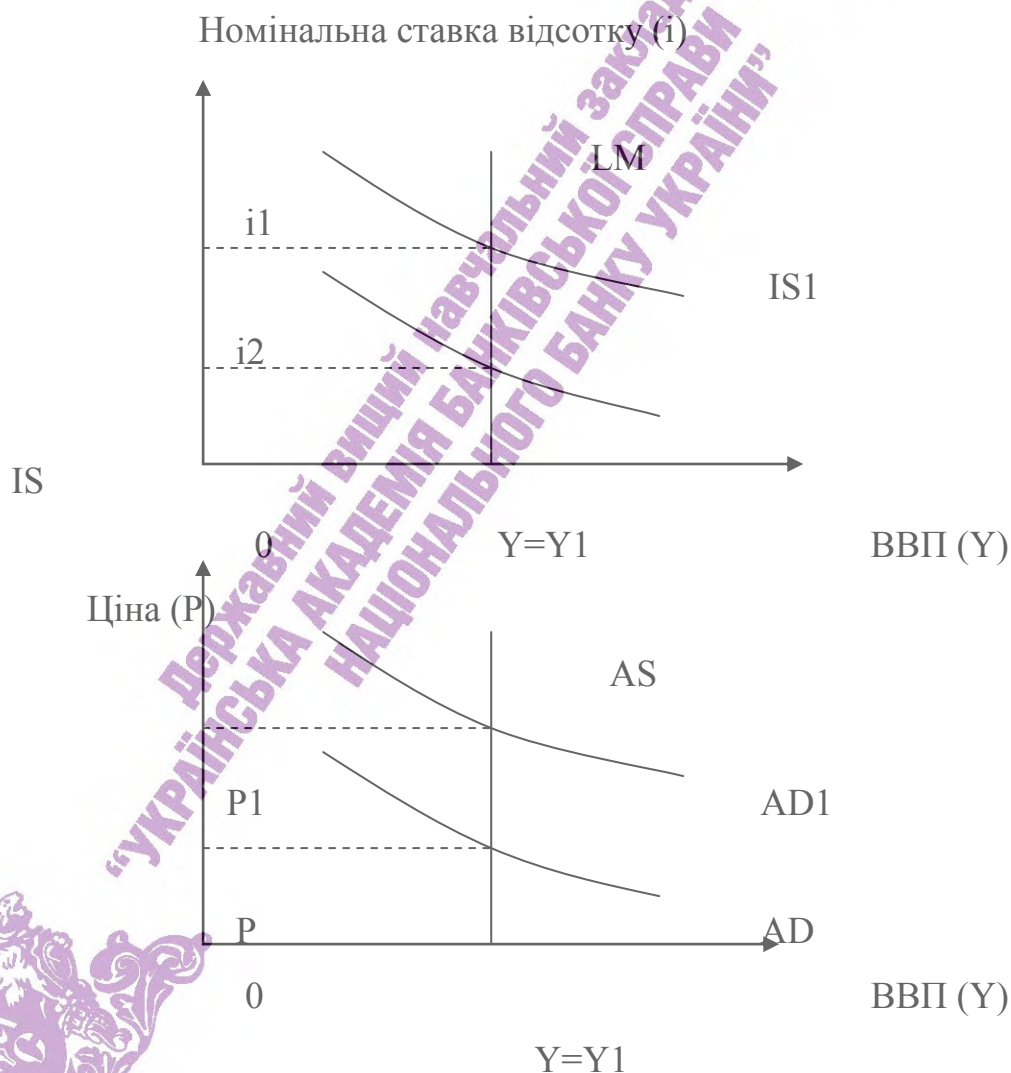


Рис. 1.5. «Ефект витіснення» у класичній концепції фінансової політики [348, 386].

З рисунку 1.5 випливає, що при рості державних витрат відбувається збільшення ефективного та сукупного попиту. Тому крива AD зсувається праворуч, а об'єм інвестицій зростає у наслідок росту сукупних доходів, саме тому крива IS посунеться праворуч. Рівновага у моделі IS-LM встановиться на новому рівні при ставці відсотка i_1 . Потім підвищення ставки відсотку з i до i_1 викличе зниження ділової активності, об'єм інвестицій впаде. Таке падіння компенсується за розміром об'ємом росту державних витрат. Тобто, на інвестиційному ринку нічого не зміниться: загальний об'єм інвестицій залишиться тим самим, збільшиться лише доля державних інвестицій в їх загальному об'ємі та зменшиться доля приватних.

Об'єм ВВП залишиться тим самим, але при рості рівня цін з P_1 до P_2 (–ефект витіснення”). Таким чином, за думкою неокласиків, фіскальна політика не спричиняє дієвого впливу на макродинаміку [281, 411].

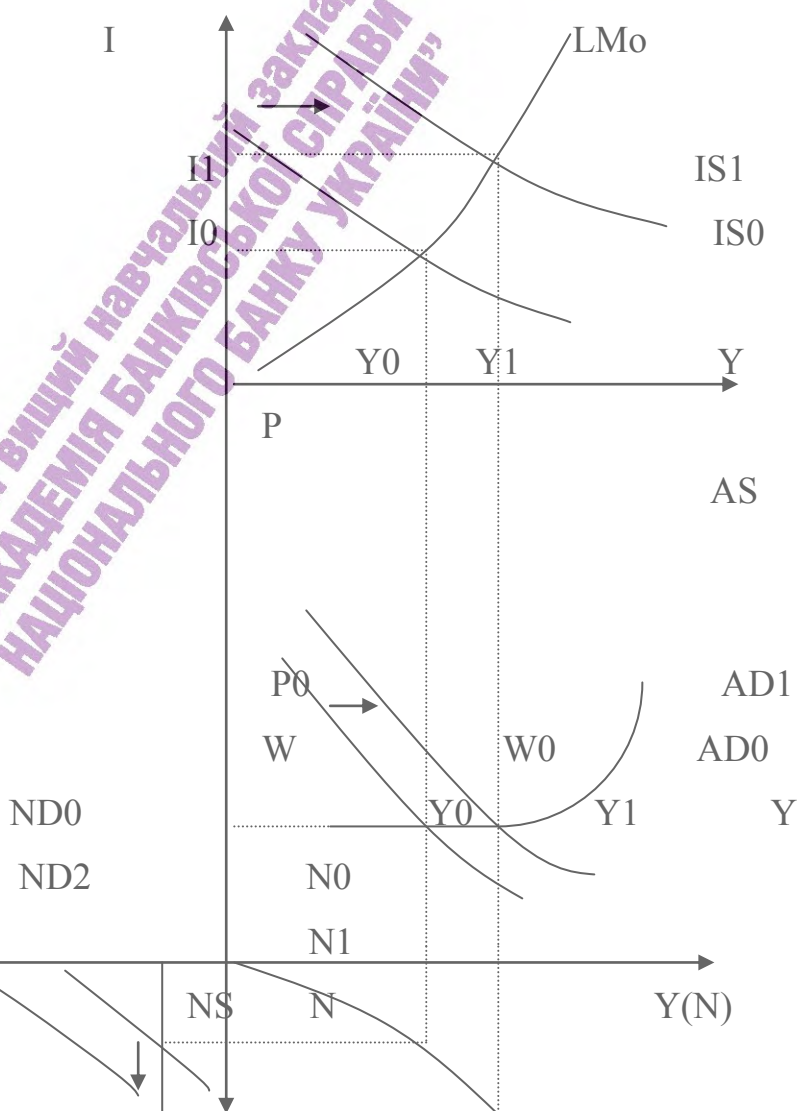
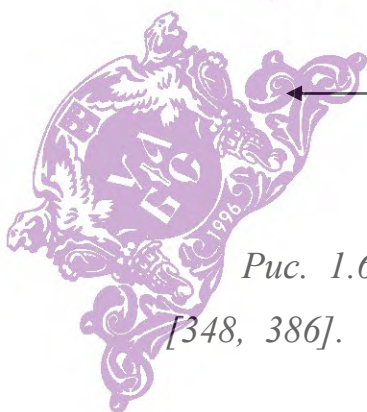


Рис. 1.6. Стимулююча фіскальна політика у кейнсіанській концепції [348, 386].

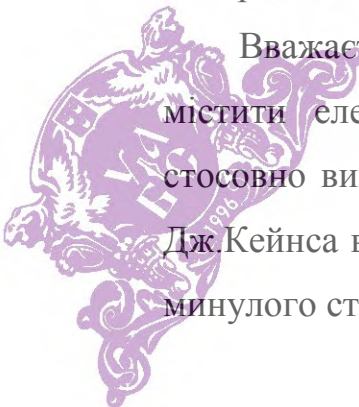


З цього ми бачимо, що виникла нагальна потреба в новій теорії, яка була задоволена виходом у світ праць Дж.Кейнса [101]. В них була піддана обґрунтованій критиці ідеалізація класиками механізму ринкового саморегулювання економіки та фінансової системи, доведена необхідність активного державного втручання в економіку і запропоновані основні фінансові інструменти регулювання (кейнсіанство). Кейнсіанська модель економічного розвитку була основою економічної політики індустріально розвинених країн, починаючи із середини 30-х рр.

Внесок Дж.Кейнса у розвиток теорії фінансів полягає також у застосуванні *макроекономічного методу дослідження* - аналізу залежностей між агрегатними величинами на народногосподарському рівні (національним доходом, споживанням, збереженням, інвестиціями, сукупним попитом, сукупною пропозицією тощо). Він застосовував також *функціональний аналіз* для встановлення кількісних залежностей між економічними змінними [101].

Глава американських послідовників Дж.Кейнса Е.Хансен поклав кейнсіанський коефіцієнт мультиплікатора в основу теорії економічного циклу [70]. Крива AD зсувається праворуч, як і крива IS. В наслідок не зростає рівень цін, але зростає ставка проценту та рівень ВВП (рис.1.6). З метою виходу з кризи уряд збільшує державні витрати на величину dG , в наслідок чого крива IS зсувається праворуч, ефективний попит зростає з Y_0 до Y_1 , а ставка відсотку збільшується з I_0 до I_1 . Крива сукупного попиту в наслідок росту ефективного попиту зсувається праворуч з AD_0 до AD_1 . Це викличе, у свою чергу, зростання попиту на працю та ріст зайнятості з N_0 до N_1 при незмінній пропозиції праці.

Вважається [295], що фінансова політика має у той чи інший спосіб містити елементи кейнсіанства, особливо в світлі сьогоденних подій стосовно виникнення та поширення світової фінансової кризи, адже теорія Дж.Кейнса виникла саме на противагу подіям –“Великої депресії” 30-х років минулого століття.



Наступний етап розвитку фінансової науки стосовно важелів економічного розвитку прийшов в результаті процесу руйнації попереднього класичного стану і пошуків нового консенсусу та отримав у західній літературі назву –неокласичного відродження”, або –неоконсервативної контрреволюції”. Неокласичний напрям фінансової теорії (виник на початку 70-х рр. XIX ст.) досліджує так звану –економічну людину” (споживача, підприємця, найманого робітника), яка прагне максимізувати дохід і мінімізувати витрати. Економісти неокласичного напрямку розробили *теорію граничної корисності й теорію граничної продуктивності, теорію загальної економічної рівноваги*, відповідно до якої механізм вільної конкуренції й ринкового ціноутворення забезпечує справедливий розподіл доходів і повне використання фінансових ресурсів, *економічну теорію добробуту*, принципи якої покладені в основу сучасної *теорії державних фінансів* (П.Самюельсон), *теорію раціональних очікувань* й ін. Серед сучасних неокласичних теорій – *монетаризм* (М. Фрідман), *нова інституціональна теорія* (Р. Коуз) та ін. [166, 71, 133, 270, 265, 274]. В основі –неокласичного відродження” лежить подальший розвиток класичного напрямку фінансової теорії з обґрунтуванням виключно ринкових механізмів регулювання економіки. Процес –неокласичного відродження” включав такі основні елементи [166, 71, 133, 270]:

1. реституцію (відновлення) монетаризму;
2. розробку та уточнення теорії сподівань, що виходить із визнання раціональності поведінки суб'єктів господарювання;
3. поширення теорії суспільного вибору;
4. подальшу лібералізацію фінансової політики в межах теорії і практики соціального ринкового господарства.

Наступний етап розвитку фінансової науки та її аспектів регулювання соціально-економічного розвитку визначали неокласичні теорії фінансів у розрізі наукових шкіл, які їх представляють. Розглянемо їх більш детально.



Гарвардська школа економіки (англ. Harvard school) — науковий напрям, що сформувався у Гарвардському університеті, що являє собою своєрідний симбіоз ідей інституціоналізму та неокласики із особливим нахилом на вивчення природи економічного циклу та прогнозування розвитку господарства за допомогою статистичних методів [71, 133, 270, 166]. Формування наукової школи у Гарварді започаткувалось на основі ранніх праць економістів-викладачів цього університету (англ. Early Harvard Economics)— Ф. Тауссіга, Ч.Ф. Данбара, Т.Н.Карвера, А.А. Янга, Л.Б. Кюрре, С.Х. Сліктера, Г.С. Мінса, Дж.У.Енджела, Е.Б. Вілсона та ін. [71, 133, 270, 166]. Їх основними працями є: «Векторний аналіз» (Vector Analysis, 1901), «Опис поглядів Парето» (Review of Pareto's Manuale, 1906), «Утворення теореми потреб Парето» (A Generalization of Pareto's Demand Theorem, 1935) та ін.

Але основоположником цієї школи є У. К. Мітчелл, який створив так званий «гарвардський барометр», який слугував для передбачення економічної кон'юнктури. Його однодумцями (англ. The Harvard Barometer Group) були Ч.Д.Баллок та У.М. Персонс [71, 133, 270, 166]. Представники цієї школи також успішно досліджували причини «великої депресії», а також вони є розробниками ряду методик виходу із кризи. «Покоління депресії» (англ. The Depression Generation) включає наступних представників Гарвардської школи: Й.Шумпетера, Е. Хансена, В.Леонтєва, Е. Чемберліна, П. Самуельсона, Дж. К. Гелбрейта, Річарда М. Гудвіна та багато інших [71, 133, 270, 166, 398, 402].

Сучасними представниками Гарвардської економічної школи є Р.Тріфлін, Л.А.Метзлер, Р.А. Майсграйв, Р. Гелбронер, Ш. Цуру [71, 133, 270, 166]. Подальший розвиток школи представляють такі економісти, як С. Кузнец, К. Ерроу, О. Еткін, Р. Дорфман, А.Гершенкрон, Х. Хаутаккер, Я. Корнаї, Дж. Дусенберрі, Ф. Батор, Д.Йоргенсен, Дж. Ролс, Т. Шіллінг, А. Мас-Колел, Р. Барро, Б.Фрідман, М. Фелдштейн, Е.Машкін, О. Гарт та інші [336, 326, 286, 71, 133, 270, 166].



Головними здобутками гарвардської школи у фінансовій науці вважається визначення фінансових функцій держави та чиста теорія державних видатків П.Самуельсона. Фінансовими функціями держави вони назвали забезпечення ефективності справедливості та сприяння макрофінансовому зростанню і стабільності. Тут пропонується за рахунок державних програми забезпечення справедливості використовувати податки і видатки для перерозподілу доходів щодо певних груп. Держава впливає на розмір податків, видатків та регулює грошовий обіг, щоб сприяти макрофінансовій стабільності та стимулювати економічне зростання. Держава може відігравати корисну роль у лікуванні економічних хвороб за рахунок вмілого використання фінансових важелів [402-403].

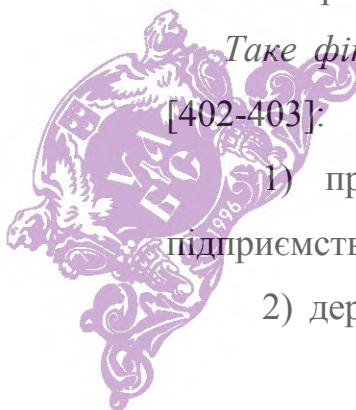
Гарвардською школою було вибудовано сучасні *моделі державного фінансового регулювання економіки*.

Представники гарвардської школи виділили такі складові можливого впливу держави фінансовими важелями на економічну діяльність та темпи соціально-економічного розвитку [402-403]:

1. Регуляторний та податковий вплив при виявленні фактів недосконалої конкуренції.
2. Фінансове регулювання побічних наслідків економічної діяльності.
3. Фінансове регулювання споживання та виробництва товарів.
4. Податкове регулювання економіки.
5. Забезпечення макрофінансової стабільності і зростання.
6. Амортизаційне регулювання.
7. Фінансування НТП.
8. Грошово-кредитне регулювання.

Таке фінансове регулювання вони пропонують здійснювати методами [402-403]:

- 1) проведення реформ в оподаткуванні корпорацій, державних підприємств і підприємств немонополізованого сектора економіки;
- 2) державне фінансове стимулювання науково-дослідних і дослідно-



конструкторських розробок;

3) активна амортизаційна політика;

4) кредитно-грошова політика;

5) здійснення структурної, або промислової політики за допомогою програм державного фінансування.

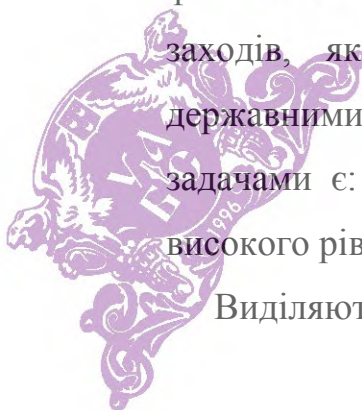
Головною моделлю, яка, на переконання представників Гарвардської школи, регулює економіку за допомогою фінансів є засоби *теорії чистих видатків*. У ній виділяють [71, 133, 270, 166, 398, 402, 336, 326, 286, 402-403] *суспільні блага* – блага, які забезпечують потреби всіх членів суспільства в однаковій мірі (національна оборона, освіта, охорона громадського порядку, наукові дослідження, природоохоронні заходи та ін.). Вони поділяються [71, 133, 270, 166, 398, 402, 336, 326, 286, 402-403] на «чисті» і «недосконалі». *Чисті суспільні блага* характеризуються [71, 398, 402, 336, 326, 286, 402-403] неподільністю, неможливістю виключення будь-кого із користування даним благом і неможливістю перешкодити споживати це благо людям, які не заплатили за нього. *Недосконалі блага* характеризуються [71, 133, 270, 166, 398, 402, 336, 326, 286, 402-403] обмеженими можливостями використання, зумовленими географічним положенням або необхідністю мати ще додаткові приватні блага [271, 402-403]. Вже відомо, що ринок неспроможний забезпечити громадян суспільними благами, тому держава стає основним їх надавачом, визначає оптимальну їх кількість і мінімізує витрати їх виробництва [71, 133, 270, 166, 398, 402, 336, 326, 286, 402-403]. Фінансування суспільних благ здійснюється виключно за рахунок держави, яка, в свою чергу, акумулює свої фінансові ресурси переважно за рахунок податків. В такому контексті ринок тут вже не відіграє такого значного впливу, як у кейнсіанців. *Теорія суспільного вибору* розрізняє дві моделі прийняття рішень щодо реалізації суспільних проектів: *модель прямої демократії*, де рішення найчастіше приймається більшістю голосів шляхом прямого голосування у формі референдумів; *модель представницької демократії*, де рішення приймаються голосуванням депутатів. У цих



моделях доведено існування негативних та позитивних зовнішніх екстерналій, які впливають на економіку незалежно від фінансового регулювання з боку держави. Негативні зовнішні екстерналії виникають, коли діяльність одних суб'єктів завдає шкоди іншим. В умовах негативних екстерналій ринкова рівновага не є ефективною, їх вплив призводить до додаткових витрат третіх осіб, знижує результативність конкурентного розподілу ресурсів, а відтак, і темпи економічного розвитку держави. Ринкові методи переводять додаткові суспільні витрати або вигоди з зовнішніх ефектів у приватні внутрішні витрати чи вигоди окремого суб'єкта господарювання, оптимізують розподіл ресурсів, сприяють здешевленню суспільного виробництва продукції. Цей процес *інтерналізації* або трансформації зовнішніх ефектів представниками гарвардської школи вважається одним з рушіїв економічного росту. Теоретичними методами інтерналізації негативних зовнішніх ефектів є *податок Пігу* та *субсидія Пігу*, ідея яких полягає у доведенні приватних граничних витрат до рівня суспільних. При цьому зауважується, що інтерналізація зовнішніх ефектів може бути здійснена як державою, так і при реалізації приватних рішень. Коли приватні сторони мають можливість досягти згоди і не несуть надмірних додаткових витрат з розподілу фінансових ресурсів, то вони здатні укласти взаємовигідну угоду і досягти ефективного результату (*теорема Коуза*) – тобто, активізувати економічне зростання держави [264, 164, 271, 402].

Цікавими у представників гарвардської школи є бачення суті і механізму фіскальної політики, які на сьогодні є вже традиційними у фінансовій науці. Під *фіскальною політикою* вони розуміють сукупність заходів, які приймаються урядовими органами стосовно управління державними витратами та системою оподаткування [166]. Її основними задачами є: забезпечення стійких темпів економічного росту, досягнення високого рівня зайнятості, зниження інфляції [22, 402].

Виділяють такі основні *функції фіскальної політики* [402, 105]:



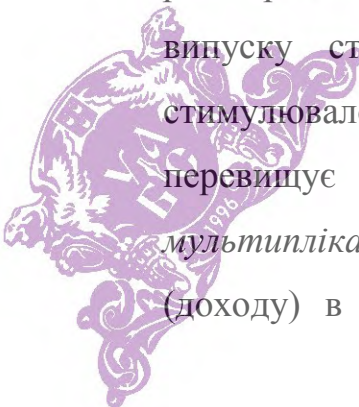
- 1) Вплив на стан господарської кон'юнктури.
- 2) Перерозподіл національного доходу.
- 3) Нагромадження необхідних ресурсів для фінансування соціальних програм.

Основні джерела доходів для здійснення фіскальної політики [265, 274, 271, 273]:

- 1) Податки.
- 2) Власні доходи держави від виробничої та інших форм діяльності.
- 3) Платежі за ресурси, які згідно з діючим законодавством належать державі.
- 4) Позики у формі державних облігацій.

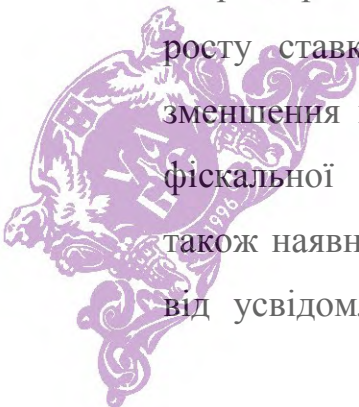
В залежності від мети проводиться стимулююча або стримуюча фіскальна політика. В залежності від механізмів регулювання економічної ситуації вона поділяється на дискреційну та автоматичну фіскальну політику (політику вбудованих стабілізаторів) [265, 274, 271, 273].

Дискреційна (активна) фіскальна політика - усвідомлене маніпулювання урядом державними витратами та податками, може здійснюватися за допомогою як прямих (зміну державних закупок товарів та послуг, трансфертних платежів), так і непрямих (зміни в оподаткуванні, прискорена амортизація) інструментів [22, 257, 259]. Механізм дискреційної фіскальної політики гарвардці подають так [265, 274]: держава, приймаючи рішення підтримати попит, збільшує свої сукупні витрати за рахунок державних закупівель. Заплановані витрати в такому випадку стануть перевищувати об'єм випуску. У відповідь суб'єкти господарювання почнуть розширювати своє виробництво до тих пір, поки сукупні витрати та об'єм випуску стануть рівними. Тобто, збільшення державних закупівель стимулювало економічне зростання, і його приріст у декілька разів перевищує об'єм державних закупівель. Отже, так виявляється *мультиплікатор державних витрат*, який показує зміну випуску продукції (доходу) в наслідок зміни витрат держави. Мультиплікатор державних



витрат рівний *мультиплікатору інвестицій*, так як вони надають економіці ідентичний ефект. Обидва ці мультиплікатори активізують економічний ріст країни. Щоб визначити зміну реального ВВП країни, отриманого у результаті зростання державних закупівель, потрібно помножити мультиплікатор на приріст державних витрат [264]. У періоди підйому економіки, коли приватні витрати є значними, уряд зменшує об'єми державних закупівель. Зменшення державних витрат призводить до мультиплікаційного зменшення об'єму національного продукту, тобто до зниження темпів економічного росту. Так само діє зміна трансфертних платежів, які є елементом державних витрат. Але ефективність їх виявлення для прискорення чи уповільнення темпу економічного росту країни є меншою. Це пояснюється тим, що соціальні виплати населенню призводять до росту його доходів, частину яких населення використовує на споживання, збільшуючи на ту ж величину сукупні витрати. Механізм впливу зміни соціальних виплат на темпи економічного зростання є аналогічним тому, який діє при зміні податків [402]. Збільшуючи державні витрати у період спаду виробництва, та скорочуючи їх у час економічних підйомів, держава пом'якшує економічні та фінансові кризи, домагається більш плавного темпу економічного росту. Щоб державі витрати мали стимулюючу дію, вони повинні фінансуватися за рахунок податкових надходжень, що, у свою чергу, супроводжується бюджетним дефіцитом.

Негативним аспектом цієї моделі фінансового регулювання економічного розвитку є те, що тут дискреційна політика розглядається при незмінному рівні цін, чого не має у реальному житті. Збільшення державних витрат при зниженні рівня оподаткування призводять до росту рівня цін та росту ставки позичкового відсотку, які обумовлюють в свою чергу зменшення приватних інвестицій. Цей *ефект витиснення* знижує дієвість фіскальної політики. Недоліком бюджетно-податкового регулювання є також наявність значного часового лагу, який включає час, який проходить від усвідомлення того, що в країні починається спад виробництва або

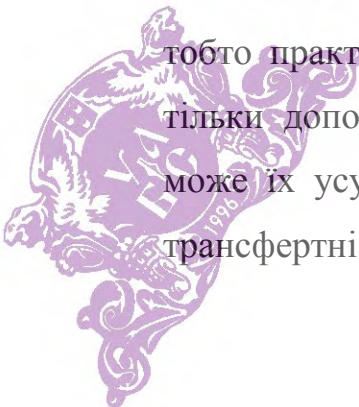


інфляція, до розуміння необхідності прийняття конкретних дій, час від усвідомлення цієї необхідності до ствердження конкретних мір фінансової політики, та час часу від ствердження програми фінансових заходів до отримання ефекту від їх реалізації.

Багато сучасних науковців вважають доробки представників гарвардської школи стосовно *автоматичної фіскальної політики* катализатором сучасної світової фінансової кризи [148, 258, 257, 54]. Тут рівень державних витрат чи податкових надходжень може змінитися навіть у випадку, якщо уряд не прийме ніяких рішень. Це пояснюється існуванням вбудованої стабільності, яка визначає автоматичну (пасивну, недискреційну) фіскальну політику. Вбудована стабільність заснована на механізмах, які працюють у режимі саморегулювання та автоматично реагують на зміни стану економіки. До них відносять:

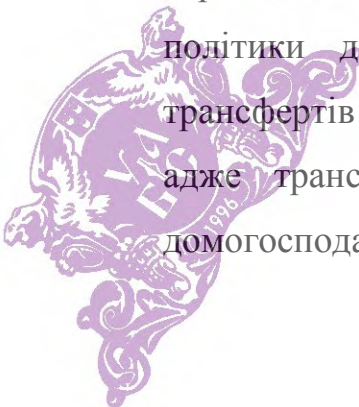
- зміни податкових надходжень.
- системи допомоги по безробіттю та соціальні виплати.

Вбудовані фінансові стабілізатори пом'якшують зміни у скупному попиті і цим допомагають стабілізувати рівень економічного розвитку країни. Своєю дією вони змінили характер циклічності економічного розвитку: спади виробництва стали менш глибокими та більш короткими, відповідно, особливо зараз, і якщо і має місце економічна криза, то вона стає всеохоплюючою та глобальною. Раніше таке було неможливо, так як податкові ставки були нижче, а допомоги по безробіттю та соціальні витрати незначними. Головний недолік автоматичної фіскальної політики полягає у тому, що її фінансові інструменти (вбудовані фінансові стабілізатори) включаються в економічне життя країни негайно при найменшій зміні умов, тобто практично без часового лагу. Ще одним недоліком є те, що вона тільки допомагає згладжувати циклічні коливання, але ніяким чином не може їх усунути. Слід відмітити, чим вище ставки податків, чим більші трансфертні платежі, тим більш дієва автоматична політика.



А тепер розглянемо ще одні вагомні здобутки гарвардської школи у фінансовій науці – а саме – мультиплікатори фіскальної політики (А.Хансен, У.Геллер, С.Харріс, Р.Харрод). Ефект мультиплікатора вони пояснюють так: державні витрати збільшують обсяг продажу товару та послуг, це спричиняє додатковий попит на фактори виробництва, зростання реалізації факторів виробництва означає збільшення доходів і споживання, що, у свою чергу зумовлює збільшення обсягу випуску продукції [71, 133, 270, 166], тобто: $\Delta Y = M_y/G \Delta G$. Для визначення ΔG А.Хансен [345] і Р.Харрод [346-348] скористались спрощеним мультиплікатором $M_y/G = 1/1-c'$. Вони вважали альтернативним до державних витрат важелем фіскальної політики – «ліберальне» оподаткування, під яким розуміли поступове зменшення податкового тиску заради прискорення темпів економічного зростання. При цьому вони розрізняли сукупний попит і дохід, що залишається у розпорядженні споживачів після оподаткування для врахування дії цього фінансового важеля. Завдяки податкам у споживачів залишається менший дохід, тобто за будь-якого обсягу ВВП збільшення податків спричиняє зменшення споживання, а відтак – і зменшення темпів економічного зростання.

Для того, що визначити наскільки треба скоротити податки, щоб забезпечити повну зайнятність шляхом зростання споживчих витрат, С.Харріс і А.Хансен [345-347] скористались мультиплікатором впливу податків на загальний випуск, а саме: $M_y/T = -c'/1-c' = \Delta Y/\Delta T$. Вони дійшли висновку про те, що прискорення темпів економічного зростання важелями фінансового регулювання відносно легше досягти шляхом збільшення державних закупівель, ніж шляхом зменшення податків. В межах фіскальної політики держава може вдатись до ще одного засобу: державних трансфертів і це, безумовно, впливатиме на темпи економічного зростання, адже трансфери збільшують дохід, що лишається в розпорядженні домогосподарств, а доходи через споживання частково фінансують



виробництво. Те, як трансферти вплинуть на темпи економічного росту країни, залежить від граничної схильності до споживання:

$$Y = c'(Y + GT) + I + G_s \quad (1.20)$$

де GT - соціальні трансферти;

c' - незмінна величина;

G_s - витрати держави на товари та послуги.

Мультиплікатор впливу соціальних трансфертів на темпи економічного зростання має вираз [259]:

$$My/Gr = c'/1-c' = \Delta Y/\Delta GT \quad (1.21)$$

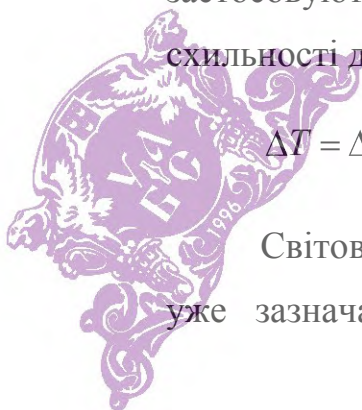
Занижені податки та завищені державні витрати можуть ставати причиною цінової нестабільності, тоді сенс фіскальної політики полягатиме у зменшенні сукупних витрат. Якщо причиною перевищення державних витрат стали надмірні державні закупівлі, то для відповіді на питання, на скільки одиниць слід зменшити останні, треба скористатися мультиплікатором: $My/c = 1/(1-c')$. Якщо ж надмірні державні витрати втілились у соціальних трансфертах, то для аналогічних розрахунків представники гарвардської школи користуються іншим мультиплікатором:

$$Gt = -Y : \frac{c'}{1-c'} = -Y * \frac{1-c'}{c'} \quad 400 * \frac{0.2}{0.8} \quad 100 \quad (1.22)$$

Більш ефективним засобом обмеження інфляції є скорочення державних закупівель. Іншим фіскальним засобом обмеження інфляції є збільшення податків. При цьому темпи економічного зростання зменшується на ту саму величину, на яку збільшуються податки. Щоб відповісти на питання, на скільки збільшити податки, щоб скоротити виробництво, вони застосовують мультиплікатор податків з новим значенням граничної схильності до споживання:

$$\Delta T = \Delta Y = \frac{1-c'}{c'} \quad 400 \quad \frac{0.15}{0.85} \quad 71 \quad (1.23)$$

Світовій фінансовій науці відома система мультиплікаторів, які, як уже зазначалося, поєднують різні фінансові інструменти регулювання



економіки. Без урахування мультиплікаторів не розробляється жодна державна програма. Ось деякі з них [259]:

Мультиплікатор податків оцінює вплив розміру податків на обсяг ВВП. Він розраховується за формулою:

$$My/t = \frac{dY}{dT} = \frac{c'}{1-c'} \quad (1.24)$$

Мультиплікатор процентної ставки оцінює вплив процентної ставки на величину ВВП. Визначається як:

$$My/i = \frac{dY}{dI} = \frac{k}{1-c'(1-t)-e} \quad (1.25)$$

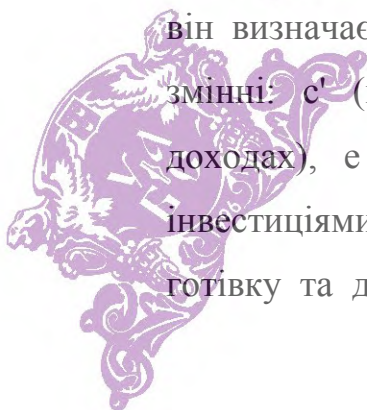
Тут My/i показує, як зміниться Y при зміні i на одиницю.

Грошовий мультиплікатор відображає залежність грошової пропозиції від грошової бази. Він розраховується так:

$$Ms = \frac{d+1}{d+r} * B, \quad \text{де } d = \frac{C}{D}; \quad i = \frac{R}{D} \quad (1.26)$$

Мультиплікатор показує зростання \ зменшення грошової пропозиції при збільшенні грошової бази на одиницю.

Оскільки кожен із цих мультиплікаторів вказує на певні залежності, то їх може бути використано і для фінансового прогнозування. Але так як для розрахунку самих мультиплікаторів використовуються значення інших змінних, то прогнози щодо впливу кожного із засобів на мету будуть настільки точними, наскільки правильними є уявлення про перелічені змінні. А ці уявлення в більшості випадків формуються на підставі результатів обробки статистичної інформації. Із перелічених змінних лише показник r (норма банківських резервів) не потребує такої обробки, оскільки він визначається центральним банком країни для всіх інших банків. Інші змінні: c' (гранична схильність до споживання), t (частка податків в доходах), e (частка заощаджень), k (коефіцієнт щільності зв'язку між інвестиціями та ставкою процента), d (коефіцієнт розподілу доходів на готівку та депозит) одержуються статистичним шляхом [259, 347]. Саме



наявність реальних статистичних даних щодо перелічених та інших змінних перетворює цю макрофінансову модель на макроеконометричну [257].

Завдяки мультиплікативному ефекту та падінню ставки пропорційного податку стає можливим ріст рівноважного ВВП. Але, це положення торкається тільки пропорційних податків, які відіграють роль автоматичних фінансових стабілізаторів економіки.

Монетаристські ідеї у фінансових теоріях (пріоритет кредитно-грошової політики, обмеження зростання державних видатків і податків) є наступним етапом розвитку фінансової науки сучасності. Монетаризм виник у 1950-ті роки разом із появою праць його основоположника М.Фрідмена, як ряд ґрунтовних досліджень стосовно грошового обігу (основні представники: М.Фрідман, К.Бруннер, А.Мельтцер, Г.Шварц [71, 133, 270, 166, 336]). Він становить ядро фінансового неоконсерватизму і є досить суперечливим змішанням положень ряду відомих шкіл і теорій (маржиналізму, кількісної теорії грошей, концепцій австрійської і чиказької шкіл). У літературі вказується на значні розбіжності в розумінні змісту і цілей монетаризму як його прибічниками, так і противниками. —..Навіть ті, хто вважає себе монетаристами, розходяться в думках з приводу точного змісту доктрини, яку вони сповідують...” (Б.Селігмен) [170, розділ 7, п. 5 та п. 7].

Спостерігається чітке розмежування сучасного монетаризму з основними фінансовими концепціями кейнсіанської теорії. Воно здійснюється за такими напрямками [164]:

1. Реабілітація закону Ж.Сея, в результаті якої кейнсіанство, що орієнтується на управління сукупним попитом, має поступитися місцем теорії, яка орієнтується на пропозицію
2. Монетаристська критика активного втручання держави в економіку не означає принципового заперечення державного втручання в процес відтворення, тобто вони підтримують ідею про здійснення фінансової



політики, заснованої на кейнсіанських методах фінансового регулювання ринкової економіки.

3. Двигуном економічного розвитку монетаристи вважають тільки суб'єкта господарювання.
4. Головним фінансовим інструментом управління економікою вважається політика регулювання грошової маси.

Можна виділити наступні найбільш вагомі положення концепції М.Фрідмена і його прихильників [336]:

1. Саморегулювання ринкового господарства, коли число державних фінансових регуляторів скорочується до мінімуму.

2. Головним фінансовим регулятором монетаристи бачать так звані «грошові імпульси» - тобто регулярну грошову емісію. Вони показали залежність між зміною кількості грошей та циклічністю економічного розвитку. Ця ідея обґрунтовувалася в опублікованій в 1963 році книзі американських економістів М. Фрідмена й А. Шварц «Монетарна історія Сполучених Штатів, 1867-1960» [336]. У ній показано, що від темпів росту грошової маси залежить настання наступної фази циклу економічного зростання. Виходячи із цього, М.Фрідман зауважував, що саме держава має забезпечувати постійну грошову емісію, величина якої є рівною величині темпу економічного росту.

3. Відмова від короткострокової грошової політики [336]. Оскільки зміна грошової маси позначається на економіці не відразу, а з деяким часовим лагом, то відпадає необхідність у застосуванні короткотермінових фінансових регуляторів Дж.Кейнса, які необхідно замінити на довгострокову фінансову політику, розраховану на тривалий і постійний вплив на економіку [336].

В основу сучасних монетаристських фінансових концепцій покладено традиційну кількісну теорію грошей, витоки якої відносяться ще до XVII ст. і відображені в працях таких теоретиків грошей, як Р. Кантільйон, Д. Юм, Г.Торнтон, Д. Рікардо, А. Маршалл. І. Фішер та ін. [163, 132, 71].

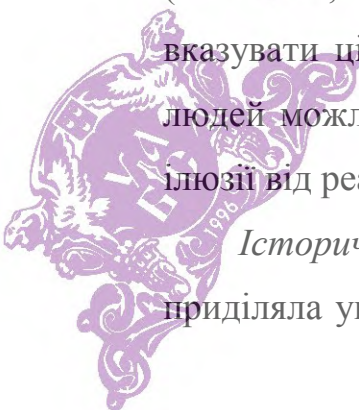


Відповідно до цієї теорії ціни товарів і вартість грошей встановлюються лише на ринку, де рівень товарних цін буде тим вищий, чим більша кількість грошей в обігу і, отже, нижча їх купівельна спроможність [132, 264]. В цілому монетаристи з інших позицій, ніж кейнсіанці, підходять до аналізу проблеми впливу грошей на економіку. М.Фрідман вважає неправильним постулат постійної швидкості обігу грошей. На його думку, вона є функцією ряду ключових економічних змінних, які не брались до уваги кейнсіанцями. Останні ж розглядають «фрідменівське» трактування кількісної теорії грошей як спробу більш витонченої модифікації кейнсіанської концепції переваги ліквідності [336, 148].

Отже, відповідно до поглядів монетаристів, гроші є головною сферою, що визначають рух у напрямку макрофінансової стабільності та економічного розвитку. Вони вважають можливим зробити висновок про те, що збільшення грошової маси, яке регулюється Центральним банком, неминуче супроводжується економічним зростанням. Саме такі концепції фінансового регулюючого впливу на темпи економічного росту через сферу грошового обігу реалізуються у 80—90-х роках у різних формах і з різною часткою успіху в господарській політиці США та ряду інших розвинених країн Заходу. Нажаль, в умовах сучасної світової фінансової рецесії, ці погляди, які, власне, її і спричинили, мають бути суттєво переглянуті.

Монетаристи рішуче виступають за згортання соціальних програм, припинення виплати державних пенсій тощо, тобто їх концепції мають анти профспілкову та антиробітничу спрямованість. Відстоюючи ідеї свободи вибору у своїх працях, М. Фрідмен та інші провідні теоретики монетаризму (Ф.Кейген, К. Бруннер, Д. Лендлер та ін. [71, 133, 270, 166]) часто забувають вказувати ціну, яку доведеться за це заплатити суспільству, і позбавляють людей можливості зробити дійсно вільний, незалежний вибір, відокремити ілюзії від реалій [271].

Історична школа (англ. history school) фінансової науки також приділяла увагу питанням фінансового регулювання економічного росту. Її



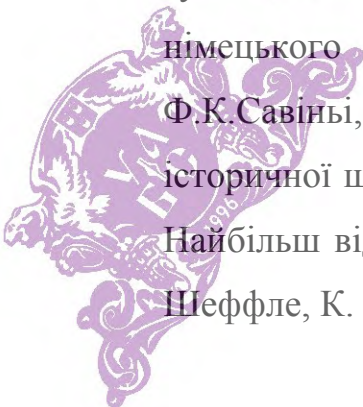
головними положеннями були: вивчення історії фінансів господарств, аналіз конкретних ситуацій в фінансовій системі кожної конкретної країни (на відміну від класиків, які вважали що сформовані ними економічні закони реалізуються у будь-якій державі і у будь-який час), переважне використання індуктивного методу [71, 133, 270, 166].

На відміну від класиків, які вважали, що на фінанси впливають 2 фактори: людина та все людство, основоположник історичної школи Ф.Ліст стверджував, що дуже важливим фактором у економіці є ще і її менталітет [119]. Виділяють такі види історичної школи у теорії фінансів [166]:

- 1 Німецька історична школа
- 2 Англійська історична школа
- 3 Французька та російська історичні школи

Найбільшими представниками *англійської історичної школи* вважають Т.Тука, Дж. Т. Роджерса, А. Тойнбі, У. Каннінгема, У. Дж. Ешлі, Т. Е. К. Леслі, Дж. К. Інгрема, Дж. Гобсона, Р. Тауні [71, 133, 270, 166]. Особливо важливого значення для історії економічної та фінансової науки мали фундаментальні роботи Т. Тука. Серед *французьких* економістів, що працювали у сфері досліджень історії розвитку економіки та фінансів, можна виділити К.Жюгляра, П.Е. Левассера, Ш.Жида, Ф.Сіміана, А. Афтальона, М.О.А. Ландрі [71, 133, 270, 166]. Також дуже цікавими для фінансової науки є дослідження *російських* вчених – представників історичної школи: І.І.Янжула, І.І. Кауфмана, М. І. Туган—Барановського, І. М.Кулишера та інших [71, 133, 270, 166].

Найбільшого поширення ідеї історичної школи отримали у Німеччині: тут діяли так звані стара, нова та юна історичні школи. Попередниками німецького історизму у фінансовій науці вважаються Ф.Гегель, Ф.К.Савіні, А. Мюллер та Ф. Ліст [119]. Основними представниками старої історичної школи є В.Рошер, К. Книс и Б. Гильденбранд [71, 133, 270, 166]. Найбільш відомі фінансисти нової історичної школи - Г. фон Шмоллер, А. Шеффле, К. Бюхер, А. Вагнер, Г.Ф. Кнапп, Е. Енгель та Л.Й.Л. Brentano [71,



133, 270, 166]. Серед відомих представників юної історичної школи знаходимо В. Зомбарта, А. Шпитгоффа, К. Поланью, М. Вебера та його брата А. Вебера [71, 133, 270, 166].

Відомо, що між представниками юної німецької історичної школи (в першу чергу Г. фон Шмоллером) та австрійською школою маржиналізму розгорнулася дискусія, яка отримала назву «еуперечка про методи» [119, 271]. У подальшому німецька історична школа стала базою для розвитку інституціоналізму.

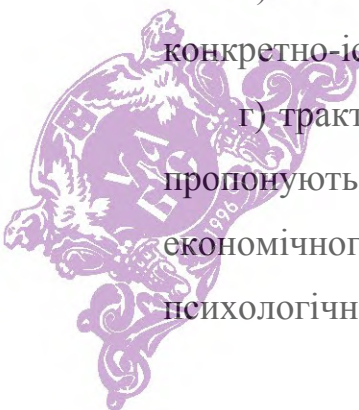
Німецька історична школа являє собою найбільш еретичний напрям теорії фінансової науки XIX століття. У представників цього напрямку виділяють такі особливості поглядів стосовно фінансового регулювання економічного розвитку:

а) негативне відношення до будь-яких спроб створення загальної теорії фінансового розвитку. На їх думку, фінансова наука має займатись вивченням специфіки обслуговування конкретних економічних господарств, так як кожне господарство має свої національні особливості розвитку, які дуже часто не мають аналогів, і тому за таких умов не може бути і мови про створення уніфікованих теорій про фінансову регулювання економічного росту.

б) антикосмополітизм. Представники німецької історичної школи постійно підкреслювали роль національних фінансових факторів в економічному розвитку. І навіть зараз економічну науку у Німеччині та німецькомовних країнах називають «Національною економією» або «Народногосподарським вченням» (нім. Volkswirtschaftslehre) [166].

в) головними методами досліджень у фінансовій науці вважались конкретно-історичні. Дедуктивні відкидались.

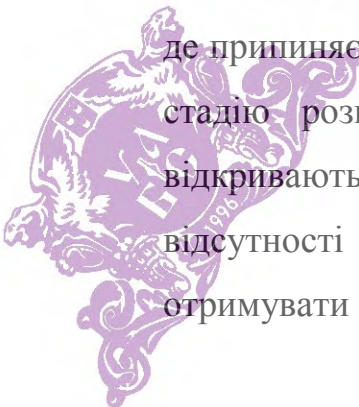
г) трактують господарства як одну із частин суспільного життя, і тому пропонують враховувати у дослідженнях фінансового регулювання економічного розвитку позаекономічні фактори, такі як: етичні, психологічні та правові.



д) розуміють фінанси як еволюційну історичну систему, що проходить у своєму розвитку різні стадії, які відрізняються унікальними властивостями.

є) представники цієї школи підтримували державне фінансове регулювання економічного життя країни. Вони вважають, що без планомірного державного регулювання господарства «сильні» суб'єкти господарювання завжди будуть вигравати за рахунок «слабких».

Ф.Ліст виділяє такі стадії розвитку економіки в залежності від спроможності створювати багатство: стадія дикунства; стадія пастушества; землеробна стадія; землеробно-мануфактурна стадія; землеробно-мануфактурно-торгова стадія. Він вважав, що для досягнення двох останніх стадій конче необхідне державне втручання у вигляді «виховного протекціонізму», направлено на захист промисловості (потрібно захищати власного промислового товаровиробника). При цьому, Ф.Ліст дуже негативно відносився до протекціонізму сільськогосподарського товаровиробника, яка, на його думку, може призвести до подорожчання сировини та продуктів харчування [119]. Деякі ідеї Ф. Ліста отримали подальший розвиток у представників так званої «старої історичної школи» (1840-1850-ті рр.). Б.Гільдебранд, як і Ф.Ліст, велику увагу приділяв «періодизації» народногосподарського розвитку, але у нього за критерій було взято розвиток системи обігу, тобто суто фінансові відносини в середині однієї країни. Він виділив такі стадії розвитку народного господарства [53]: натуральне господарство, де обмін або повністю відсутній, або має форму бартеру; грошове господарство, де гроші є необхідним посередником для обмінних операцій; кредитне господарство, де припиняється використання грошей при обміні, а їх замінює кредит. Цю стадію розвитку він називає найвищою, адже вважає, що при ній відкриваються максимальні можливості підприємництва (навіть за відсутності власного капіталу суб'єкт господарювання може діяти та отримувати прибуток)

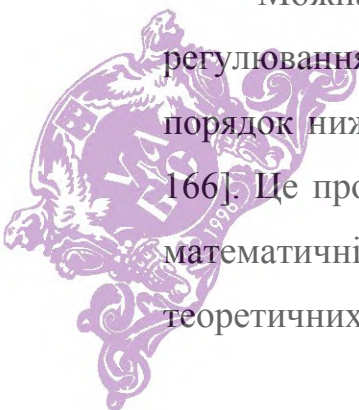


Деякі моменти історичної школи стосовно фінансового регулювання економічного росту були притаманні і австрійській школі, основними представниками якої вважаються: перше покоління – К. Менгер [71, 133, 270, 166]; друге покоління – Е. фон Бем-Баверк, Ф. фон Візер, О. фон Пилипович фон Филиппсберг, Дж.Б. Кларк [71]; третє покоління – Л. фон Мізес, Й. Шумпетер, К. Шлезингер, Х. Майер, Р. фон Штригль, Л. Іллі, Б. Андерсон, Ф. Феттер [71, 133, 270, 166]; четверте покоління – Ф. фон Хайек, О. Моргенштерн, Ф. Махлуп, П. Розенштейн-Родан, Г. фон Хаберлер, Ф. Лутц, Ф. Кауфман, А. Шютц [71, 133, 270, 166]; п'яте покоління – М. Ротбард, І. Кірцнер, Л. Лахманн, Дж. Шекл [71, 133, 270, 166]; шосте покоління – Г. Хоппе, Й.Г. Хюльсман, Х. Уерта де Сото, П. Беттке, К. Койне, С. Хорвіц, П. Лісон, Ф. Соте, Р. Гаррісон й ін. [71, 133, 270, 166]. У колишньому СРСР та Росії одним із представників австрійської школи був Г.В. Лебедев, на сьогодні представниками цієї течії у Росії є: Б. Львін, Ю. Кузнецов, В. Новіков, у Білорусії – Я. Романчук. Нажаль, представників австрійської школи серед українських науковців не має.

Основні положення австрійської школи у фінансовій науці стосовно фінансового регулювання економічного розвитку [71, 133, 270, 166, 170].

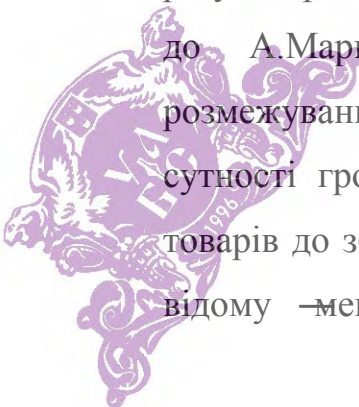
- відмова від використання математичних методів досліджень;
- крайній суб'єктивізм як характерна риса практично всіх представників школи;
- акцент на гетерогенність та його часову структуру капіталу при вивченні макрофінансових проблем, включаючи вивчення природи грошового циклу.

Можна сміливо стверджувати, що ступінь раціональності фінансового регулювання економічного розвитку перебуває в теоріях австрійців на порядок нижче, ніж у моделях У.С. Джевонса й Л. Вальраса [71, 133, 270, 166]. Це проявляється, зокрема, в тому, що австрійці не вживають не тільки математичні методи дослідження, але навіть геометричні ілюстрації своїх теоретичних положень (як У.С. Джевонс і А. Маршалл). Ця риса австрійської



школи впадає в око кожному, хто прочитає їх наукові дослідження - ви не знайдете в ній не тільки диференціальних рівнянь, але й звичних діаграм із кривими попиту та пропозиції. Вони врахували той факт, що застосування в теорії фінансового регулювання економічного розвитку за диференціального обрахування вимагає, щоб дослідник прийняв деякі додаткові допущення. Оцінюване благо повинне бути нескінченно діленим, тобто функція корисності повинна бути безперервною, диференційованою і випуклою, для того щоб похідна в кожній точці була кінцевою [381]. Всі три додаткових умови вводяться для зручності обчислення й звужують коло явищ, яке намагаються пояснити представники Австрійської школи. Що ж стосується нескінченної подільності, та ця властивість настільки нехарактерна для більшості благ, що У.С.Джевонсу й А.Маршаллу доводиться робити застереження, що функція корисності використовується скоріше до всієї їхньої сукупності, а не до одного суб'єкта (наприклад, до жителів Києва або Москви). Оскільки австрійці уникають використання математичного аналізу, це дозволяє їм не тільки охопити своєю теорією більш широке коло явищ, але й зберегти її несуперечність і залишитися в рамках більш реалістичної моделі людської поведінки (як зауважив Е. Штрайслер, для австрійської школи (на відміну від математичної) у словосполученні "гранична корисність" важливіше іменник, ніж прикметник [412]).

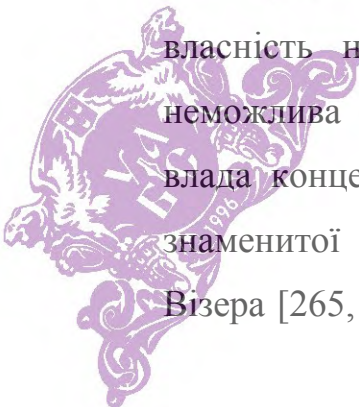
Цікавою є концепція К.Менгера стосовно "економічних жертв, яких вимагають мінорні операції" [381]. Тут вже можна побачити зародження концепції "транзакційних витрат", яка відіграє значно роль в сучасній неінституційній західній літературі стосовно визначення кола фінансових регуляторів соціального розвитку [99, стор. 28-37]. Він вперше (за 20 років до А.Маршалла) в теоретичній економічній літературі виписав розмежування між цінами попиту й цінами пропозиції. Підхід К.Менгера до сутності грошей також своєрідний - він виводить її з різної "здатності товарів до збуту" (нім. Absatzfähigkeit) [381]. Тут можна побачити ще одну відому "менгерівську" категорію - ліквідність грошей, коли найбільш



ліквідний товар і стає грошми. Не випадково, що основу нової австрійської теорії Л. фон Мізес, Ф.А. фон Хайек й інші будували головним чином на фундаменті досліджень Менгера, відмовляючись від багатьох концепцій його учнів [71, 133, 270, 166].

Цікавими для вивчення фінансового регулювання економічного розвитку є і робота Е. Бем-Баверка – «Основи теорії цінності господарських благ», яка була вперше була опублікована в 1886 р. у німецькому журналі – «Conrads Jahrbucher fur Nationalokonomie und Statistik» [9]. Він вперше каже про адитивний а не мультиплікативний характер граничної корисності окремих одиниць у економічній системі. Глибоку критику навчання Бем-Баверка про вимірність вартості дав видатний російський економіст Е.Е. Слуцкий [407]. Він та В.С.Автомонов зазначили, що – «цифрове визначення величини насолод і позбавлень» Е.Бем-Баверка виявляється набагато ближче до У.С.Джевонса й навіть І.Бентама з його – «арифметикою щастя», ніж до К.Менгера [2]. Головний внесок Е.Бем-Баверка у світову фінансову науку – ідея про те, що постійно існуюча різниця між цінністю продукту й обумовлених її величиною повних витрат виробництва (тобто прибуток) залежить від тривалості виробничого періоду.

Інший яскравий представник Австрійської школи, який мав своє бачення на сутність та необхідність фінансового регулювання економічного розвитку, є Ф. фон Візер. Погляди Ф. фон Візера далекі як від оптимізму англійських класиків, і насамперед А.Сміта, які казали про гармонійне узгодження приватних і суспільних інтересів за допомогою ринку та вільної конкуренції, так і від беззастережного осуду приватновласницького егоїзму в соціалістичній і комуністичній літературі. Він підкреслює, що приватна власність нерозривно пов'язана з економічною діяльністю, але, вона неможлива й без державного панування й підпорядкування. Власність і влада концентруються в руках господарських лідерів. Це стало основою знаменитої *теорії економічного розвитку Й. Шумпетера*, учня Ф. фон Візера [265, 274, 402, 403], де зауважено, що експансія приватного капіталу



виводить фінансове панування за межі економічної доцільності й спричиняє небажані суспільні протиріччя.

Відомий також і «фінансовий» підхід Дж.Б.Кларка - американського економіста австрійської школи, автора *теорії граничної продуктивності*. За аналогією з теоретичною механікою Дж. Б. Кларк розділив фінансову науку на два розділи - статику й динаміку, і саме він запропонував використовувати багато термінів з механіки у теорії фінансів. Особливе значення він приділив аналізу статики, тобто економічного становища суспільства в «рівновазі». «Закон Кларка» полягає в тому, що корисність товару розпадається на складені елементи («пучок корисності»), а цінність блага визначається сумою граничної корисності всіх його властивостей [271]. Дж.Б.Кларк прагнув довести, що в процесі виробництва спостерігається збиткова продуктивність праці й капіталу, яка певним чином уповільнює темпи економічного розвитку. Так, при незмінній величині капіталу всякий додатковий робітник буде створювати меншу масу продукції, тобто стабілізувати чи уповільнювати темпи економічного розвитку.

Можна назвати такі вузькі місця теорії граничної продуктивності:

- вона не є універсальною, а лише описує випадок припинення технічного прогресу, коли дійсно ефективність всіх факторів знижується в міру розширення виробництва;
- «закон Кларка» діє лише в умовах конкуренції;
- теорія продуктивності праці, капіталу й землі не може претендувати на вичерпне пояснення процесу утворення доходу в ринковій економіці та усіх чинників фінансового регулювання економічного розвитку.

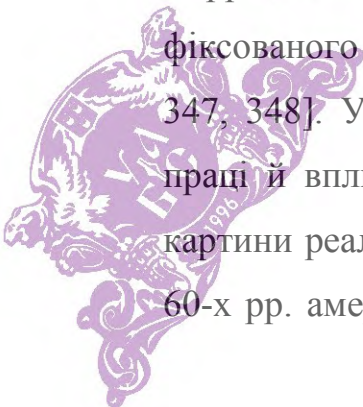
У сучасній економічній літературі багато уваги приділяється також і *теоріям фінансової науки, що виникли поза науковими школами*, які також мають своє тлумачення сутності фінансового регулювання економічного росту:



1. *Теорії грошей або грошові теорії.* У фінансовій науці виділяють такі три теорії грошей [146]: металева теорія грошей, номіналістична теорія грошей, кількісна теорія грошей. *Металева теорія грошей* полягає у такому: купівельна спроможність грошової одиниці визначає метал, з якого зроблена монета. Відповідно банкноти металевою теорією грошей не признаються. Найбільше цінуються монети із благородних металів (золото й срібло). Вони мають високу вартість завдяки своїм природним властивостям, а не розвитку відносин обміну. *Номіналістична теорія грошей:* Купівельна спроможність грошової одиниці визначається її номіналом, тобто сумою, зазначеної на монеті або банкноті. Тобто гроші є суцільно умовними номінальними знаками, вартість яких не залежить від матеріального змісту. *Кількісна теорія грошей:* стверджується, що купівельна спроможність грошової одиниці й рівень цін визначаються кількістю грошей в обороті [71, 133, 270, 166].

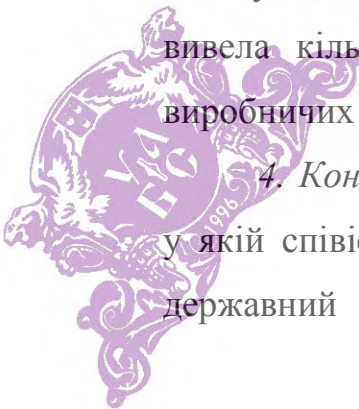
2. *Теорії виробництва,* які розглядають взаємодію між виробництвом і розподілом його результатів серед учасників виробництва. Спочатку теорії продуктивності виступали у вигляді теорії факторів виробництва (Ж. Б. Сей, Ф.Бастіа й ін.), відповідно до якої [71, 133, 270, 166] кожен фактор виробництва (праця, капітал, земля) бере участь у створенні вартості суспільного продукту й одержує відповідний дохід у формі заробітної плати, прибутку й ренти. Це і слугує різновидом фінансового регулятора економічного зростання.

3. *Теорія економічного росту,* предметом якої стало визначення умов стійкого, рівноважного, збалансованого економічного росту. Родоначальники теорії економічного росту - англійський економіст Р. Харрод й американський економіст Е. Домар - у своїх моделях виходили з фіксованого відношення між величинами праці й капіталу [259, 323, 346, 347, 348]. У цих моделях не враховувалися зміни в капіталоозброєності праці й вплив технічного прогресу. Тому вони не могли дати адекватної картини реальних процесів економічного росту в розвинених країнах. В 50-60-х рр. американський економіст та лауреат Нобелівської премії Р. Солоу



переглянув ці положення і ввів у модель економічного росту мінливий коефіцієнт капіталоозброєності праці та додатковий параметр, що характеризує технічний прогрес [409]. Р. Солоу показав, що в США на технічний прогрес доводиться приблизно половина всього приросту фізичного обсягу виробництва (розраховуючи на одного працівника). На противагу розробленій Р. Солоу неокласичній теорії економічного росту виклали свої дослідження автори посткейнсіанської теорії економічного росту - Н. Калдор, Дж. Робінсон та ін. [358, 392]. Їх модель включала більшу кількість факторів економічного росту та була ближчою до дійсного положення справ при ведення господарської діяльності. Новий виток у розробці теорії економічного росту приходиться на 80-90-ті рр., коли виникла так звана «нова теорія росту», в якій враховували вплив недосконалої конкуренції, роль можливих змін норми прибутку. Науково-технічний прогрес (НТП) став розглядатися як ендогенний фактор економічного росту. У формалізованих економіко-математичних моделях П. Ромера й Р. Лукаса (США) висунута гіпотеза про ендогенний характер НТП та вкладень у людський капітал [375, 394]. Відповідно до цієї гіпотези зростаюча віддача від цих інновацій дістається не тільки тим, хто їх здійснює, але й всьому суспільству. Одним з перших економістів, що вказали ще в 1912р. на роль інновацій у процесі економічного росту, був видний австро-американський економіст Й. Шумпетер (1883-1950) [402, 403]. Він бачив в інноваціях внутрішній механізм змін, а в підприємці-інноваторі - персоніфікацію цього механізму. У вітчизняній економічній науці теорія економічного росту початку розроблятися наприкінці 20-х рр. у зв'язку зі складанням першого п'ятирічного плану. Модель Г.А.Фельдмана вивела кількісну залежність росту національного доходу від приросту виробничих фондів й ефективності їхньому використанні.

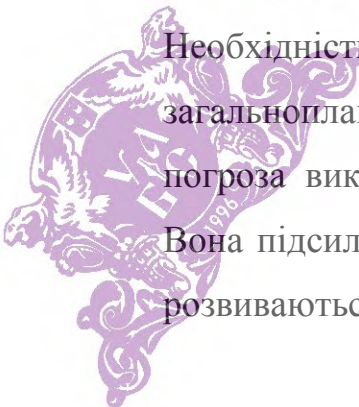
4. *Концепція двухсекторної економіки* - модель перехідної економіки, у якій співіснують два автономних, що паралельно розвивається сектори: державний і приватний. Перший - державний - сектор базується на



централізованому розподілу ресурсів і використанні командно-адміністративних методів керування, властивих планово-розподільній системі. Другий сектор - приватнопідприємницький, ринковий - функціонує на основі децентралізованого розподілу ресурсів і керування, конкурентно-ринкових принципах. У чистому виді модель двухсекторної економіки не використалася в жодній країні при переході до ринкової економіки. У відомій мері її елементи були присутні в економіці Китаю на початковому періоді економічних реформ наприкінці 1970-х рр. При повній відмові від державного втручання в діяльність селянських господарств у країні зберігався твердий контроль над державним сільськогосподарським сектором. На тім етапі а результаті безпрецедентного росту продуктивності праці в сільському господарстві «двухсекторний» підхід дав імпульс швидкому економічному підйому Китаю. Надалі ріст числа приватних підприємств, що провадили в 1990-і рр. уже значну частину валового національного продукту (ВНП), відбувався й в інших галузях на тлі як і раніше низької ефективності державного сектора.

5. *Концепція стійких темпів розвитку* - модель розвитку цивілізації, що виходить із необхідності забезпечити світовий баланс між рішенням соціально-економічних проблем і збереженням навколишнього середовища. Уперше термін «стійкий темп розвитку» уведений у доповіді «Наше загальне майбутнє», представленому в 1987 р. всесвітньою комісією ООН по навколишньому середовищу й розвитку під керівництвом Г.Х. Брунтланд. Їм позначалася така модель розвитку суспільства, при якій задоволення життєвих потреб нинішнього покоління людей досягається не за рахунок позбавлення такої можливості майбутніх поколінь [71, 133, 270, 166].

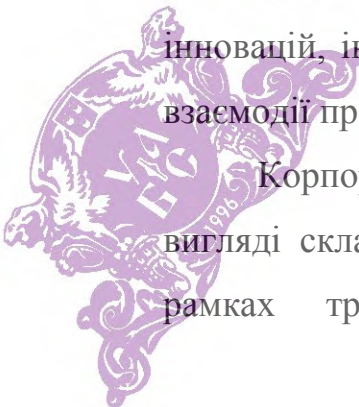
Необхідність прийняття концепції стійкого розвитку обумовлена загальнопланетарною погрозою деградації навколишнього середовища. Ця погроза викликана негативними наслідками науково-технічного прогресу. Вона підсилюється вибухонебезпечним приростом населення в країнах, що розвиваються. Все це поглиблює дисбаланси між природою, людиною й



суспільством. Можливість переходу на рейки стійкого розвитку пов'язана з дозволом або принаймні зі зм'якшенням ряду корінних протиріч між національно-державними інтересами й інтересами світового співтовариства, інтересами окремих країн і регіонів, вимогами стійкого розвитку й інтересами транснаціональних корпорацій (ТНК) і ін. Тому такий перехід вимагає формування ефективних механізмів природоохоронного регулювання. Він припускає розвиток нових ресурсозберігаючих й екологічно чистих технологій. На Конференції ООН по навколишньому середовищу й розвитку (КОСР) у червні 1992р. у Ріо-де-Жанейро була прийнята Декларація, у якій проголошені зобов'язання держав по основних принципах досягнення нашою цивілізацією стійкого розвитку.

б. Теорія про корпоративне економічне регулювання – теорія про вплив великих корпорацій на розподіл ресурсів суспільства й утворення пропорцій. Воно визначається взаємопроникненням ринкових й адміністративно-ієрархічних принципів регулювання. Саме останні лежать в основі внутрішньої структури великої корпорації - одного з основних суб'єктів ринку. Агентами корпоративного регулювання в індустріально розвинених країнах виступають нині багатогалузеві комплекси, розгалужені конгломерати, фінансово-промислові групи. Вони впливають на формування сучасної промислової структури, ядро якої становлять високотехнологічні й наукомісткі галузі. Утворенню пропорцій і регулюванню господарських зв'язків служать також різні форми ділового партнерства компаній: союзи суб'єктів господарювання, стратегічні альянси. Вони зв'язані як перехресним володінням акцій, так і різноманітними коопераційними відносинами в області науково-технічних, технологічних й організаційних інновацій, інформаційного й інфраструктурного забезпечення. Нову форму взаємодії представляють підприємницькі мережі.

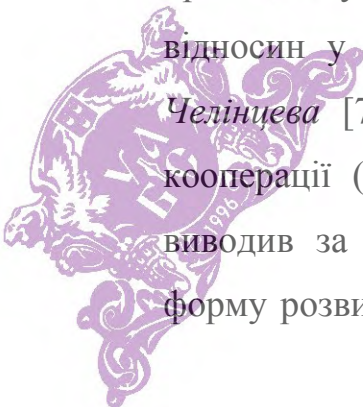
Корпоративне регулювання світових економічних зв'язків виступає у вигляді складної системи внутрішнього підприємницького регулювання в рамках транснаціональних корпорацій (ТНК). Міжпідприємницьке



регулювання здійснюється різного роду міжнародними союзами й угодами між національними компаніями різних країн про створення спільних підприємств, взаємній участі в капіталі, спеціалізації й кооперуванні виробництва, розділі ринків, сфер впливу, лідерства в цінах й ін. Корпоративне регулювання, здійснюване в інтересах окремих суб'єктів ринку, нерідко вступає в протиріччя із загальнонаціональними інтересами країни. Тому воно вимагає застосування коригувальних його в цих випадках різних форм державного регулювання економіки.

7. *Теорії розвитку в працях українських вчених.* Критикуючи програму більшовиків, М. Туган-Барановський, В. Косинський, К. Воблий та інші виступали проти націоналізації, що, на їхню думку, призведе до більшої анархії, ніж капіталізм, оскільки неможливо створити такий апарат, який спроможний буде замінити саморегулюючу силу ринку. Вони звертали увагу і на те, що приватний інтерес є рушійною силою розвитку, а націоналізація та, головне, колективізм у землеробстві, призведуть до відмирання природних сил, які не можуть бути замінені волею і вмінням людей. М. Туган-Барановський уважав за необхідне, щоб для вивчення закономірностей розвитку суспільства провадилися дослідження в галузі соціології, статистики, теоретичної економії і наполягав на прикладному характері таких щодо окремих галузей та сфер економічного життя [71, 133, 270, 166].

Праці М. Туган-Барановського, О.Челінцева базувалися на ідеї сімейно-трудового селянського господарства, організаційні засади якого визначалися на підставі неокласичних підходів. Українські вчені також приймали участь у побудові та реалізації плану реформування аграрних відносин у СРСР за часів НЕПу. За основу було взято *концепцію О. Челінцева* [71, 133, 270, 166], який створив наукову програму розвитку кооперації (споживчої, кредитної, збутової та ін.). Кооперацію Челінцев виводив за межі приватнокапіталістичного сектора і розглядав як нову форму розвитку, що зберігає принцип особистої заінтересованості. Він був

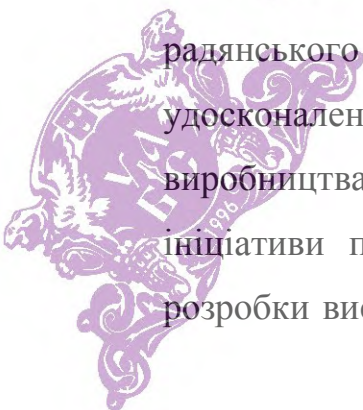


проти твердження, що кооперація має лише готувати передумови для націоналізації, указував на те, що її зумовлено потребами виробництва і вона є перспективною з огляду на майбутнє. Вона не руйнує чинників розвитку, але сприяє пом'якшенню недоліків ринкових відносин. Теорії економічних кон'юктур М. Туган-Барановського стала підставою теорії "довгих хвиль" М. Кондратьєва [71, 133, 270, 166]. Усі ці теорії широко використовували і розвивали далі на Заході.

За часів радянської епохи розвитку теорії можна було також знайти в економічній літературі певні формулювання, що суперечили офіційним поглядам. Так, *Я. Дімайштейн, М. Соболев, Л. Діц* та інші вказували на негативні наслідки адміністративного впливу на ціни (диспропозиції розвитку, дефіцит за надвиробництва тощо), на можливість переродження кредитної системи у державно-фінансову, на неправомірність тотального планування за існування різних форм власності. ці вчені вказували, зокрема, на можливість кризи збуту за умов монополізації торгівлі. Однак їхні справедливі передбачення були нещадно розкритиковані економістами-"марксистами" [71, 133, 270, 166].

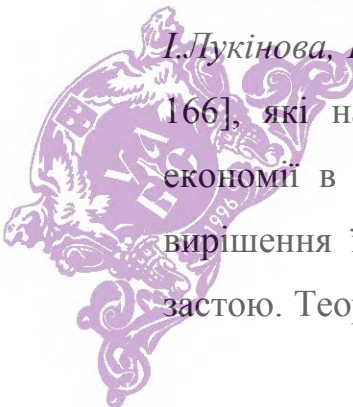
Наприклад, *М. Волобуєв* 1928 року виступив у пресі з пропагандою переваг самостійного економічного розвитку України, зазначаючи, що імперська політика Росії сприяла спотворенню природного розвитку продуктивних сил України, постійно пристосовувала її економіку до суто російських потреб. Він указував на те, що Україна має достатній потенціал, щоб інтегруватися у світову господарську систему самостійного, а не через російську економіку [71, 133, 270, 166].

У 60-ті роки були зроблені спроби проведення економічних реформ радянського часу. Протягом 1962-1965рр. розроблялися пропозиції щодо удосконалення системи управління, планування, стимулювання виробництва, обговорювалися пропозиції щодо розширення самостійності та ініціативи підприємств на принципах госпрозрахунку. Ініціаторами цієї розробки виступили вчені-економісти України на чолі з О. Ліbermanом [71,



133, 270, 166], який чітко сформулював проблему: необхідна така система планування й оцінювання роботи підприємств, яка б стимулювала зацікавленість у найбільш високих планових завданнях, у втіленні нової техніки, поліпшенні якості продукції, у найбільшій ефективності виробництва. На його думку, досягти цього можна, якщо доводити підприємствам лише плани обсягів і номенклатури продукції та терміни поставок. При цьому господарська система має бути значною мірою переорієнтована на прямі зв'язки між підприємствами, між постачальниками і споживачами, тобто частково децентралізована. Решту планових показників пропонувалося доводити лише до галузевих або регіональних органів управління, які тоді виступали у вигляді раднаргоспів, що замінили на той час звичайні міністерства. Щоб зацікавити підприємства у виконанні планів, О.Ліберман пропонував затверджувати по кожній галузі тривалі норми рентабельності. Кожне підприємство залежно від ступеня досягнення нормативного рівня рентабельності, тобто відношення прибутку до виробничих фондів у процентах, могло б мати право на матеріальне стимулювання і заохочення колективу. Пропонований порядок мав звільнити централізоване планування від дріб'язкової опіки над підприємствами і перейти до методів економічного, а не адміністративного, впливу на підприємства. Така схема управління промисловістю ґрунтувалася на основному принципі, запропонованому О.Ліберманом: те, що вигідно суспільству, має бути вигідним і кожному підприємству. І навпаки, те, що не вигідно суспільству, має бути не вигідним і для колективу будь-якого підприємства [71, 133, 270, 166].

Саме в цей час виходять з друку праці українських вчених-економістів *Л.Лукинова, Ю. Пахомова, В. Корнієнка, І. Ястремського* та ін. [71, 133, 270, 166], які наполягають на зміні підходів до визначення ролі політичної економії в соціально-економічних перетвореннях, шукають нових шляхів вирішення її проблем. Однак період піднесення знову змінився періодом застою. Теорія фінансів повернулася до своїх вихідних ідеологічних рубежів



з тією тільки різницею, що одвічні проблеми політичної економії соціалізму тепер розглядаються в контексті «розвинутого соціалізму».

Та навіть у цих межах дослідження ведуться у дещо інших напрямках: розширюються їхні об'єкти, виробничі відносини вивчаються у взаємозв'язку з продуктивними силами та з надбудовою, що дає змогу проаналізувати не тільки класові фактори суспільного розвитку. З'являється багато фундаментальних праць щодо проблем фінансового регулювання економічного розвитку, теоретичних підходів до використання ринкових форм за умов соціалізму. Відомі українські автори В. Корнієнко, Ю. Пахомов, В. Черняк, А. Чухно звертаються до проблем загальносуспільного розвитку [71, 133, 270, 166]. Саме в цей час з'являються праці з історії економічної думки, де аналізується і вагомий позитивний внесок зарубіжних дослідників. У творах Ю. Пахомова, В. Черняка, А. Чухна, В. Логвиненка, О. Гоша та ін. [71, 133, 270, 166] проводиться ідея щодо необхідності дослідження проблем соціалістичної власності з погляду її економічної доцільності та ефективності. Отже, наприкінці 80-х рр. уже починається формування засад сучасної концепції суспільного розвитку.

Ставлення української теорії макроекономічного регулювання розвитку національного господарства до процесів, котрі відбуваються в суспільстві під час світової фінансової кризи та рецесії, ще остаточно не визначено. Але вже зараз в економічній літературі панує різноманіття взаємовиключаючих один одне поглядів. Тільки в такий спосіб може відбутись відродження теорії, що стане колись основою ефективної економічної політики.

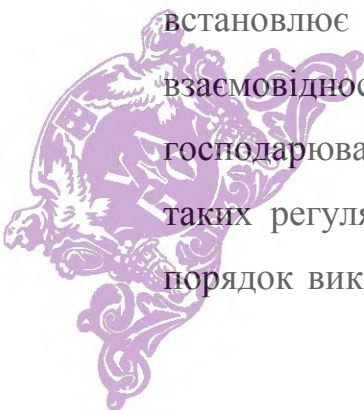


1.3. Детермінанти механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства

У будь-якого механізму є набір своїх складових (детермінант), які формують певні визначені процеси. Так само, і у механізму регулювання економічного розвитку є набір власних детермінант. Перш ніж переходити до їх розгляду, зауважимо, що на загальнодержавному рівні механізм регулювання економічного розвитку може бути директивним та регулюючим [105].

Директивний механізм регулювання економічного розвитку застосовується виключно у сфері державного управління та прямого державного регулювання. До нього відносять податкове регулювання, управління державним боргом та державний кредит, витрати бюджетів всіх рівнів управління (центрального та місцевого), бюджетне фінансування, організація бюджетного устрою та бюджетного процесу. При директивному механізмі регулювання економічного розвитку саме держава розробляє систему заходів, обов'язкових до виконання для всіх учасників даного механізму. Зауважимо, що в певних окремих випадках директивний механізм може використовуватись і в інших відносинах, в яких держава безпосередньої участі не бере (наприклад – нарахування та сплата податків суб'єктами господарювання, тощо) [105].

Регулюючий механізм регулювання економічного розвитку покликаний на побудову певних регуляторних заходів, які визначають поведінку суб'єктів господарювання недержавного сектору в певному конкретному сегменті національного господарства. При його застосуванні держава встановлює певний порядок внутрішніх господарських чи фінансових взаємовідносин, обов'язків до виконання приватними суб'єктами господарювання, та здійснює контроль за якісними показниками виконання таких регуляторних заходів. При цьому може встановлюватись загальний порядок використання фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, як



до так і після сплати податків. Дія регулюючого механізму регулювання економічного розвитку є унікальною для кожної окремої країни світу [105].

Визначаючи дію механізму регулювання економічного розвитку заради активізації економічного зростання, а також давши визначення його складової - фінансового механізму - зауважимо, що його можна розглядати у вузькому та у широкому розумінні. При чому, спостерігається певне протистояння наукових шкіл, які визначають що є фінансовим механізмом. Так звана московська наукова школа, засновником якої є В.К. Сенчагов [257], а також вітчизняні її прибічники, як от С.В. Ковальчук, І.В. Форкун [105] визначають фінансовий механізм виключно у вузькому його розумінні.

Фінансовий механізм у вузькому розумінні – це система дії фінансових важелів, яка виражається в організації, плануванні та стимулюванні використання фінансових ресурсів [105, стор. 70]. За такого визначення можна перерахувати і **верхній щабель детермінант фінансового механізму**, якими будуть лише: *фінансові методи, фінансові важелі, нормативно-правове забезпечення та інформаційне забезпечення.*

Розглянемо визначення кожного з детермінант верхнього щабля.

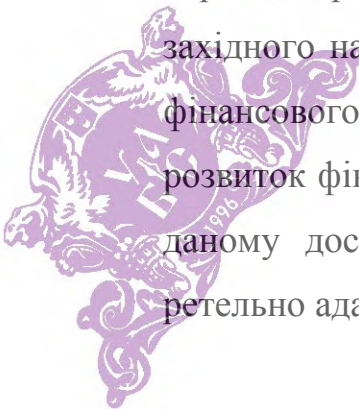
Фінансовий метод – це засіб впливу фінансових відносин на процеси господарювання [105, стор. 71]. Якщо ж розглядати застосування фінансових методів у контексті активізації соціально-економічних процесів, то вони є засобами впливу фінансів на прискорення чи уповільнення соціально-економічного розвитку. Фінансові методи можуть бути застосовані для управління рухом фінансових ресурсів, та при матеріальному чи фінансовому стимулюванні і відповідальності за ефективне використання фінансових ресурсів з метою активізації фінансового розвитку та економічного зростання. Дія фінансових методів проявляється через утворення та використанні фондів фінансових ресурсів, тобто інвестування, планування, прогнозування, оподаткування, страхування, фінансову оренду та ін..



Фінансовий важіль (інструмент) – це свого роду спосіб дії фінансового методу [105, стор. 72]. Фінансові важелі поділяють на фінансові стимули та фінансові санкції.

Нормативно-правове забезпечення дозволяє фінансовому механізму функціонувати у межах правового поля, а також законодавчо закріплювати певні норми та положення, які впливатимуть та/чи регулюватимуть господарську діяльність суб'єктів в межах однієї економіки. В Україні нормативно-правовим забезпеченням фінансового механізму є Конституція України, закони України та інші нормативно-правові регуляторні акти центральних та місцевих органів влади.

Інформаційним забезпеченням є економічна, комерційна, фінансова та інша інформація [105, стор. 73]. Крім того, будь-яка інформація, яка містить відомості про стан фінансової стійкості, ліквідності, платоспроможності тощо суб'єкта господарювання так само має відношення до фінансового механізму активізації економічного розвитку держави у складі детермінанти верхнього щаблю – інформаційного забезпечення. У західній літературі виділяють і *другий щабель* складових фінансового механізму – так звані «глибокі детермінанти» [306, 343, 344, 397]. До них відносять *засоби економіко-математичного прогнозування та моделювання*, та, в першу чергу, імітаційне моделювання на основі теорії ігор. Західні науковці пояснюють необхідність такого кроку до виділення глибоких детермінант фінансово механізму просто – не всі можливі фактори та впливи може бути виділено при проведенні аналізу ефективності впровадження фінансової політики за допомогою фінансово механізму, якщо застосовувати тільки перший верхній щабель його детермінант. Головною ж метою представників західного напрямку фінансової науки є не стільки просто виділити складові фінансового механізму, а й оцінити їх вплив та спрогнозувати можливий розвиток фінансової системи у цілому при певних умовах. Зауважимо, що у даному дослідженні ми схиляємося до думки західних науковців, але ретельно адаптованої до застосування в умовах України.



Отже, складовими (детермінантами) фінансового механізму є (рис.1.7):



Рис. 1.7. Детермінанти фінансового механізму (визначено автором на основі аналізу джерел [341, 317, 318, 402, 403, 375, 289, 300, 308, 369-372])

Питанню детермінант верхнього щабля присвячено велику кількість робіт [341, 317, 318, 402, 403, 375, 289, 300, 308, 369-372], тому тепер розглянемо деякі із глибоких детермінант фінансового механізму активізації соціально-економічного розвитку.

А тепер спробуємо зробити теоретичну оцінку впливу детермінант фінансового механізму другого рівня (глибоких детермінант) на ступінь регулювання темпів соціально-економічного розвитку певної країни. Для цього побудуємо економіко-математичну модель. Для цього модифікуємо відому модель Кобба-Дугласа в такий спосіб:



$$\Delta \text{ВВП}_i = \alpha_1 + \alpha_2 \log Y_{0i} + \alpha_3 \text{ИЗак}_i + \alpha_4 \log \text{ТБ}i + \alpha_5 \Gamma_i + \varepsilon_i \quad (1.27)$$

де:

$\Delta \text{ВВП}_i$ – темпи приросту ВВП у країні i ;

Y_{0i} – рівень ВВП у країні i у базовому році;

ИЗак_i – індекс законності в країні i ;

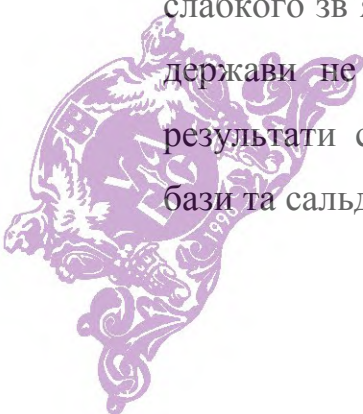
$\text{ТБ}i$ – сальдо торговельного балансу в країні i ;

Γ_i - геополітична ситуація в країні i , визначена як індекс за даними Hall&Jones [344].

Проаналізуємо статистичні дані для нашої моделі в 153 країнах з різним рівнем економічного розвитку. Вхідні дані представлені [434, 433, 434, 436]. Емпіричні результати панельних даних представлені в таблиці 1.3.

За результатами розрахунків, представлених у таблиці 1.3, видно, що нормативна база у певній державі є основним фактором, що пояснює рівняння довготривалого зростання, тобто, у державах, де нормативна база, яка регулює економічний розвиток, є недосконалою, ефекту довготривалого у часі економічного зростання не досягається, і, навпаки, в державах, де нормативна база сприяє діловій активності суб'єктів господарювання, має місце тривалий економічний розвиток. Також, за нашими розрахунками із застосуванням одночасно двох тестів - OLS і SLS - видно, що вплив глибоких детермінант фінансового механізму на прискорення або скорочення темпів соціально-економічного розвитку певної країни є, але воно незначне. Відзначимо, що коефіцієнти Γ_i та $\log \text{ТБ}i$ є незначними, що показує вплив так званої «обмовленої конвергенції».

Тест на ендогенованість між ИЗак_i та $\log \text{ТБ}i$ показав наявність слабого зв'язку між ними, тобто стан законодавчо-нормативної бази певної держави не суттєво вплине на сальдо торгівельного балансу. Ідентичні результати стосовно ендогенованості показників законодавчо-нормативної бази та сальдо торгівельного балансу дало альтернативне тестування SLS.



Таблиця 1.3.

Емпіричні результати розрахунків моделі впливу деяких глибоких детермінант фінансового механізму на рівень соціально-економічного розвитку країни (за статистичною інформацією 152 країн з різним рівнем економічного розвитку)*

Панельні дані	Модель 1 $ВВП_i = \alpha_1 + \alpha_2 \log Y_{0i} + \alpha_3 ИЗак_i + \alpha_4 \log ТБi + \alpha_5 \Gamma_i + \varepsilon_i$			
	<i>OLS – тест (123 обстежень)</i>		<i>2 SLS – тест (60 обстежень)</i>	
Змінні	Значення коефіцієнтів	Стандартна помилка	Значення коефіцієнтів	Стандартна помилка
$\log Y_{0i}$	- 0,0100 (- 4,95)	0,002	- 0,0080 (- 1,97)	0,0041
$ИЗак_i$	0,0062 (7,25)	0,0009	0,0080 (3,30)	0,0024
$\log ТБi$	0,0006 (0,59)	0,0010	- 0,0002 (- 0,08)	0,0027
Γ_i	1,37 e-06 (0,28)	0,0001	- 0,0001 (- 0,82)	0,0001
R^2	0,4322			

* розраховано автором за вхідними даними [434, 433, 434, 436]

З вищесказаного можна зробити висновок стосовно апробування цієї регресії, що твердження Д.Родріга стосовно інституційної складової у забезпеченні довготривалого економічного розвитку знашли своє підтвердження. Іншими словами, інституційна складова набагато перевищує роль “відкритості” економіки чи географічного розташування країни у питанні забезпечення довготривалого економічного зростання цієї держави. Цей непередбачуваний результат, в першу чергу, входить у теоретичну суперечку із положеннями неокласичної теорії економічного росту. Але, саме негаразди у інституційній складовій національного господарства різних держав спровокували суттєве скорочення темпів економічного росту під час



світової фінансової рецесії, що вже практично підтверджує правильність отриманих нами за допомогою тестування OLS та SLS результатів.

1.4. Методологічні підходи до вибору важелів фінансового забезпечення макроекономічного регулювання розвитку національного господарства

Фінансові методи та ризики у регулюванні регіонального та економічного розвитку як складова його фінансового механізму

Як вже зазначалось вище, фінансові методи – це засіб впливу фінансових відносин на процеси суб'єктів господарювання та держави. В західній літературі [285, 286] основним призначенням фінансових методів полягає у вимірюванні співвідношення розмірів вкладених у певну ланку фінансів чи галузь економіки ресурсів отриманим прибуткам [291]. При цьому мають значення абсолютно всі вкладені ресурси, які можна фінансово виміряти [306], як от, наприклад, трудовий капітал, виміряний розміром заробітної плати, інтелектуальний капітал, виміряний або розміром економії в результаті впровадження новацій, або розміром збитків.

Умовно усі фінансові методи можна класифікувати на [265, 274]:

- функціональні фінансові методи;
- апаратні фінансові методи;
- аналітичні фінансові методи;
- регуляторні фінансові методи.

Розглянемо особливості застосування деяких із них.

Основним інструментом податкового планування є схеми податкової оптимізації. Рішення про вибір конкретної схеми приймається суб'єктом господарювання залежно від цілей, яких бажає досягти платник, можливостей (для застосування деяких маневрів потрібен значний проміжок час або додаткові витрати на її впровадження (створення підприємства-



сателіта), ставлення до конкретних оптимізаційних заходів третіх осіб (контрагентів, працівників, контролюючих органів), періоду, в продовж якого буде використовуватися оптимізація (для разової угоди чи тривалого застосування).

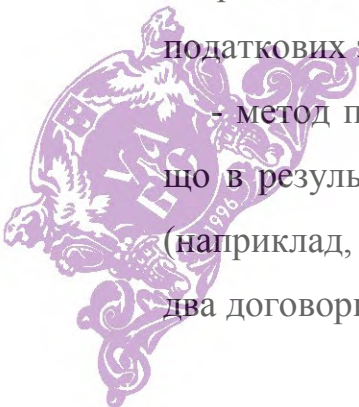
Залежно від змін, що будуть здійснені на підприємстві при впровадженні податкової оптимізації схеми можна поділити на:

- локальні - передбачають оптимізаційні заходи лише щодо одного податку або збору;
- комплексні - пов'язані з податковим плануванням конкретних господарських операцій щодо всіх пов'язаних з ними податків і зборів;
- глобальні - передбачають податкове планування податкових наслідків здійснення різних видів господарської діяльності та відповідну структурну реорганізацію підприємства.

За сферою застосування усі існуючі схеми податкової оптимізації можна згрупувати за спільними ознаками (методами) системи заходів податкової політики:

- метод зміни відносин. Зазвичай одна й та сама господарська мета може бути досягнута кількома альтернативними шляхами. Чинне законодавство майже не обмежує суб'єкта господарювання у виборі форми, контрагентів та інших умов угоди тощо. Платник податку має можливість обирати оптимальний варіант з урахуванням економічного результату та впливу на оподаткування. Суть подібного методу полягає у заміні операції, яка передбачає надмірне оподаткування на операцію, яка дозволяє досягти цієї або максимально наближеної мети, але зі значно легшими податковими витратами. (Передача майна безоплатно – продаж за 1 грн. – зниження податкових зобов'язань з ПДВ);

- метод поділу відносин. Суть полягає у заміні однієї операції на кілька, що в результаті дозволяє зменшити загальну суму податкових зобов'язань (наприклад, договір про підрядні роботи з фізичною особою замінюється на два договори: договір про придбання матеріалів та договір надання послуг – у



цьому випадку базою для обчислення відрахувань до позабюджетних фондів буде лише вартість наданих послуг);

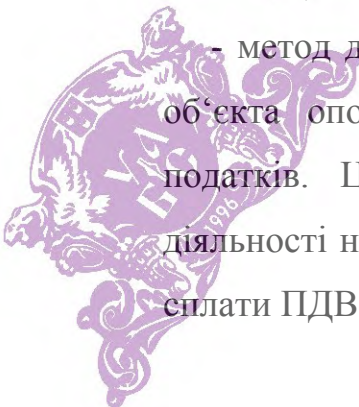
- метод скорочення бази оподаткування. Виходить з того, що чим менша база оподаткування, тим менше податку доведеться сплатити (наприклад, продаж товаро-матеріальних цінностей (ТМЦ) за ціною нижче ціни придбання, основних засобів – нижче балансової вартості – як наслідок зниження податкових зобов'язань продавця з податку на прибуток);

- метод відстрочення податкового платежу. Сукупність дій, які дозволяють перенести момент виникнення об'єкта оподаткування на майбутні податкові періоди. (Використання договору комісії замість укладання договору поставки – дозволяє відстрочити момент збільшення валових доходів у продавця; переказ коштів останнього дня звітного періоду);

- метод перенесення бази оподаткування. Тут присутні два і більше підприємства, одне з яких має з деяких податків нижчі (або нульові) ставки оподаткування [71, 133, 270, 166]. Ці підприємства так взаємодіють, щоб максимально зменшити базу оподаткування у підприємства з більшою податковою ставкою. Існують такі види перенесення бази оподаткування:

- метод пільгового підприємства. Полягає у перенесенні об'єкта оподаткування (окремих операцій, видів діяльності, майна) на інші суб'єкти господарювання, які мають пільговий режим оподаткування, що пов'язаний з особливим статусом цих суб'єктів підприємницької діяльності (суб'єкти малого підприємництва, що використовують спрощену систему оподаткування, сільгоспвиробники, підприємства громадських організацій інвалідів, неприбуткові організації тощо)[71, 133, 270, 166];

- метод делегування податків підприємству-сателіту. Полягає у передачі об'єкта оподаткування іншому підприємству пов'язаному з платником податків. Цей метод пов'язаний з розміщенням податкоємних видів діяльності на інших підприємства, контрольованих платником (перенесення сплати ПДВ на підприємство-експортера);



- метод офшор. Перенесення об'єкта оподаткування на територію юрисдикції, де діють особливі умови оподаткування – податкові пільги (tax benefits) в середині країни (до спеціальних економічних зон) або інші країни (офшорні зони - tax heaven), де діяльність оподатковується за низькими ставками або повністю звільнена від оподаткування.

- метод використання облікової політики. Ґрунтується на взаємозалежності податкового та бухгалтерського обліку. Так за допомогою зміни облікової політики можуть бути змінені розміри податкових баз (наприклад, залежно від обраного методу обліку запасів, підприємство отримуватиме різну суму валових витрат).

Сучасний стан розвитку податкового законодавства залишає бажати кращого, що викликано надмірною його перевантаженістю різноманітними актами, норми яких не завжди узгоджені між собою, складністю нечіткістю трактування окремих положень (фактично наслідок відсутності Податкового кодексу), наявністю значної кількості необґрунтованих пільг, що створюють податкові преференції для одних учасників ринку та значні фіскальні проблеми для інших. Даний дисбаланс та заплутаність законодавства створює сприятливі умови для розробки та використання господарюючими суб'єктами широкого спектру інструментів зменшення податкового навантаження.

Ризики податкового планування та їх значення для соціально-економічного розвитку

Загально відомо, що податкові платежі мають істотний вплив на фінансову систему держави, адже від розміру податкових надходжень у кінцевому результаті залежить величина фінансування будь-яких бюджетних програм в межах прийнятого та затвердженого у встановленому порядку бюджету на відповідних рік. Як доводять деякі із фінансових теорій [375], планування податкових потоків впливають і на рівень соціально-економічного розвитку держави та окремих її регіонів. Тому дослідження питання ризиків податкового планування на місцевому рівні є актуальним та

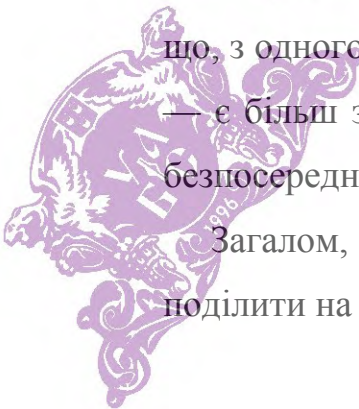


потребує уваги також стосовно визначення впливу на планові бюджетні та податкові показники легальних схем податкової мінімізації та ухилення від оподаткування.

Питанню класифікації ризиків податкового та бюджетного планування у теоретичному аспекті приділено багато уваги у західних наукових виданнях. Так, американські фінансисти Д. Кембелл, Е. Томсетт, Д. Джонсон та ін. [71, 133, 270, 166] у своїх працях вказують на можливість визначення впливу податкового планування на темпи економічного зростання певної держави, а відтак і на соціально-економічне зростання певної країни. Серед вітчизняних науковців даною проблематикою займалися такі економісти як Т.І.Єфіменко, І.О. Луніна та багато інших [121, 84, 85]. Не зважаючи на значний внесок вітчизняних вчених у розробку питання податкового та бюджетного планування, невирішеним досі лишається визначення впливу ризиків податкового планування на темпи економічного зростання країни та соціально-економічне зростання регіонів, спробу дослідження чого і буде здійснено в даному дослідженні.

Як і будь-яка діяльність податкове планування має свої ризики. Дана група ризиків відрізняється від «податкових ризиків», оскільки останні є різновидом фінансових ризиків, що характеризують можливість непередбачених фінансових втрат платника, пов'язаних із введенням нових видів податків, збільшенням податкових ставок щодо діючих податків, скасуванням податкових пільг або «податкових канікул», що використовуються підприємством, зміною порядку і строків внесення податкових платежів. По суті справи, у такому розумінні йдеться про ризики зміни системи оподаткування внаслідок зміни податкового законодавства, що, з одного боку, має враховуватися і в податковому плануванні, а з іншого — є більш загальним терміном, який стосується будь-якого підприємства і безпосередньо не пов'язаний саме з податковим плануванням.

Загалом, ризики що створюються податковим плануванням можна поділити на два класи: ризики внутрішнього та зовнішнього середовища.



До ризиків зовнішнього середовища належать чотири групи ризиків.

Фінансові ризики є фінансовими втратами підприємства внаслідок реалізації заходів податкового планування у вигляді можливого донарахування сум податків та застосування штрафних санкцій, а також пов'язані з реалізацією оптимізаційних схем інші види фінансових ризиків (інвестиційні, відсоткові, кредитні тощо).

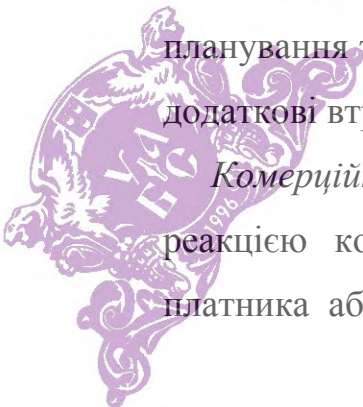
Ризики податкового законодавства включають дві підгрупи:

перша — ризики, які класифікуються як податкові і пов'язані зі зміною норм податкового законодавства;

друга — ризики, пов'язані з неоднозначним трактуванням норм регуляторних актів та внутрішньою суперечливістю податкового законодавства (що безпосередньо стосується податкового планування).

Внаслідок невизначеності можливого сприйняття однієї й тієї самої норми (оскільки в законодавстві існують численні і вельми суттєві суперечності між основними податковими законами), що використовується у конкретному варіанті податкового планування, ризик помилки і можливих втрат у вигляді фінансових санкцій зростає у кілька разів порівняно із ситуацією, коли оптимізаційна схема базується на однозначних нормах законодавства. Звичайно, неоднозначне трактування або внутрішні суперечності законодавчої і нормативної бази оподаткування підпадають під поняття «конфлікт інтересів» у розумінні Закону № 2181 [32], який має бути вирішено на користь платника. Однак на практиці такого порядку, та й то не завжди, дотримуються лише судові органи. Що стосується органів податкової служби, то вони переважно просто ігнорують цю норму законодавства. Тому платникам, які використовують у процесі податкового планування такі двозначні або суперечливі норми, загрожують щонайменше додаткові втрати у вигляді судових витрат.

Комерційні ризики у податковому плануванні обумовлені можливою реакцією контрагентів на зміну форми операцій, податкового статусу платника або інших суттєвих умов господарської операції, передбачених



оптимізаційною схемою. Тому в наслідок впровадження схем оптимізації, які можуть мати негативний вплив на контрагента (наприклад, у випадку перекладання податку на контрагента), - платник податків може втратити частину господарських зв'язків або частину виручки у результаті зміни цінових параметрів угод.

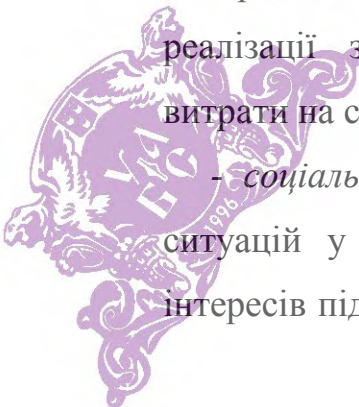
Ризики податкового контролю, як і ризики законодавства, включають дві підгрупи.

Перша, пов'язана із збільшенням імовірності контрольно-перевірочних заходів контролюючими органами. Аби уникнути зайвої уваги з боку перевіряючих органів, варто звернути особливу увагу на ті фактори ризику, які контролюються органами податкової служби відповідно до Порядку розподілу платників податків за категоріями уваги та їх супроводу [32], а також на рівень податкового навантаження. Контроль за цими показниками з метою недопущення перевищення граничних їх рівнів дозволяє певною мірою знизити ризик податкових перевірок.

Друга, пов'язана з можливим застосуванням за результатами перевірок санкцій нефінансового характеру: заходів адміністративно та кримінальної відповідальності, що їх вживають до посадових осіб підприємства, а також нефінансових заходів відповідальності, які застосовують до підприємства (податкова застава, адміністративний арешт активів тощо).

Внутрішні ризики податкового планування поділяються на такі групи:

- *ресурсні ризики* - імовірність втрат внаслідок невідповідності ресурсного забезпечення підприємства вимогам конкретних заходів податкового планування;
- *ризики організаційного характеру* - виникають внаслідок практичної реалізації заходів податкового планування (наприклад, непередбачені витрати на створення підприємств-сателітів);
- *соціальні ризики* - пов'язані з можливістю виникнення конфліктних ситуацій у колективі підприємства внаслідок прояву різноспрямованих інтересів під час реалізації заходів податкового планування (наприклад, при

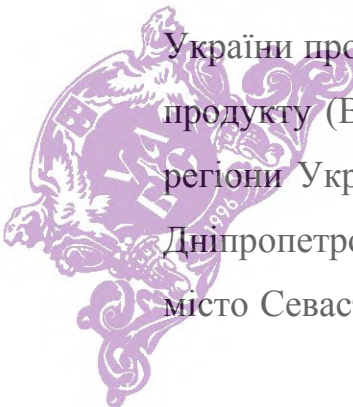


зміні структури виплат працівникам – з метою зменшення відрахувань соціальних внесків, які нараховуються на фонд оплати праці – причиною соціальної напруги може стати майбутнє зменшення розмірів пенсії працівників – проявом ризику є зниження продуктивності праці, її якості).

Для оцінки ризиків з точки зору їх значимості для соціально-економічного розвитку регіонів України виникає потреба оцінити рівень однорідності (гомогенності) бази оподаткування за регіонами та надходжень від податків у регіоні. У випадку наявності суттєвого рівня розбіжностей за цими показниками потрібно також оцінити рівень конвергенції баз оподаткування в регіональному розрізі.

Для оцінки взаємозв'язків ризиків у податковому плануванні та регіональним соціально-економічним розвитком використаємо метод регресійного аналізу, який засвідчує прямий функціональний зв'язок між абсолютним значенням податкових надходжень за регіонами та регіональним валовим продуктом, який і свідчить про рівень соціально-економічного розвитку регіонів. Ця залежність є статистично значущою, оскільки досить високим є значення коефіцієнта кореляції, та сталою, оскільки форма залежності є інваріантною до часу. Це означає, що пропорція розподілу валової доданої вартості через податкові надходження за регіонами залишаються стабільними з деяким незначним інтервалом коливань. У середньому ризики податкового планування на місцевому рівні впливають на близько 0,2 % валової регіонального валового продукту, при цьому до 95 % значень цього показника перебуває в інтервалі $\pm 0,032$ %.

Для визначення більш детального значення ризиків місцевого податкового планування на рівень соціально-економічного розвитку регіонів України проведемо кластерний аналіз за показником регіонального валового продукту (ВДВ) на душу населення. Для цього за кластерами розбиваємо регіони України за рівнем регіонального розвитку: кластер 1 – місто Київ, Дніпропетровська, Донецька, Запорізька, Полтавська області; кластер 2 – місто Севастополь, Київська, Луганська, Миколаївська, Одеська, Харківська



області; кластер 3 – АРК, Вінницька, Волинська, Івано-Франківська, Кіровоградська, Львівська, Рівненська, Сумська, Херсонська, Хмельницька, Черкаська, Чернівецька області; кластер 4 – решта регіонів України.

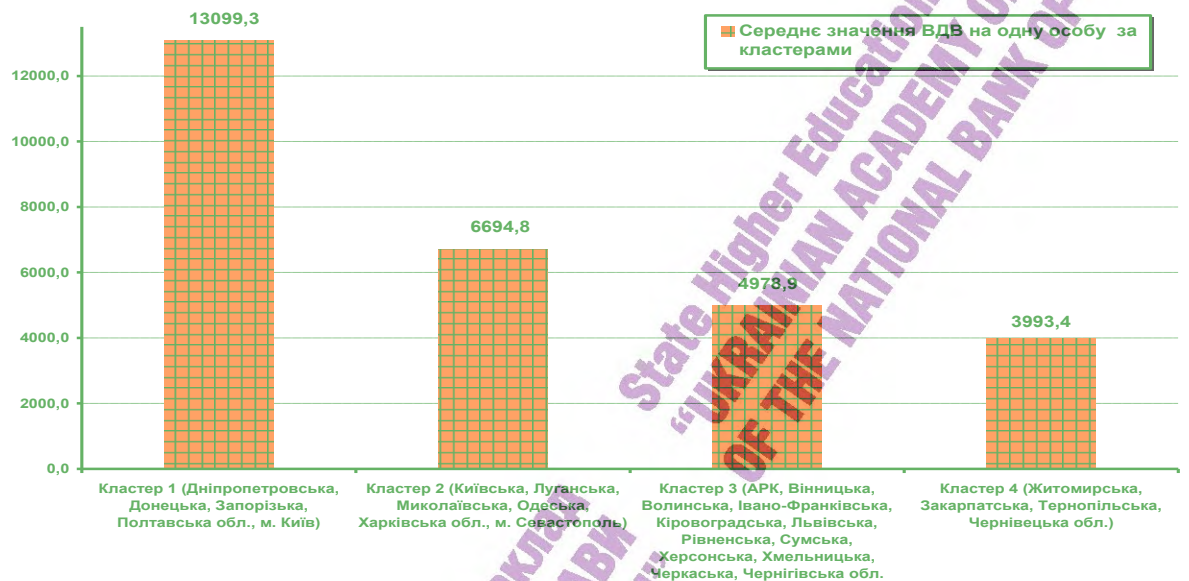


Рис. 1.8. Результати кластерного аналізу регіонів за показником ВДВ на одну особу та середні значення показника за кластерами за 2001–2009 роки (розраховано автором на основі даних [66])

За результатами кластерного аналізу, поданого на рис. 1.8, прослідковується суттєва перевага у соціально-економічному розвитку регіонів першого кластера. Відмітимо, що для регіонів України першого кластера спостерігається також найменші значення оцінки ризиків податкового планування на місцевому рівні. Середнє значення ВДВ на 1 жителя в першому кластері на порядок вище, ніж інших трьох.

За регіональною ознакою податкова база в регіонах України є досить різною. Певні її регіони мають власну специфіку, яка впливає на розміри податкової бази, то більшість з них є однорідними за показником ВДВ на одного мешканця. Як видно із проведеного дослідження впливу ризиків податкового планування на місцевому рівні та регіональних баз оподаткування щодо їхньої гомо/гетерогенності, за вибіркою, однозначний висновок зробити не можна. У цілому вся вибірка регіонів України є гетерогенною, проте, якщо з неї виключити деякі окремі промислово розвинені регіони, то виявляється, що можна стверджувати про певний

рівень гомогенності ризиків податкового планування на місцевому рівні та регіональних баз оподаткування. Отже, про однорідність податкових баз та рівня соціально-економічного розвитку різних регіонів казати не можна, тому що в кожному з них своя специфіка.

В процесі здійснення податкового планування варто врахувати не лише фінансовий результат, який можливо отримати в результаті запровадження схем оптимізації, але й ризики, які з ними пов'язані. Чим більш детальніший аналіз ризиків та інших фінансових витрат буде проведено тим більш обґрунтованим буде вибір дійсно оптимального варіанту дій.

Висновки до розділу 1

Шлях для забезпечення відповідного рівня добробуту держави – це здатність будь-якої країни використовувати свій потенціал для економічного росту. При розгляді проблематики створення та використання досягнень науково-технічного прогресу, ми дійшли висновку, що для активізації економічного зростання країни слід більше уваги приділяти оптимізації вже відомих та наявних фінансових ресурсів держави. В умовах постійних екзогенних викликів та внутрішньої розбалансованості народного господарства України особливого значення набуває питання пошуку відповідей і рішень стосовно реалізації ефективного макроекономічного механізму регулювання соціально-економічних процесів для забезпечення сталих темпів економічного зростання.

Для цього необхідно:

- забезпечити стабілізацію та (або) сталі позитивні тенденції у розвитку національної економіки за допомогою ефективного використання наявних в державі фінансових ресурсів та фінансового потенціалу;
- комплексно розв'язати міжгалузеві науково-технічні та організаційно-управлінські проблеми, які виникли під впливом світової



фінансової рецесії та тривалої внутрішньо-політичної нестабільності в Україні;

- забезпечити регуляторними заходами на макrorівні достатню конкурентоспроможність держави;
- розробити та впровадити ефективні фінансові стратегії розвитку національного господарства на макrorівні.

Для реалізації вищевказаних заходів макроекономічного регулювання розвитку національного господарства пропонується використовувати інструменти фінансової політики економічного зростання, під якою розуміється необмеженість в пошуку шляхів досягнення максимально можливого рівня економічного розвитку народного господарства на макrorівні.

В результаті проведення фундаментального теоретичного дослідження механізму фінансового забезпечення економічного розвитку народного господарства, як основного інструменту його макроекономічного регулювання, запропоновано зміцнити фінансові, технологічні, соціально-культурні та інші зв'язки для підвищення конкурентних позицій держави на міжнародних та міжрегіональних ринках. Теоретично доведено наявність істотних недоліків у практично усіх відомих на цей час теоріях макроекономічного розвитку та вказано на необхідність або значно переформатувати неокласичну теорію, або запропонувати нову теорію розвитку національного господарства, яка б пояснила та дала рекомендації щодо формування національної економічної політики в умовах світової фінансової кризи, яка виникла внаслідок активних глобалізаційних процесів в економічно розвинених країнах. Дано теоретичне обґрунтування сутності фінансового механізму для ефективного макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, а також розвинуто теоретичну концепцію механізму активізації економічного росту за допомогою фінансових інструментів та методів. При дослідженні еволюції терміну «фінансовий механізм» ми дійшли висновку, що і досі не визначеним



залишилось те, чи відносити його до фінансових категорій, чи до управлінських.

Визначено наступні етапи розвитку економічної думки стосовно вирішення питання макроекономічного регулювання розвитку національного господарства за сформованими економічними школами:

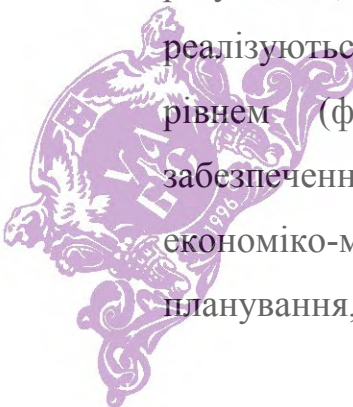
1-й етап: формування поглядів класичної наукової школи, яка пропонувала виключно ринковий механізм макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.

2-й етап: критицизм поглядів класичної наукової школи. Формування на основі такої критики нових течій та напрямів економічної науки – Кейнсіанство, неокласичний напрям. Виникнення теорії державних фінансів, теорії грошей, теорії раціональних очікувань, теорії порівняльних переваг, чистої теорії державних видатків, які пропонували деяке державне втручання в процес макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.

3-й етап: становлення та критицизм неокласичного напрямку, представлений Гарвардською, Шведською, Австрійською, Манчестерською, Чикагською та Пострадянською школами. Утвердження поглядів неокласичного напрямку.

4-й етап: потреба у перегляді раніше сформованих теорій у зв'язку із новими реаліями, які проявились під час дії світової фінансової рецесії 2007-2010 рр.

Детермінанти макроекономічного регулювання розвитку національного господарства можна класифікувати на директивні та регулюючі, які є унікальними для кожної окремої країни світу. Але усі вони реалізуються фінансовим механізмом, які можна класифікувати за верхнім рівнем (фінансові методи, фінансові важелі, нормативно-правове забезпечення, інформаційне забезпечення) та нижнім щаблем (засоби економіко-математичного прогнозування та моделювання, фінансове планування, імітаційне моделювання, фінансове прогнозування, визначення



впливів, потенціалів за сферами фінансового механізму). Проведена теоретична оцінювання впливу детермінат фінансового механізму на ступінь регулювання темпів макроекономічного розвитку національного господарства показала, що вплив глибоких детермінат присутній, але він не значний. Результати досліджень показали назвичайний вплив так званих «глибоких» детермінат економічного розвитку, особливо його інституційної складової.

Усі фінансові методи впливу на ступінь макроекономічного регулювання розвитку національного господарства можна класифікувати на функціональні, апаратні, аналітичні та регуляторні фінансові методи. Основним інструментом регулювання макроекономічного розвитку держави є податкове планування, яке може бути у вигляді схем податкової оптимізації та схем податкової мінімізації. Будь-яка країна має робити заходи на державному рівні для зменшення або ліквідації схем податкової мінімізації, використовуючи лише метод податкової оптимізації. В іншому випадку, податкове законодавство такої країни буде перевантажене різноманітними регуляторними нормативними актами, норми та положення яких не завжди узгоджені між собою та іншим законодавством країни.

У зв'язку з цим виникають ризики податкового планування, які негативно позначаються на соціально-економічному розвитку країни. Ці ризики податкового планування можна поділити на два класи: ризики внутрішнього та зовнішнього середовища. Найбільш істотними є ризики внутрішнього середовища країни, які можна також поділити за кластерами відповідно до певного рівня регіонального розвитку. За результатами такого кластерного аналізу прослідковується суттєва перевага у соціально-економічному розвитку регіонів першого кластера (Дніпропетровська, Донецька, Запорізька, Полтавська області та місто Київ). В процесі здійснення податкового планування важливо враховувати не лише фінансовий результат діяльності, але й ризики, які з ним пов'язані.



Наведені заходи не вирішують усіх проблем формування наукової теорії та методології регулювання економічного розвитку національного господарства, але дозволяє помітно поліпшити стан наукової думки стосовно цього питання.

Основні результати розділу опубліковані в наукових публікаціях [205, 207, 209, 210, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 220, 221, 227, 232, 235, 238, 241].



Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Розділ 2. Методологічні засади оцінювання ефективності макроекономічного регулювання розвитку національного господарства України

2.1. Методологія дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства України

За постулатами економічної теорії основні макроекономічні показники розвитку національного господарства визначаються як похідні показники ВВП в СНР. Національний банк України використовує, крім цих методик, ще і міжнародну методику визначення макроекономічних показників розвитку та фінансової стабільності МВФ. Відома, та практично апробована в Україні, комплексна методика оцінки фіскальної стабільності, розроблена експертами Центру Соціально-Економічних Досліджень CASE Україна та Інституту Економічних Досліджень та Політичних Консультацій.

Розглянемо передумови впровадження існуючих методик визначення макроекономічних показників розвитку національного господарства України. У колишньому СРСР протягом 72-х років використовувалась система макроекономічних показників під назвами –“Баланс народного господарства” (БНГ) та/або –“Система народногосподарського балансу” (СНБ). Цій системі розрахунку та оцінки макроекономічних показників був притаманний поділ суспільного виробництва на такі дві сфери: матеріальне виробництво та невиробнича сфера. Перший БНГ за 1923-1924 рр був розроблений під керівництвом П.І.Попова в ЦСУ СРСР і опублікований 1926 року. Саме його пізніше визнали одним із перших у світі офіційних розрахунків макроекономічних показників. Набагато пізніше, майже через 25 років, перші аналогічні розрахунки з'являться і в розвинених капіталістичних країнах, таких як США, Англія, Голландія та ін. Хоча



представники державного управління цих країн і взяли на озброєння методику Попова, але внесли в неї свої суттєві корективи, і вона постала перед громадськістю вже у формі –«Системи національних рахунків» (СНР).

Відомі три історичні етапи розвитку систем макроекономічних показників (табл. 2.1):

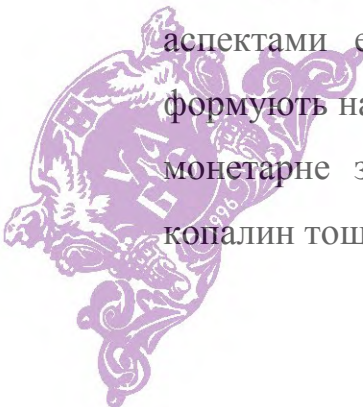
Таблиця 2.1

Історичні етапи розвитку систем макроекономічних показників національного господарства*

1 етап	30-ті – початок 50-х рр.	В колишньому СРСР склалась і закріпилась система статистичного обліку у формі БНГ
2 етап	50 – 60-ті рр.	У міжнародній статистиці фактично і офіційно функціонують дві за змістом і формою системи макроекономічних показників: СНР – в капіталістичних країнах БНГ – в соціалістичних країнах
3 етап	70-і рр. – до ц.ч.	Практично всі країни світу використовують СНР

* за даними джерела [351, 352]

Україна також запровадила систему національних рахунків вже з травня 1992 року за відповідним Указом Президента України. Відмітимо, що однією з важливих особливостей СНР, запровадженої також і в Україні, є її всеосяжний характер [351, с. 21]. Тобто, впорядкована певним чином інформація, що є в СНР містить дані про: всі господарські суб'єкти, які беруть участь в економічному процесі: юридичні особи та домогосподарства; всі економічні операції, пов'язані з виробництвом, розподілом і перерозподілом доходів, накопиченням активів та іншими аспектами економічного процесу; всі економічні активи і пасиви, які формують національне багатство (основні фонди, матеріальні обігові кошти, монетарне золото та інші фінансові активи, вартість землі і корисних копалин тощо) [352, с. 17].



Основою СНР вважають концепцію господарського кругообігу (кругообіг ресурсів, продукту і доходів), яка, в свою чергу, побудована на таких принципах [352, с. 45]:

1) продуктивною є будь-яка праця, що приносить доход, тому обов'язково обліковується сфера нематеріального виробництва (яка в СНБ називається невиробничою);

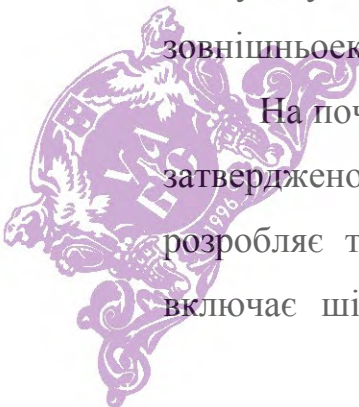
2) грошові витрати і доходи в суспільстві мають бути еквівалентними, тобто доходи дорівнюють витратам;

3) виробництво, розподіл, обмін і споживання продукту і доходів розглядаються як взаємопов'язані сторони єдиного процесу відтворення.

Відмітимо, що юридична особа, яка має власний баланс і характеризується єдністю поведінки й самостійністю у прийнятті рішень у сфері своєї основної діяльності, в системі національних рахунків називають інституційною одиницею, яка складає базу для обчислення СНР [351 та 352]. Національне господарство в СНР визначається як сукупність всіх національних інституційних одиниць, що функціонують на території даної країни понад 1 рік [351 та 352]. Вважаємо, що не включення в систему макроекономічних показників типу СНР нерезидентів, які функціонують на території даної країни протягом 1 року, певним чином викривляє результати оцінки індексів та темпів економічного росту, так як ці економічні одиниці виробляють частину ВВП країни, а СНР цього не показує.

В СНР усі інституційні об'єкти об'єднуються у сектори: підприємства, що виробляють товари і послуги, крім фінансових послуг (нефінансові підприємства); фінансові установи; громадські й приватні організації, які обслуговують домашні господарства; домашні господарства; зовнішньоекономічні зв'язки [351 та 352].

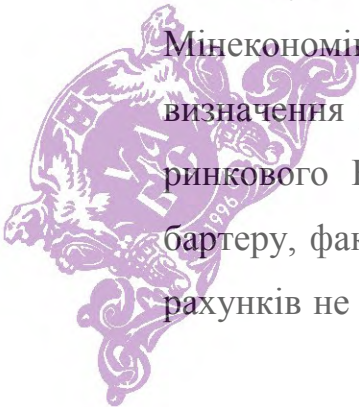
На початку 1995 року Міністерство статистики України, відповідно до затвердженої ООН у 1993 році концепції, а також згідно Методології СНР, розробляє та впроваджує систему національних рахунків України. Вона включає шість консолідованих рахунків: рахунок товарів і послуг, рахунки



виробництва, розподіл і використання доходу і рахунок капіталу [351, 352]. Але, незважаючи на велику роботу, проведену розробниками національних рахунків України, до них, так само, перейшли і відомі недоліки СНР, такі як обмежене врахування валового продукту (без нерезидентів), штучно розширений показник зайнятості (коли людей, що мають у власності присадибну ділянку, виключають із числа офіційно безробітних), тощо.

В СНР та в діючій системі національних рахунків України вирізняють поняття [351, 352] проміжної продукції, кінцевої продукції та доданої вартості. Зауважимо, що в українському національному законодавстві стосовно оподаткування доданої вартості існує ряд протиріч стосовно її визначення. Тому, існує два різних поняття – додана вартість як об'єкт оподаткування, та додана вартість як економічна категорія та елемент СНР. Такі ж проблеми у визначенні сутності доданої вартості, започатковані різним її тлумаченням у податковому законодавстві та в економічній науці, не дозволяють також вірно оцінити ефективність впливу урядових рішень та регуляторних актів стосовно доданої вартості на розвиток сегментів економіки та її суб'єктів.

СНР національних рахунків України передбачає обчислення багатьох макроекономічних показників, але базовим є валовий випуск (ВВ), тобто сукупна ринкова вартість товарів та послуг, вироблених за рік резидентами країни в базових цінах. Відповідно до прийнятої в СНР (1993 р.) трактування меж виробничої діяльності, ВВ включає: 1 – усі товари, незалежно від місця їх використання; 2 – послуги, що надаються іншим інституційним одиницям, та ін. Розрізняють два типи валового випуску: ринковий та неринковий [351, 352]. Зауважимо, що український підхід до використання СНР, розроблений Мінекономіки у 1993 році, деяким чином нівелює невідповідності у визначенні ринкового ВВ у міжнародній системі СНР. Так, включення до ринкового ВВ товарів і послуг, що реалізуються шляхом продажу або бартеру, фактично, знімає проблему не включення до ситими національних рахунків не облікованих окремо нерезидентів, які виробляють та реалізують



продукцію на території даної держави. Але, існує і проблема стосовно реального визначення показника ринкового ВВ, так як включення позиції «Готова продукція і незавершене виробництво, які надходять у запаси матеріальних оборотних засобів у виробника і призначені для ринкового використання» фактично збільшують розмір ринкового ВВ, але невідомо, чи коли-небудь ця продукція на складах буде реалізована, не кажучи вже про конкретний звітний рік. Можна назвати також і проблеми в реальності обрахунку запропонованого Мінекономіки України показника неринкового ВВ, коли до нього було включено «Товари і послуги, що вироблені економічними одиницями для їх власного кінцевого споживання і нагромадження», «Товари і послуги, що надаються безкоштовно іншим інституційним одиницям і суспільству в цілому» та «Продукцію і незавершене виробництво, що призначені для неринкового використання і надходять до запасів матеріальних оборотних коштів у виробника», і невідомо, де в такому переліку враховані показники неринкового ВВ як освіта та наука.

За національними рахунками України, валовий випуск неринкових послуг, що надаються секторам органів державного управління і некомерційних організацій, які обслуговують домашні господарства, визначається як сума витрат на виробництво за такою формулою [351, 352]:

$$ВВ = МВ + ОП + А + (П - С) \quad (2.1)$$

де МВ – витрати на придбання товарів та послуг для проміжного споживання, ОП – оплата праці працівників, А – споживання основного капіталу (амортизація), (П - С) – чисті інші податки на виробництво, тобто інші валові податки за мінусом субсидій.

ВВ організацій банківської системи від їхньої посередницької діяльності визначається за формулою [351, 352]:

$$ВВ = В1 - В2 \quad (2.2)$$

де В1 - %, отримані банками від розміщення залучених ресурсів; В2 - %, сплачені банками за залучені вільні фінансові ресурси.



А ВВ страхових компаній за національними рахунками України визначають так [351, 352]:

$$ВВ=СП-СВ+В-ТСР \quad (2.3)$$

де СП – страхові премії, що надійшли до страхових компаній, СВ – страхові відшкодування, що сплачені страховим компаніям, В - %, отримані страховими компаніями від інвестованих страхових технічних резервів і цінні папери або інші ліквідні фінансові інструменти, ТСР – приріст технічних страхових резервів.

Нарешті, основним показником результатів економічної діяльності на макрорівні є валовий внутрішній продукт (ВВП). Особливість показника ВВП, який розраховується за національними рахунками, полягає в тому, що термін «валовий» означає включення до складу його споживання основного капіталу (амортизації). Показник ВВП в СНР розраховують одним із передбачених трьох методів [351-352]:

1. За виробленою продукцією (виробничий метод).
2. За витратами (метод кінцевого використання).
3. За доходами (розподільчий метод).

При розрахунку ВВП виробничим методом ВВП обчислюється як сума валової доданої вартості всіх галузей економіки плюс продуктові податки за мінусом субсидії [351-352]:

$$ВВП=S(ВВ-МВ)+(ПП-С) \quad (2.4)$$

де МВ – матеріальні витрати окремих галузей, ПП – продуктові податки (ПДВ, акцизи, мито тощо), С – субсидії, (ПП-С) – чисті продуктові податки.

При розрахунку ВВП методом кінцевого використання ВВП обчислюється як сума окремих елементів сукупних витрат, здійснених всередині країни і пов'язаних зі створенням кінцевого продукту та послуг [71, 133, 270, 166, 351-352]:

$$ВВП = СВ+ВІ+ДЗ+ЧІ \quad (2.5)$$



де СВ – споживчі витрати домогосподарств на товари і послуги (за винятком витрат на придбання житла); ВІ – валові приватні внутрішні інвестиції, які містять витрати фірм на будівництво будинків і споруд, придбання обладнання, машин, механізмів, нових технологій, амортизацію тощо; ДЗ – державні витрати на утримання армії, апарату управління, виплату заробітної плати працівникам державного сектора економіки тощо; ЧЕ – чистий експорт товарів і послуг за кордон (розраховується як різниця між експортом і імпортом).

Відзначимо, що ВІ, запропоновані та практично апробовані в Україні, складаються із двох елементів [351-352]:

$$VI = CI + A \quad (2.6)$$

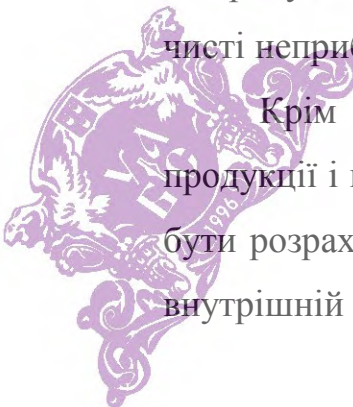
де ЧІ – чисті інвестиції, тобто які спрямовуються на приріст капіталу та запасів, А – амортизація, тобто інвестиції, які йдуть на відновлення зношеного капіталу.

Згідно з розподільчим методом ВВП - це сума первинних доходів, створених резидентами країни за рік [351-352]:

$$ВВП = ЗП + ВКП + ЗД + (НП - С) \quad (2.7)$$

де ЗП – зарплата найманих працівників, ВКП – Валовий корпоративний прибуток, який поділяється на три частини: податок на корпоративний прибуток (ПКП), дивіденди (Д) та нерозподілений прибуток, як власне джерело інвестування виробництва, включаючи й амортизацію (НрП); ЗД – змішаний дохід, тобто дохід некорпоративного (індивідуального) бізнесу; НП – неприбуткові податки, що включають податки на продукти та інші податки на виробництво і імпорт; С – субсидії на продукти та інші субсидії, пов'язані з виробництвом і імпортом; (НП-С) – чисті неприбуткові податки.

Крім показника ВВП, що характеризує річний випуск кінцевої продукції і послуги економіці, в СНР є ряд похідних показників, які можуть бути розраховані на основі ВВП. До таких показників слід віднести чистий внутрішній продукт, валовий і чистий національний дохід, наявний



національний дохід, особистий дохід, особистий безподатковий дохід та ін [351-352]. Характерним макроекономічним показником також є валовий наявний національний дохід та чистий національний дохід (ЧНД), і чистий наявний національний дохід (ЧНДн) [351-352].

На особливу критику заслуговують підходи до розрахунку особистого доходу (сукупних доходів домашніх господарств). За системою СНР вони утворюються після того, як з чистого національного доходу (суми необхідного і додаткового продукту суспільства мінус непрямі податки) відраховують податки (внески) на соціальне страхування, податки на прибуток фірм (які, таким чином, не попадають в домашні господарства) і додають так звані трансфертні доходи (платежі) за такою формулою [351-352]:

$$\text{ОД} = (\text{ЗП-ВСФ}) + \text{Р} + \text{ЧВ} + \text{Д} + \text{ЗД} + \text{СТв} + \text{ЧСТз} \quad (2.8)$$

де ВСФ – відрахування від зарплати до страхових фондів; Р – рента, як дохід від передачі прав на використання власності; ЧВ – чистий відсоток як дохід від фінансових активів (позички, облігації, термінові внески тощо) (вираховується як різниця між отриманими і сплаченими відсотками); Д – дивіденди як дохід від участі в акціонерному капіталі; ЗД – змішаний дохід, тобто дохід некорпоративного бізнесу; ЧСТз – чисті зовнішні соціальні трансферти; СТв – внутрішні соціальні трансферти.

Але, розраховуючи їх за показником доходів, а не витратним методом, в Україні неможливо отримати реального показника особистих доходів. Навіть ДПА України вбачає у цьому проблеми для свого відомства, зважаючи на численні факти ухилення від оподаткування особистих доходів та наявність так званих «конвертних» заробітних плат та не оформлених належним чином договорів підряду. Так само, великі труднощі виникають і при визначенні такого вагомого в макроекономіці показника, яким є особистий безподатковий дохід, або просто безподатковий дохід (БД), який за СНР вираховується як різниця між особистим доходом та особистими податками (ОП) [351-352]:

$$\text{БД} = \text{ОД} - \text{ОП} \quad (2.9)$$



де ОП – особисті податки (прибутковий податок, податки на особисте майно, спадщину тощо).

Методологія дослідження природи та визначення ефективності регулювання фінансовими важелями для забезпечення певного рівня макроекономічної стабільності економіки.

Зважаючи на вказані вище проблеми практичного застосування СНР в Україні, пропонуємо розробити методологію дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства та запровадити її в сучасних умовах. Перш ніж пропонувати методологію дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства, визначимо теоретичне для цього підґрунтя. Маємо визначити основні теоретичні категорії, якими намагатимемося оперувати у подальшому. Так, під макроекономічною стабільністю ми розуміємо ситуацію, при якій уряд певної держави є здатним досягти загальних цілей своєї або визначеної раніше макроекономічної політики. В літературі [351, 352] цю категорію інколи визначають з точки зору макроекономічної вразливості, що є протилежним до поняття макроекономічної стабільності національного господарства, і може означати те, що є певна гіпотетична ситуація, коли уряд певної держави постає перед ймовірністю бути неспроможним досягти своїх певних цілей у макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства. Ми приділяємо більше уваги дослідженню природи та оцінки ефективності регулювання розвитку національного господарства фінансовими важелями для досягнення певного рівня макроекономічної стабільності економіки.

Існують різні методології в сфері дослідження макрофінансової стабільності:

- методологія МВФ щодо оцінки фінансової вразливості, суть якої викладено в «Жерівництві з фіскальної прозорості», розробленого фондом в 2007 році [351, 352]. За цією методою встановлено основні правила фінансового звітування з метою забезпечення фінансової стабільності

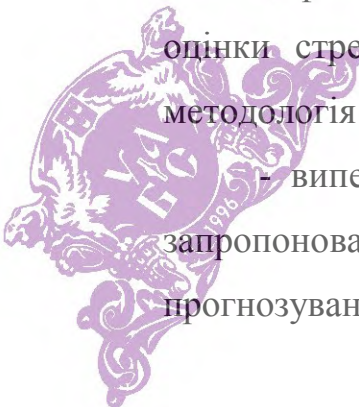


завдяки належній організації фінансового обліку та звітності. Ця методологія є корисною виключно для облікових цілей та для оцінки варіацій у ключових припущеннях прогнозів та набору припущень щодо фіскальних параметрів. За її допомогою можна також оцінити основні фіскальні ризики, але ця методологія не дає можливості оцінити сукупні ризики фінансової системи. Вважаємо, що опис методології МВФ стосовно оцінки фінансової стабільності є занадто коротким, що її не можна вважати концепцією, і тому вона потребує подальшої розробки;

- оцінювання фінансової стабільності Світового банку за системою завчасного попередження (EWSs), яка включає кількісні та якісні показники, які допомагають аналізувати та оцінювати стійкість фінансового сектора в економіці та фактори, які визначають її певний стан. Основа увага у цій методології приділяється оцінці впливу шоків на економіку країни та їх передбачення. Шоки пропонується оцінювати трьома такими методами: за допомогою моделі загальної рівноваги, економетричною моделлю та за допомогою оцінки часткової рівноваги;

- макропруденційний нагляд, методологія якого запропонована спільно Світовим банком та МВФ та адаптована кожним окремим національним урядом в особі центрального банку, і включає такі кроки: створення набору індикаторів фінансового здоров'я і стійкості фінансових установ в країні, їх аналіз та, нарешті, стрес-тестування. Третій крок методології – стрес-тестування – включає такі три етапи: визначення сфер вразливості, розробка сценаріїв за допомогою макроекономічних моделей та перенесення результатів моделювання в прогнозні баланси та звіти про доходи фінансових установ. Вважаємо, що вказана методологія у частині оцінки стрес-тестування є прикладом того, як має виглядати будь-яка методологія оцінки вразливості в економічній системі;

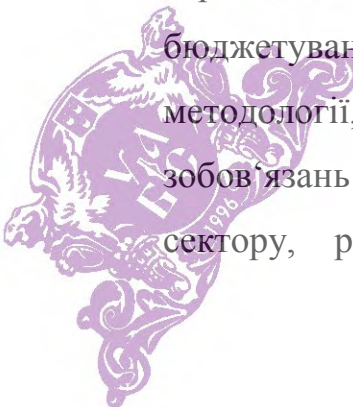
- випереджуючі індикатори, або системи завчасного попередження, запропоновані МВФ та Світовим банком, використовується, як правило, для прогнозування валютної, боргової та банківської криз. Головна ідея цього



підходу полягає в тому, що визначаються певні випереджуючі індикатори, зміна яких, зазвичай, передусє виникненню кризових явищ у фінансовій сфері або іншим змінам в економічній активності суб'єктів господарювання, чи фінансових установ. Усі ці показники комбінуються у комплексний показник діагностування кризи. Світовий банк так само розраховує випереджуючі індикатори, але методологія їх визначення та оцінки є дещо іншою, ніж запропонована МВФ. Так, в методології МВФ використовують індикатори Камінські [360, с. 78-96], а в методології Світового банку – пробіт-логіт моделі обмежених залежних змінних Берга-Патілло [292, с. 561-586]. Перший підхід можна використовувати для прогнозування виключно фіскальних проблем, другий – для прогнозування можливості виникнення валютної кризи. Знову ж таки, як і попередні методології МВФ та Світового банку, вони стосуються дослідження та оцінки лише певних елементів фінансової системи, а не впливу фінансових важелів на макроекономічну стабільність взагалі;

- методологія М. Барнхіла та Г. Копіца («вартість за врахування ризиків»), яку використовують для оцінки впливу ризиків на фіскальні показники та для стимулювання понижуючих ризиків у фінансових портфелях. У ній розрахована чиста вартість фінансових активів коригується на значення моделі «вартість за врахуванням ризиків», і таким чином, отримується скоригована вартість, яка вже і є основою для подальшого прогнозування фіскальних показників [284, с. 45-111];

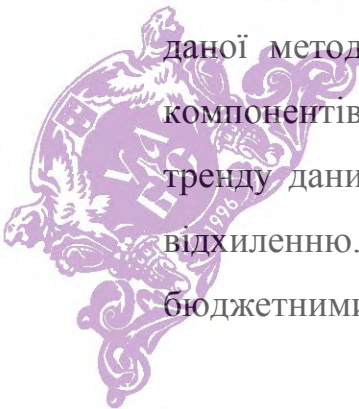
- методологія умовних зобов'язань А.Шіка, яка досліджує та обліковує можливий ефект від ризику умовних зобов'язань на стан державних фінансів. А.Шіка ще вважають основоположником теорії бюджетування [399], яку він і намагається оцінити за допомогою цієї методології, яка вирізняє чотири основні підходи до бюджетування умовних зобов'язань: представити інформацію про умовні зобов'язання державного сектору, розробити окремий бюджет для обслуговування умовних



зобов'язань, інтегрувати прямі та умовні зобов'язання за касовим методом, об'єднати прямі і умовні зобов'язання за методом витрат;

- методологія циклічно скоригованого балансу Казначейства Сполученого Королівства, яку застосовують для того, щоб забезпечити відповідність фіскальної позиції ефекту економічного циклу. Циклічно скоригований баланс вираховується шляхом вилучення циклічного компонента і представленого фіскального балансу. Циклічна компонента для балансу вираховується як відхилення обсягів виробництва. Щоб отримати зведений показник циклічної компоненти балансу, витрати і доходи (окремо) у вигляді співвідношення до ВВП за останні 30 років оцінюють відхилення від обсягів виробництва за моделями регресії по-лагово та одночасно (output gap). Ці ж дані визначають і ефект від інших факторів, крім циклічності, таких як, наприклад, дискреційна податкова політика. Далі визначають еластичність співвідношення витрат до ВВП стосовно визначеного раніше відхилення обсягів виробництва. Індикатор фіскальної позиції визначають як чисті запозичення скориговані на поточні відхилення обсягів випуску продукції з урахування минулорічних обсягів випуску та коефіцієнтів впливу циклічності. Ця методологія дозволяє оцінити ефективність урядової фіскальної позиції, тобто ефективність проведення в країні податкових та бюджетних реформ.

- методологія Дж. Кремера (дизагрегований аналіз фіскальної політики) пропонує розкласти на окремі фактори впливу на виконання бюджету [366, с. 35-54]. При цьому вважається, що аналіз кожного окремого фактора покращує якість оцінки фіскальної політики, оскільки дає чітку відповідь зміна якого самого фактору призвела до зміни поточного стану. Суть даної методології полягає в одночасній оцінці циклічних і структурних компонентів із використанням двокрокової процедури усунення похибок тренду даних по ВВП і застосування еластичності фіскальних змінних по відхиленню. Структурний компонент є агрегованим показником за бюджетними категоріями (доходи, витрати, дефіцит), які є незалежними від

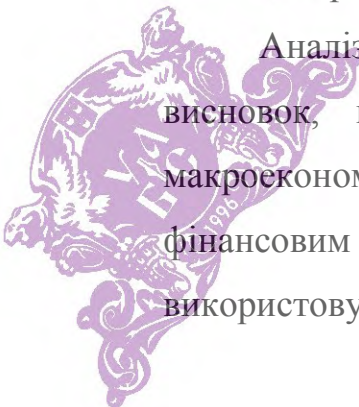


коливань ВВП. Структурний компонент розкладається на динамічні внутрішні впливи та ефекти економічної політики. Особливістю цієї методики є те, що вона визначає показник фіскального тягаря та диференційне зростання тренду податкової бази як відхилення тренду, усі інші фактори враховуються як залишок.;

- методологія Хеммінга-Петрі (комплексне оцінювання фіскальної системи протистояти шокам) оцінює фіскальну вразливість як можливості фінансової системи протистояти шокам [343, с. 28-96], за якою основними індикаторами вразливості уряду є розмір дефіциту та боргу, інші індикатори є гнучкістю доходів і витрат. Цю методологію активно застосовують за різними фінансовими складовими (інвестиційною, податковою, бюджетною, тощо) рейтинговою компанією – "Standart&Poor". До недоліків цієї методології слід віднести її неможливість оцінювати потенційний вплив шоків, а її сильною стороною є можливість досить добре прогнозувати наскільки уряд може подолати негативний вплив таких шоків.

- методологія на основі індикаторів міжгенераційної справедливості Аурбача-Хілла заснована на критерії справедливості, проголошеного Кодексом фіскальної стабільності, який покликаний захищати майбутні покоління від виплати попередньо створених боргів [282, с. 303-321]. Індикатори міжгенераційної справедливості є ефективним інструментом для виявлення неефективної довгострокової бюджетної політики уряду. Для цього оцінюють чисті податкові платежі як доходи мінус трансферти за різні роки. Якщо поточна вартість чистих податкових платежів однакова для всіх оцінених поколінь, то фіскальна позиція вважається справедливою, якщо ж ні – то потрібно переглядати поточні (майбутні) зобов'язання.

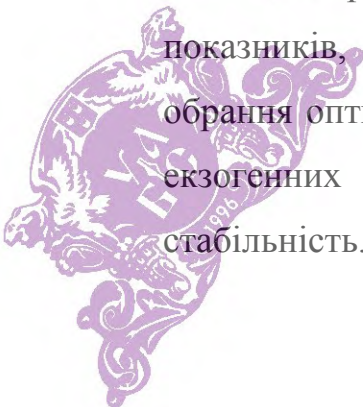
Аналіз попередніх досліджень вказаних методологій дозволяє зробити висновок, що, на сьогодні, не існує комплексної системи оцінки макроекономічних показників розвитку національного господарства за його фінансовим важелем. Але, існує ряд методик та методологій, які використовують міжнародні установи та організації для оцінки фіскальної



вразливості держави на макрорівні, а також вітчизняна методологія оцінки фінансової стабільності країни, запропонована експертами CASE та Інституту економічних досліджень та політичних консультацій в 2008 році [17]. Крім того, НБУ активно оперує показником індикатора фінансової стабільності, методу розрахунку якого він запозичив із методології МВФ [351, 352]. Також, існують різні методології оцінки ризиків у фінансовому секторі, в першу чергу розроблені спільно МВФ та Світовим банком та ґрунтовно описані у Довіднику з оцінки фінансового сектору [352].

Незважаючи на досить велику кількість авторитетних методологій оцінки макрофінансової стабільності, усі вони або зосереджуються на оцінці боргу, що не дозволяє оцінити ефект і від інших ризиків у фінансовій системі, або базуються на оцінці непередбачуваних зобов'язань, які гіпотетично можуть негативно вплинути на сальдо платіжного балансу, і тим самим зробити національно господарство фінансово вразливим.

Інші методології, запропоновані представниками західної наукової економічної думки [282, 343, 366, 399, 284] базуються на прогнозуванні різних фінансових параметрів та стрес-оцінці шоків економічної системи на макрорівні, але вони не торкалися питання оцінки ефективності макроекономічного регулювання розвитку національного господарства фінансовими важелями, як системою взаємопов'язаних показників, а лише виділяли окремі фінансові інструменти регуляторного впливу на макроекономічні показники розвитку. Ми, так само, намагатимемося оцінити за допомогою різних методик стрес-аналізу ймовірність виникнення шоків у фінансовій системі та силу їх впливу на загальні макроекономічні показники розвитку національного господарства. Стосовно прогнозування показників, його намагатимемося провести різними методиками з метою обрання оптимального результату залежно від можливості прогнозу впливу екзогенних чинників та внутрішніх суперечностей на макроекономічну стабільність.

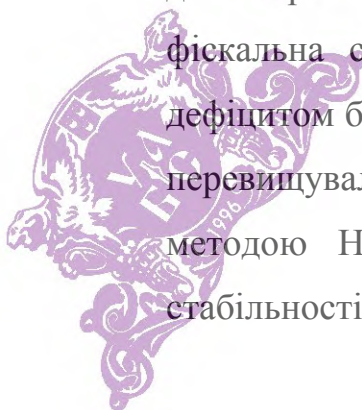


З огляду на попередні теоретичні дослідження можна зробити висновок, що методологія для всебічної оцінки макроекономічних показників розвитку національного господарства за фінансовою складовою ще не розроблена. Проте, існують дослідження, які описують як окремі складові фінансової системи можуть впливати на макроекономічну стабільність. Також існують методології для оцінки фінансової вразливості окремих секторів.

Тому, основними цілями макроекономічного регулювання розвитку національної економіки за допомогою фінансових інструментів вважаємо:

1. Забезпечення сталих темпів економічного зростання або недопущення його скорочення;
2. Збереження сталого рівня та/або скорочення бюджетного дефіциту та державного боргу (як внутрішнього так і зовнішнього);
3. Забезпечення певного рівня гнучкості в отриманні фінансових ресурсів для забезпечення розвитку економіки та для можливості більш ефективного управління попитом;
4. Забезпечення сталих умов в оподаткуванні для прискорення темпів економічного росту.

Макроекономічна вразливість означала б неможливість уряду досягти цих цілей. Оцінювання макроекономічної стабільності за фінансовими важелями - це не одне і те саме, що і оцінювання фіскальної сталості за показниками індексу фіскальної сталості (ІФС), які використовує НБУ у своїй методиці [32, 40]. Макроекономічна стабільність за фінансовими важелями характеризує спроможність уряду обслуговувати його коротко- та довгострокові зобов'язання та фінансувати економічний розвиток, тоді, як фіскальна сталість, стосується виключно додержання певних обмежень дефіцитом бюджету (коли слідкують, щоб приведена вартість зобов'язань не перевищувала приведеної вартості активів). Тому, фіскальна сталість за методою НБУ докорінним чином відрізняється від макроекономічної стабільності за фінансовими важелями. У своїх розрахунках ми будемо



рівняти на показник ІФС, та будемо до неї звертатись у тому випадку, коли вона матиме відношення до оцінки макроекономічної стабільності за фінансовими важелями.

Визначимо основні параметри розроблюваної нами методології:

1. Рівень аналізу: він буде стосуватись виключно агрегованих показників розвитку національного господарства та його регіонів на макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях.

2. Часовий лаг: методологія буде стосуватись оцінки за коротко- та середньострокову перспективу (максимум 5 років).

3. Методологія, як система, буде включати як загальновідомі показники, так і представлені вперше. Нові показники будуть ретельно продіагностовані з використанням економетричних методів.

4. Запропонована методологія буде системою кількісних та якісних показників, а також буде оцінено зв'язки між елементами системи методів та показниками, щоб вона була цілісною.

Система комплексної оцінки фінансової системи як регулятора макроекономічного розвитку національного господарства, може складатись із таких компонентів:

- оцінювання базових фінансових умов (методами визначення потенційних зобов'язань та циклічно-скорегованого балансу);
- завчасне попередження можливості кризи (методами системи індикаторів завчасного попередження);
- стрес-тестування (методи економетричного тестування та моделювання, тощо);
- оцінювання здатності фінансової системи справляти з шоками внутрішнього та зовнішнього середовища;
- система аналізу податкової політики;
- система аналізу бюджетної політики;
- система аналізу валютної політики;

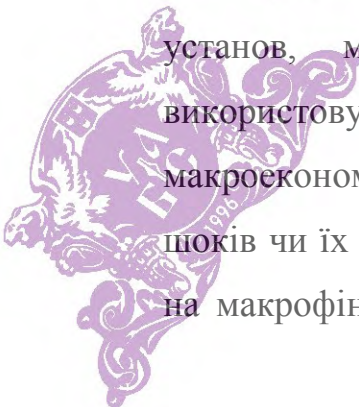


- система аналізу ефективності державної регуляторної політики фінансовий інститутів;
- система аналізу ділової активності та рівня забезпечення сталості темпів економічного розвитку;
- індикатори міжгенераційної справедливості;
- оцінювання фінансової сталості.

Ця запропонована система комплексної оцінки може бути ефективною виключно при наявності державного нагляду за її реалізацією. Бажано також запровадити практику фінансової річної звітності на рівні макрофінансових показників, у якому, крім названих пунктів, має бути детальний аналіз помилок макрофінансового планування та надані рекомендації до їх усунення в майбутньому.

Основна увага при комплексній оцінці фінансової системи, як регулятора макроекономічного розвитку національного господарства, має приділятися розробці системи завчасного попередження кризових явищ у ній, та оцінці можливих фінансових ризиків, тому при розробці методології це має бути враховано.

Перший елемент системи комплексної оцінки – оцінювання базових фінансових умов – дозволяє визначити наявність поточних проблем у зовнішньому та внутрішньому середовищах, включаючи оцінку можливих фінансових ризиків. Ця система має включати моніторинг: доходів та видатків бюджетів всіх рівнів, стан внутрішнього та зовнішнього боргу, співвідношення боргу до ВВП, співвідношення бюджетного дефіциту до ВВП, рівень ділової активності суб'єктів господарювання, фінансовий стан основних бюджетоутворюючих суб'єктів господарювання та фінансових установ, міцність національної валюти, тощо. Крім того, слід використовувати систему завчасного попередження, що є моніторингом макроекономічних індикаторів для визначення можливості виникнення шоків чи їх наявності в даних момент часу, які можуть негативно вплинути на макрофінансову стабільність держави. Існують наступні методи оцінки



впливу шоку на стан макроекономічних показників розвитку національного господарства, які доцільно використовувати в даній методології:

1. Модель загальної рівноваги, яка дозволяє здійснити оцінку можливостей та механізму виникнення та впливу будь-якого шоку на економіку держави та виокремити також серед них впливи на окремі сектори економіки.

2. Економетрична модель, яка більш точно визначає можливість виникнення негативних шоків в економіці. До недоліків цього методу можна віднести можливість отримання невірних результатів, зважаючи на те, що економетричні моделі базуються на часових рядах минулого, крім того, при виникненні будь-яких структурних зрушень всередині економіки стає неможливим отримати достовірний результат цим методом.

3. Оцінювання часткової рівноваги, яка ґрунтується на визначенні впливу шоків на кожну статтю бюджету за рахунок використання статистичних, економетричних методів та методу експертних оцінок.

Система завчасного попередження макроекономічних шоків фінансової системи покликана визначити можливість виникнення та природу майбутніх ризиків фінансової системи і має містити перелік основних зовнішніх шоків по відношенню до фінансової системи. Тому, пропонуємо поділяти шоки за новими укрупненими класифікаційними ознаками відповідно до основних складових фінансової системи:

- шоки бюджетної системи;
- шоки податкової системи;
- шоки банківської системи;
- шоки фінансових ринків та фінансових інститутів;
- шоки для суб'єктів господарювання
- шоки місцевих фінансів;
- шоки міжнародних фінансів.

За часовим інтервалом шоки пропонуємо класифікувати на короткотермінові, середньострокові та довгострокові шоки.



Ключовими шоками для фінансової системи України є:

- шок внутрішнього споживання;
- шок мінімізації прибутків суб'єктів господарювання;
- шок імпорту/експорту;
- шок за секторами економіки як наслідок дії світової фінансової рецесії;
- шоки відсоткових ставок за послуги фінансових установ;
- шок обмінного курсу;
- шок можливості структурних реформ в економіці та політичної невизначеності.

Моніторинг змін у фінансовій системі необхідно здійснювати в таких напрямках:

- зміна податкових ставок та бази оподаткування;
- наявність / відсутність податкової заборгованості;
- методи адміністрування податків;
- зміна в переліку захищених статей бюджетів всіх рівнів;
- ризики державного боргу;
- ризик вимоги за умовними зобов'язаннями;
- структурні перетворення у фінансовій сфері;
- стабільність фінансових установ.

Бажано також окремо оцінювати потенційні збитки (як частка доходів бюджетів), потенційне зниження реального рівня податкових надходжень (у відсотках до ВВП), частку пільг по відношенню до ВВП, інвестиційну віддачу від надання пільг суб'єктам господарювання, коефіцієнт ефективності виробництва (загальний показник по країні).

Наступним етапом комплексної оцінки є стрес-тестування, яке передбачає побудову пробіт-логіт моделі для оцінки впливу можливих шоків на представлені вище показники для обмежених змінних, а також застосовуватись метод індикаторів (сигналів) для фінансового сектору. Для стрес-тестування МВФ використовує розроблену ним же пробіт-модель та



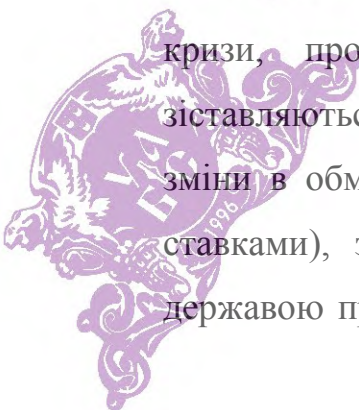
модифікацію моделі сигналів кризи Г. Камінські (МСКК) [360]. Кожен із національних центральних банків може використовувати методику МВФ, а може і розробити для подальшого використання і свою методу стрес-тестування сигналів для фінансового сектору. Так, Європейський Центральний банк має власну поліномну логіт-модель, Федеральна резервна система США – пробіт-модель Г. Камінські, більшість інвестиційних банків Європи використовує модель GS-wach. Особливістю відмінних від метод МВФ методик стрес-тестування в центральних банках та інвестиційних є те, що всі вони мають менший горизонт спостережень (за 1-3 місяці) і оцінюють переважно зміни в обмінних курсах та відсоткових ставках, так як останні швидше впливають на прибутковість фінансового сектору через зміни в об'ємах торгівлі.

Обидва підходи до проведення стрес-тестування – пробіт/логіт моделі та метод індикаторів – мають той самий набір укрупнених складових:

- визначення причин кризи та дійсності її наявності;
- вибір змін, які її пояснюють;
- проведення тестування моделі або індикаторів;
- встановлення граничних значень.

Відмінність між пробіт-логіт моделлю та методом індикаторів полягає у самому процесі тестування результатів та встановлення граничних значень. Відмінністю між цими методами є те, що метод індикаторів не здійснює жодних передбачень, а лише порівнює раніше встановлені передбачення за допомогою інших методів на предмет того, чи вони справдились, чи ні.

Визначення дійсної наявності в економіці, чи в будь-якому її секторі, кризи, проводиться при дослідженні наступних показників, які зіставляються із граничними їх значеннями: змінна тиску ринку валют, зміни в обмінному курсі, зміни в системі оподаткування (за базою та за ставками), зміна в боргових зобов'язаннях держави та в гарантованих державою приватних зобов'язаннях, тощо. Модель має бути побудована у



бінарній формі із залежною змінною, яка позначає виникнення кризи. В загальному вираженні вона може мати вигляд:

$$Y = 1 \text{ (криза є)}$$

$$Y = 0 \text{ (кризи немає)}$$

Кризу визначають як відхилення Y від її середнього значення. Так, П. Буссьєр вважає індикатором кризи відхилення обсягом у два стандартних відхилення, а Г. Камінські – у три і більше [360].

У моделях пробіт-логіт для стрес-тестування незалежні змінні беруться із лагом, де особлива увага приділяється станам змінних до кризи та після кризи. Наприклад, для оцінки криз валют деякі автори використовують горизонт у два роки (Г. Камінські, С. Лізондо та ін.). Ми пропонуємо оцінювати горизонт у 5 років до та після кризи, зважаючи на той факт, що в Україні є багато змінних, які не мають прямого впливу на кризові стани, і тому не має впевненості в тому, чи проявлять вони свій ймовірний вплив за часового горизонту лише у 2-3 роки. Наприклад, індекс ПФТС не має прямого впливу на стан державних фінансів, однак, він може опосередковано відобразити наявність певних проблем (політична невизначеність, невисокі врожаї, тощо), які вплинуть на стан бюджетної сфери держави.

Велика кількість наукових доробок з побудови методології випереджуючих індикаторів приділяє особливу увагу обробці даних часових рядів, яка як правило, включає детрендинг, згладжування та нормалізацію [282, 343, 366, 399, 284]. Метою детрейдингу є видалення середньо- та довгострокових трендів для уможливлення роботи з точками відхилення від тренду. Існує декілька методів детрейдингу:

- тренд середньої фази має найкращу прогнозуючу здатність, так як побудований таким чином, щоб відокремлювати тривалі тенденції від середньострокових циклів;



- метод “Зміна у вимірі період до періоду”, який базується на перетворенні даних у стаціонарні ряди за рахунок змін, що відбулися по відношенню до попереднього періоду;

- метод Ходріга-Прескотта, який зосереджується на видаленні циклічного компоненту з числових рядів даних.

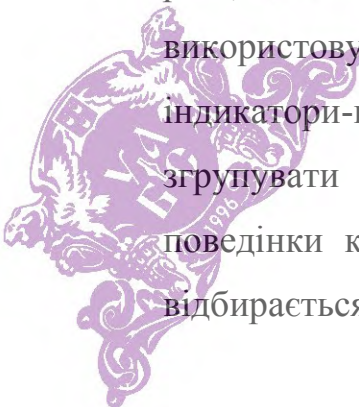
Згладжування проводиться для видалення певних короткострокових імовірно не правильних зміщень, які могли б викривити кінцевий результат. Більш вживаним є проведення згладжування методом ковзаючого середнього, тому в цій методології пропонуємо використовувати різні види саме цього методу.

Нормалізація необхідна для того, щоб зменшити вплив циклічної амплітуди, але вона має бути застосована для всього ряду даних, що є не дуже популярним підходом.

Тестування, як наступний крок стрес-аналізу методом пробіт-логіт моделі, проводиться такими методами: обмеження залежних змінних, індикаторів та встановлення граничних значень.

Обмеження залежних змінних за моделями пробіт-логіт дає можливість дати кращі результати за умови, що залежна змінна розподілена неоднаково між двома результатами. Пропонується обчислювати окремі регресії для кожної змінної, а потім змінні, які показали найкращі результати за окремими регресійними рівняннями, звести у загальну регресійну модель, до якої вже не ввійдуть не значимі змінні.

Використання методу індикаторів для передбачення виникнення різного роду фінансових криз вперше було запропоновано Г. Камінські в 1996 році, а пізніше нею ж більш глибоко допрацьовано [360]. Пропонуємо використовувати її метод індикаторів. За Г. Камінські, спочатку відбираються індикатори-кандидати на включення, для чого необхідно проаналізувати та згрупувати емпіричні дані щодо фінансових криз та провести аналіз поведінки кожного індикатора під час цієї кризи. В результаті цих дій відбирається певний склад випереджуючих індикаторів, які з найбільшою



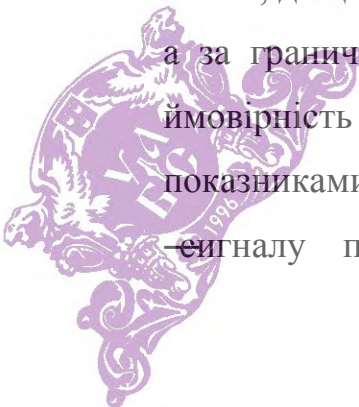
ймовірністю відображають причини виникнення цієї кризи. Остаточний вибір індикаторів та їх граничних рівнів базується на обрахунку коефіцієнта –сигнал помилки”, який обчислюється певними умовними (прийнятими) значеннями відхилення від нормальної до аномальної поведінки. Наприклад, Г. Камінські приймає за нормальне значення показник віддачі капіталу мінус 15%, тобто, вся віддача від капіталу, що є меншою або рівною мінус 15% сигналізує про кризу, все що вище цього умовно прийнятого показника – сигналізує про фінансове здоров’я [360]. Пропонуємо визначати коефіцієнт –сигналу помилки” як співвідношення неправильних сигналів до усіх можливих поганих сигналів, поділених на співвідношення позитивних сигналів до загальної кількості позитивних сигналів.

Таблиця 2.2.

Матриця можливих результатів системи раннього попередження за допомогою пробіт-логіт моделювання

	Криза, що виникає в межах визначеного часового горизонту	Криза не виникає
Індикатор подає сигнал	А	Б
Індикатор не подає сигнал	В	Г

Встановлення граничних значень є одним із ключових моментів побудови моделі для стрес-аналізу. Граничне значення є певним рівнем ймовірності, за яким визначається прогностичний сигнал до виникнення кризи. Тобто, до цього значення сигналу про ймовірність виникнення кризи не має, а за граничним значенням сигнал є. Чим більше сигналів – тим більша ймовірність дійсного виникнення кризи за тими, чи іншими, фінансовими показниками. Сигнали мають також відбиратись за допомогою коефіцієнта –сигналу помилки”. Для встановленого рівня граничного значення



обчислюється коефіцієнт, усі можливі значення якого представлено у наступній матриці, що подано у таблиці 2.2.

Загальним правилом для оптимального граничного значення є те, щоб це значення мало мінімальну кількість помилок.

Загалом, запропонована нами комплексна оцінювання фінансового сектору як регулятора макроекономічного розвитку національного господарства, є насправді адаптованою та удосконаленою методологією раннього попередження за допомогою «швидких інструментів», із численними модифікаціями.

2.2. Науково-методичний підхід до вимірювання ефективності фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів

В розробках попередників (Т. Кіблицька, С. Львовчкін, В. Сенчагов та ін.) пропонувалась метода, яка давала лише деяку інформацію про певні тенденції, що мали місце у фінансовій системі на певний період часу, але ця метода аналітичного представлення макрофінансових показників не надавала стосовно того, чи буде, чи ні, криза за тих, чи інших проявів макроекономічних регуляторів національного господарства. Адже, певні негативні тенденції у макрофінансових показниках можуть компенсуватись сприятливими факторами, особливо у короткотерміновій перспективі. Враховуючи слабкі позиції у методиках та методологіях ах попередників, ми намагаємося вирішити проблему формування системи інтерпретації макрофінансових індикаторів фінансової стабільності тієї, чи іншої держави на основі інтерпретації основних макроекономічних показників, які відображають загальну картину у фінансовій сфері країни.

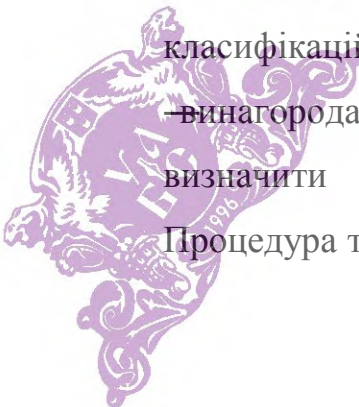
Розглянемо більш детально процедуру перевірки ефективності фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів на



основі розробленої методики визначення фінансових індикаторів рівня соціально-економічного розвитку держави (далі ФІСЕР держави) на історичних матеріалах. Перевірка ефективності фінансової стратегії на основі аналізу попередніх ситуацій, які відбувалися раніше, є більш ефективним, ніж застосування інших методів, і на це вказують також дослідження Д. Швагена, Р. Денніса та ін.

Зміни ситуації на ринку спонукають інвесторів до певної поведінки і ця поведінка може бути різною в залежності від мети та досвіду кожного з них. При розробці нового продукту та виходу нового тренду реакція на нього буде проходити у такі три етапи: спочатку реакція лише досвідчених та найбільш інформованих гравців на ринку на нові обставини, потім – реакція інших, менш інформованих агентів ринку на ці обставини, та операції, пов'язані з цими новими обставинами і, нарешті, насамкінець – хвиля операцій найменш інформованих агентів ринку та споживачів, аж поки усі агенти ринку не почнуть наслідувати приклад інших стосовно своєї поведінки у нових умовах на ринку. Для того, щоб описати та врахувати ці різні реакції інвесторів на нові обставини, що можуть виникати на ринку, розраховують так звані «ланцюгові» індикатори (tape indicators) [319] та індикатори настроїв (sentiment indicators) [405].

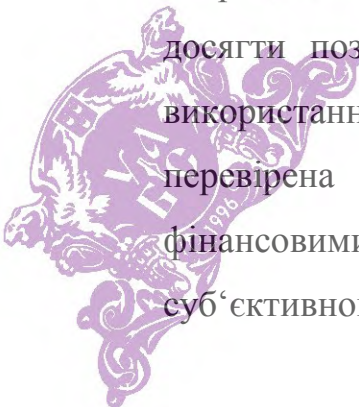
Тренди можуть відбуватись протягом певного проміжку часу – від кількох хвилин до кількох десятиліть. Напрямок дії тренду також може бути різним – або вгору, або вниз, або зі сторони в сторону. На основі такої особливості самого існування тренду, їх прийнято розділяти на: [320] 1) основні довгострокові; 2) значні середньої тривалості; 3) малі тривалістю до кількох днів та 4) миттєві тривалістю до одного дня. За цими класифікаційними ознаками важливо визначити найкраще співвідношення «винагорода/ризик» по кожній окремій позиції, і, відповідно до цього визначити оптимальні показники ФІСЕР для кожної групи трендів. Процедура такого відбору оптимальних показників ФІСЕР для кожної групи



трендів є результатом ретельного визначення інвестиційних цілей та проведення планомірного дослідження.

Розглянемо більш детально процедуру перевірки ФІСЕР на історичних матеріалах. Перевірка ефективності фінансової стратегії на основі аналізу попередніх ситуацій, які відбувалися раніше, є більш ефективним, ніж застосування інших методів, і на це вказують також дослідження Д. Швагена, Р. Денніса та ін.

Р. Денніс був основоположником формування торгових правил на основі аналізу трендів за допомогою технічних індикаторів ринку. Правила Р. Денніса дозволяли швидко знизити збитковість операцій та завчасно готуватись до можливих несприятливих ситуацій на ринку. Розроблена ним система аналізу тренду на фінансовому ринку за допомогою технічних індикаторів ринку була адаптована у досить дивний спосіб: Р. Денніс набрав команду із числа осіб, які не володіли абсолютно ніякими навичками у торгівлі на фінансових ринках, а лише використовували його правила на основі аналізу тренду за показниками технічних індикаторів ринку, - результатом стала 100% прибутковість операцій, зроблених за місяць цими новачками на фінансовому ринку. Цей експеримент довів наукову значимість та практичну обгрунтованість ринкових правил Р. Денніса, які ґрунтувались на історичному аналізі показників технічних індикаторів ринку. Цей успіх Р. Денніса можна пояснити одним із властивостей ринкової поведінкової моделі: з плином часу технічні індикатори ринку змінюються не суттєво. Тестування технічних індикаторів ринку за використанням історичного матеріалу тренду є практичним методом управління ризиками операцій на фінансовому ринку, що дозволяє агентам за будь-яких умов досягти позитивного результату. Саме за допомогою аналізу трендів з використанням технічних індикаторів ринку формується ефективна, перевірена часом та ретельно сформульована стратегія регулювання фінансовими потоками на ринку, яка, в принципі, виключає можливість суб'єктивного підходу до прийняття рішень. Така стратегія передбачає



виконання чітких інструкцій, які дозволяють контролювати непередбачуваність на фінансовому ринку та отримувати максимально можливий прибуток за будь-яких умов.

Р. Денніс виділяє наступні типи технічних індикаторів ринку: індикатори тренду, індикатори швидкості зміни ціни та індикатори настроїв [319]. При цьому, індикатор зміни швидкості ціни є основним направляючим тренду. Як швидко змінюється ціна, так само швидко і змінює свій напрям тренд. При цьому відбувається процес дивергенції – тобто випередження показників індикатора зміни ціни з реальною її зміною: на початку ринкового циклу тренду індекс стрімко зростає і досягає свого піку раніше, ніж сама ціна. Індикатори настроїв існують у відповідності до теорії «протилежної думки»: інвестори, що діють під впливом емоцій, як правило, помиляються, тому потрібно вчиняти протилежно тому, як діють вони [319]. Ці індикатори Р. Денніс пропонував використовувати для виявлення сегментів ринку з надмірним насиченням продажами або купівлями – так званими «викидами цін», які свідчать про виснаження тренду.

Незважаючи на велику практичну значимість технічних індикаторів ринку Р. Денніса, незадіяними залишились інші нетехнічні індикатори, які також можуть бути корисними при аналізі ситуацій на ринку цінних паперів, такі як кредитно-грошові індикатори, економічні індикатори, фундаментальні індикатори, тощо. Тому послідовником Р. Денніса вважається Р. Колбі, який в 2002 році розробив систему так званих «нетехнічних індикаторів ринку» (кредитно-грошові, фундаментальні та економічні) [310]. Так само, у дослідженні Р. Корбі, вони базуються на оцінці історичних даних ринку та на рівні відсоткових ставок.

І у Р. Денніса, і у Р. Колбі, основним параметром оцінки ефективності стратегії за технічними індикаторами ринку є відношення загального прибутку до максимального падіння капіталу, відоме ще як відношення «винагорода/ризик». Рівень максимального падіння капіталу – це показник практичної значимості стратегії. Модель, яка допускає суттєве падіння



вартості капіталу є недієздатною, навіть при дуже високих показниках прибутковості. Найбільш коректним способом тестування технічних індикаторів ринку є так зване –еліпе тестування”, або перехресна перевірка. Ці процедури і складають моделювання на основі технічних індикаторів ринку. Існують такі 9 етапів моделювання за допомогою технічних індикаторів ринку [310, 319]:

1. Розробка гіпотези
2. Збір даних.
3. Перевірка даних.
4. Сегментація даних.
5. Оптимізація.
6. Тестування.
7. Додавання.
8. Вилучення груп даних, що є поза вибіркою.
9. Оцінювання результатів.

Виділяють [310] такі основні моделі із застосуванням технічних індикаторів ринку, які пропонуємо також використовувати для оцінки ефективності макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства:

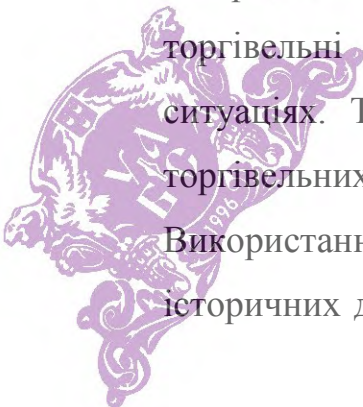
1. *Стратегія пересікання експонентних ковзаючих середніх.* Експонентні ковзаючі більш адекватно відображають найсвіжіші цінові данні та найменше залежать від даних більш ранніх періодів, є менш чутливими до застарілих даних та дають стабільні результати. Ця стратегія пропонує: покупки, якщо значення ціни пересікає знизу свою експонентну ковзаючу середню; та продаж, якщо ціна перетинає свою експонентну ковзаючу середню зверху. Використання цієї стратегії дає можливість інвестору завжди бути на ринку. Оптимізація відбувається стосовно єдиного параметру – довжини ковзаючої середньої. Константа визначається за формулою $2:(n+1)$, де n – кількість часових періодів. Інтерпретація даних моделі здійснюється за показником n . Чим більше n , тим менш чутлива



експонентна ковзаюча середня до змін у цінах, тим більша кількість часових періодів, тим більша довжина експонентної ковзаючої середньої, тим більше запізнення у порівнянні із вихідними даними, тим нижче чутливість правил прийняття рішень, тим менше сигналів до покупки чи продажу, тим менша вірогідність впливу випадкового викиду ціни, і тим більш помітне збільшення ціни є необхідною для зміни існуючої короткої, чи довгої, позиції. Таким чином, великий показник константи означає повільний нечутливий та неактивний індикатор. І, навпаки, чим менше константа n , тим коротше довжина експонентної ковзаючої середньої, тим менше кількість часових періодів, тим більш чутливою є експонентна ковзаюча до ціни, тим менше вона запізнюється, тим вище чутливість прийняття рішень, тим більша кількість сигналів до здійснення купівлі чи продажу, і тим більш помітний скачок ціни необхідний для зміни існуючої короткої чи довгої позиції. Тобто, маленька n означає чуттєвий, активний індикатор, який здатен генерувати велику кількість сигналів.

Використання стратегії пересікання експонентних ковзаючих середніх при оцінці ефективності використання макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства дасть можливість оцінювати чутливість окремих регуляторів в економічній системі. За їх допомогою можна виявляти найбільш реагентні макроекономічні регулятори для забезпечення прискорення темпів економічного розвитку та побудови адекватної макроекономічної політики сталих темпів розвитку національного господарства.

2. *Поетапне моделювання торгівельної стратегії на базі історичних даних.* Цей метод дозволяє формулювати та перевіряти торгівельні правила, які можна застосовувати у будь-яких ринкових ситуаціях. Тестування та можливість виділити групу правил прийняття торгівельних рішень, які збільшують прибуток та зменшують ризики втрат. Використання поетапного моделювання торгівельної стратегії на базі історичних даних дозволить упорядкувати зовнішньоекономічні торгівельні



відносини на макрорівні та вирівняти показники торговельного балансу країни. Використання запропонованих Р. Колбі індикаторів не тільки для біржової торгівлі, а й для оцінки ефективності проведення державою зовнішньо-торгівельної діяльності, як макроекономічного регулятора розвитку національного господарства, надасть перевагу для визначення адекватної поведінки держави у світовому торговельному просторі та побудові успішної зовнішньоекономічної стратегії її розвитку.

Р. Колбі називає такі основні технічні індикатори ринку [310], які так само можуть бути використані нами при аналізі трендів поведінки на фінансових ринках та оцінки їх впливу на темпи економічного росту:

1. Моментум-індикатор, яким, по суті, є індикатор темпів зростання/спадання ціни. При побудові графіка моментум-індикатора звертають увагу на його поведінку протягом певного проміжку часу. Швидкість зміни ціни – це основний індикатор зміни напрямку лінії тренду. Вважається, що на початку тренд характеризується швидким та стрімким зростанням ціни, у наступні роки темпи зростання ціни дещо уповільнюються. Швидкість зростання ціни майже завжди досягає свого максимуму раніше, ніж фіксується значення максимальної ціни. При цьому графік моментум-індикатора може давати негативні значення росту ціни, хоча її фіксоване значення зростає, що характеризуватиме процес від'ємного розходження, або дивергенції. І, навпаки, значення ціни може бути суттєво низьким, а темпи її росту за графіком моментум-індикатора – високими, така ситуація характерна для позитивного розходження. Поява позитивного розходження за графіком моментум-індикатора означає наближення нового циклу зростання ціни.

Використання моментум-індикатора для оцінки ефективності впровадження тих чи інших макроекономічних регуляторів дозволить виявляти слабкі місця економічної політики держави, де ці макроекономічні регулятори розвитку національного господарства використовуються. Використання моментум-індикатора для аналізу стану соціально-

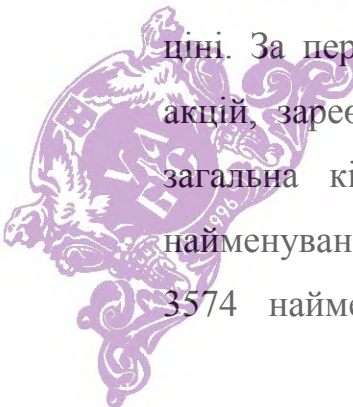


економічного розвитку країни дозволяє виявляти темпи та напрям інфляційних процесів в економіці, та частково прогнозувати їх, спираючись на аналіз поведінки тренду інфляції за попередні періоди.

2. Індикатори настроїв, які розраховуються на основі теорії протилежної думки, суть якої полягає в тому, що ті інвестори, які переважно керуються власними емоціями, як правило, помиляються, тому необхідно заключати протилежні їх вибору угоди. Матеріалом для дослідження індикаторів настроїв є рівні коротких позицій, а також результати опитувань спеціально створених консультативних центрів. Ця група індикаторів сигналізує про негативні прояви надзвичайної “перекупленості” або “перепроданості” ринку, що характеризується викидами цін як до максимумів її зростання так і до максимумів її зменшення, що, у свою чергу, сигналізує про виснаження тренду.

Використання індикаторів настроїв на макрорівні дозволить виявляти та використовувати із позитивною тенденцією усі наявні в країні настрої населення та суб'єктів господарювання для укріплення позицій впроваджуваної в країні економічної політики для забезпечення розвитку національного господарства. А також це дає можливість визначати економічний ефект від макрорегуляторів розвитку національної економіки, чутливих до настроїв населення та поведінки суб'єктів господарювання.

3. Індекс абсолютного охоплення (англ. - absolute breadth index). Цей індикатор було розроблено Н.Фосбеком [71, 133, 270, 166, 44, 42, 107, 310] і для його обчислення беруть до уваги щоденні дані Нью-Йоркської фондової біржі і він розраховується як абсолютна величина різниці між кількістю акцій, що зростають у вартості, до кількості акцій, що падають у ціні. За період існування Нью-Йоркської фондової біржі (70 років) число акцій, зареєстрованих на ній, зросло на 1080% (станом на 24.08.1940 р. загальна кількість акцій, виставлених на продаж, дорівнювала 303 найменуванням, а вже станом на 30.09.2010 р. їх кількість збільшилась до 3574 найменувань). Формула для розрахунку даного індикатора має



настпний вигляд: $N = (|A-D| : (A+D+U)) : 100$; де: N – щоденне відношення абсолютної різниці акцій, що зростають, до загальної кількості акцій, виставлених в цей день на торги; A – кількість акцій, що зростає у ціні; D – кількість акцій, що падають у ціні; U – кількість акцій із незмінною ціною.

Модифікація індексу абсолютного охоплення як показника абсолютної величини різниці між макроіндикаторами, що зростають, та макроіндикаторами, що спадають, дають можливість виявити загальну тенденцію впроваджуваної економічної політики розвитку чи спаду національного господарства. Відповідно до визначеної таким чином загальної тенденції можна стверджувати про ефективність чи неефективність застосованих макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства, таких як, наприклад, цінова політика, рівень оподаткування, тощо.

4. Індекс накопичення/розподілу (англ. - accumulation/distribution, AD). Цей індекс є варіантом індикатора балансу обороту, але його відмінною рисою є виваження щоденного обороту по позиції, що сталася під час закриття щоденних торгів у щоденному діапазоні цін. Цей індикатор було розроблено М. Чайкіним і є основою осцилятора М. Чайкіна, що вимірює вагові коефіцієнти по ціні як імпульс обороту [71, 133, 270, 166, 44, 42, 107, 310]. Індекс накопичення / розподіл означає позицію щоденної ціни всередині щоденного діапазону цін, вираженого в долях. Доля такої ціни множиться на загальний щоденний оборот, таким чином ми отримуємо величину чистого щоденного накопичення (тиск покупки із знаком плюс) або розподілу (тиск покупки із знаком мінус). Величини таких тисків відображаються кумулятивно у вигляді лінії. Якщо тренд рухається вгору, це означає «перекупленність» ринку, а якщо така лінія на графіку прямує до низу – це симптом «перепроданності» такого ринку. Індикатор накопичення / розподілу визначається таким чином: $AD = ОККЛ (\{[(C - L) - (H - C)] : (H - L)\} * V)$; де AD – кумулятивна лінія накопичення / розподілу, ОККЛ – скорочення для «обрахувати кумулятивну ковзаючу лінію», C – щодення

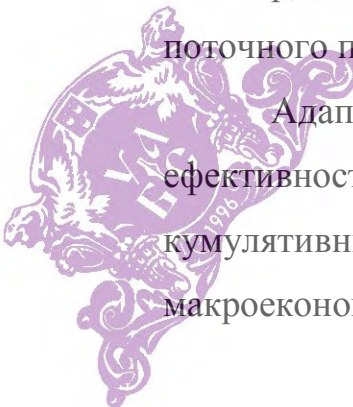


ціна закриття, L – щоденна мінімальна ціна, H – щоденна максимальна ціна, V – загальний оборот за день. Для роботи із цим індикатором використовують технічні методи виявлення піків та ям на лінії. Порівнюючи сам індикатор накопичення / розходження із його власною ковзаючою дає можливість виявити сигнали до купівлі чи о продажу.

Авторська модифікація індексу накопичення/розподілу як індикатора балансу торгового обороту країни та його перенесення на макрорівень дозволяє визначати якісні структурні зміни в національних господарствах та їх вплив на показники рівня економічного розвитку.

5. Акумуляований індекс коливань (англ. – accumulation swing index, ASI). Він є кумулятивною сумою індикатора підтвердження тренду / дивергенції. Індекс коливання встановлює співвідношення між поточною ціною та цінами за попередні періоди. Його розраховують у такі три етапи. Перший етап: визначають найбільше із трьох значень або $H - C_p$, або $L - C_p$, або $H - L$, де C_p – ціна закриття на попередньому періоді. Другий етап: визначають значення R за допомогою однієї із способів. 1) якщо найбільше значення, отримане на першому етапі, дорівнює $H - C_p$, тоді: $R = (H - C_p) - 0,5(L - C) + 0,25(C_p - O_p)$, де O_p – ціна відкриття попереднього періоду, C – ціна закриття поточного періоду. 2) якщо найбільшого значення під час першого етапу набуло $L - C_p$, то $R = (L - C_p) - 0,5(H - C) + 0,25(C_p - O_p)$. 3) якщо найбільшого значення, отриманого під час першого етапу, набуває вираз $H - L$, тоді $R = (H - L) + 0,25(C_p - O_p)$. Третій етап: власне розрахунок акумуляованого індексу коливань за формулою: $ASI = 50K : M * [(C - C_p) + 0,5(C - O) + 0,25(C_p - O_p)] : R$, де K – максимальна величина із $H - C_p$, або $L - C_p$; M – значення ліміту зміни ціни на біржі; O – ціна відкриття поточного періоду.

Адаптація даного індексу на макрорівень для визначення ефективності тих чи інших макрорегуляторів дозволяє виявляти кумулятивний індекс коливань у показниках ефективності тих чи інших макроекономічних регуляторів, що, в свою чергу, дозволяє визначати більш

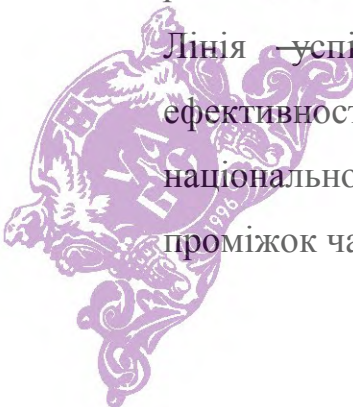


впливові регулятори та незначні, за допомогою чого можна вчасно коригувати впроваджувану економічну політику для забезпечення сталих темпів економічного розвитку.

6. Лінія «успіх-поразка» (A-D line) – це кумулятивна щоденна лінія росту / падіння, яка є одним з найвідоміших індикаторів ринку стосовно його розкиду, і використовується для виявлення дивергенції з індексом Доу-Джонса. Кумулятивна лінія «успіх – поразка» обчислюється як ковзаюча сума чистої кількості акцій, які збільшуються у ціні. Обрахування значень лінії проводять у таких два етапи: 1) щоденно вираховують різницю між кількістю акцій, що зростають у ціні, і кількістю тих акцій, що падають у ціні. Так отримують значення чистої кількості акцій, що зростають у ціні. 2) обрахована на першому етапі різниця додається до накопиченої суми щоденної кількості акцій, що зростають у ціні. У зв'язку з тим фактом, що на біржах окремо взятої країни простежується стабільна тенденція до зростання кількості зареєстрованих до торгів акцій, лінія «успіх-поразка» може будуватись і на основі нормалізованих даних, наприклад, таким чином: $N = (A - D) : (A + D)$ або так: $T = (A - D) : (A + D + U)$. Цей індикатор широко використовується рейтинговою агенцією Standard & Poor's, де він вже відомий під назвою S&P500. Кумулятивна щоденна лінія «успіх-поразка» в історичному аспекті дала вірні прогнози стосовно усіх відомих нам падінь ринків за період з 1947 по 2010 роки [45, 107, 310].

Авторська адаптація даного індексу на макрорівень полягає у визначенні рівня розкиду тренду лінії економічного розвитку на основі нормалізованих даних для визначення рейтингу національної економіки за рівнем її економічного розвитку (не росту, як в інших рейтингових оцінках).

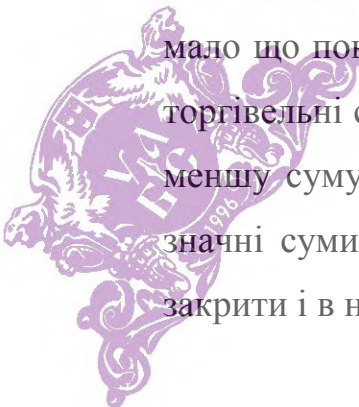
Лінія «успіх – поразка» може бути успішно апробована для оцінки ефективності впровадженої вже в минулому економічної політики розвитку національного господарства та оцінки її результативності за певний проміжок часу.



7. Мультиплікатор швидкості розкиду ринку Р. Хьюза (англ. - percentage Hughes) – було розроблено Р. Хьюзом на початку 20-х років минулого століття [45, 107, 310]. Обраховують його у такі три етапи: 1) вираховують різницю між кількістю акцій, що зростають у ціні, та кількістю акцій, що падають у ціні; 2) ця різниця ділиться на повну кількість акцій, що виставлено на торги у цей день; 3) щоденні коливання вирівнюють шляхом побудови ковзаючої середньої. Його значення трактують як ефективну стратегію поведінки на ринку: якщо осцилятор Р. Хьюза є позитивним, необхідно відкривати позицію (або купувати такі акції); якщо цей індикатор є негативним, необхідно закривати позицію (або продавати такі акції). За роки використання мультиплікатора Хьюза, його розрахунок потерпів багато модифікацій. Найбільш ефективною, на наш погляд, є модифікація його розрахунку з 8 параметрами, різними значеннями яких аналітик ринку може прогнозувати практичну будь-яку поведінку інвесторів. Модифікація мультиплікатора Хьюза із 8-ма параметрами математично розраховується так: $AH = H * 100 + 100 = [(A - D) : (A + D + U)] * 100 + 100$.

Мультиплікатор Хьюза було б доцільно використовувати на макрорівні для оцінки рівня розкиду тренду розвитку національного господарства, коли замість показників акцій, що виставляються на торги, беруть показники макроекономічного розвитку національного господарства. За допомогою адаптованого таким чином мультиплікатора Хьюза можна визначати вплив тих чи інших регуляторів на загальні темпи економічного розвитку держави.

8. Відношення «успіх-поразка» (A-D Ratio) – або його ще називають «відсотком попадання», тобто відношення вдалих угод до загальної кількості угод. Але, незважаючи на цікаву назву, даний індикатор мало що показує при оцінці торгової системи, так як деякі високоефективні торгівельні системи можуть укласти велику кількість невдалих угод, але на меншу суму, і виграти за рахунок меншої кількості вдалих угод, але на значні суми. В той же час, новоутворені торгівельні системи, які можуть закрити і в наступних місяць, можуть укласти велику кількість вдалих угод,



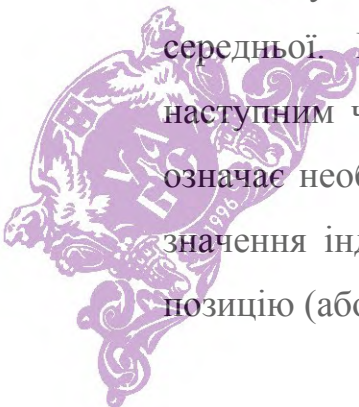
але на незначні суми, і за цим показником бути в лідерах, хоча насправді не мають такого авторитету ні серед продавців, ні серед покупців.

Інтерпретувати відношення «успіх – поразка» на макрорівень можна шляхом визначення його як відношення вдалих макроекономічних рішень стосовно впроваджуваної економічної політики розвитку національного господарства, до усіх рішень. Це надасть можливість оцінити якісні параметри економічної політики держави за будь-який проміжок часу і на будь-яку дату.

9. Рівень максимального падіння капіталу – є найважливішим індикатором успішності / неуспішності проведених операцій і розраховується як відношення загального чистого прибутку до максимального падіння капіталу. Рівень максимального падіння капіталу є показником успішності чи неуспішності проведеної стратегії розвитку суб'єкта господарювання. Модель, яка допускає великі втрати у капіталі не вважається життєздатною. Максимальне падіння капіталу – це найбільша похибка його тенденції від піку до дна.

Рівень максимального падіння капіталу важливо визначати для проведення аналізу ефективності фінансової політики держави, особливо її податкових інструментів, які опосередковано можуть спричинити падіння капіталу, а, відтак, і зниження темпів економічного розвитку національного господарства.

10. Відношення зростання / падіння (англ. – advance / decline ratio) є свого роду мультиплікатором швидкості розкиду ринку, який визначається шляхом ділення кількості акцій, що зростають у ціні, на кількість акцій, що падають у ціні. отриманий результат згладжується за допомогою ковзаючої середньої. Інтерпретується індикатор відношення зростання / падіння наступним чином: коли це відношення є вищим за позначку у 1,018 – це означає необхідність відкривати позицію (або купувати); якщо ж, навпаки, значення індикатора є нижчим за відмітку у 1,018 – необхідно закривати позицію (або продавати).

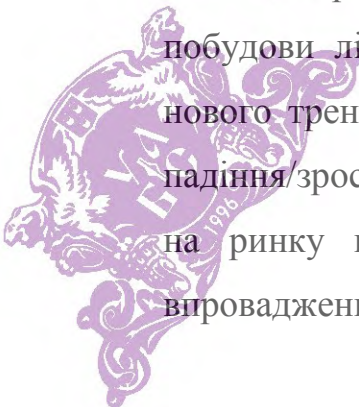


Використання мультиплікатора швидкості розкиду є доцільним використовувати для оцінки швидкості реакції від впливу того чи іншого макроекономічного регулятора на темпи загального економічного розвитку національного господарства, коли замість показників акцій необхідно брати показники макроекономічного регулювання розвитку.

11. Дорадчий індекс настроїв (англ. - advisory sentiment index). Цей індикатор створюють, базуючись на опублікованих оглядах різноманітних консультаційних центрів стосовно настроїв інвесторів, і показує рівень «нерекупності / перепроданності» ринку. При побудові цього індикатора використовують теорію протилежної думки [45, 107, 310].

Дорадчий індекс настроїв доцільно використовувати для прогнозування поведінки населення та суб'єктів господарювання як реакція на ті чи інші макроекономічні регулятори розвитку національного господарства та для корекції впроваджуваної економічної політики держави.

12. Метод середньої лінії (метод медіани) – це індикатор, яких дозволяє візуально визначити силу тренду, супротив та підтримку ринку. Для цього на графіку обирається три ключові точки, які між собою не мають співпадати ні в часі, ні за ціною: первинний пік чи яма, наступний пік чи яма внаслідок корекції, та більш пізній пік чи яма. Між ними проводиться промінь (лінія), яка і є медіаною реакції ринку на певні зміни. За першим та останнім піком чи ямою також проводяться лінії, які показують максимальний та мінімальний вплив чогось на ціни. Для правильного визначення місцезнаходження ключових точок для побудови ліній за цим методом існує, як мінімум, 3 методи: метод «конвертів», полоси Боллінджера та цінові канали. Відповідно до них, є три основні умови побудови ліній для методу медіан: 1) необхідно ідентифікувати початок нового тренду, а вже тільки потім визначати точки максимум чи мінімум падіння/зростання ціни; 2) чітко визначитися із початком корекції поведінки на ринку нормативними заходами, включно із врахуванням лагу на впровадження того чи іншого регуляторного акту; 3) визначити, коли тренд

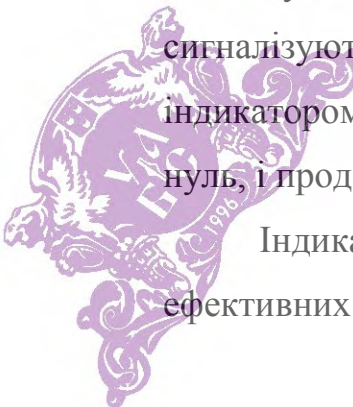


приходить в стадію самокорегування, і тільки після цього виставляти третю точку для визначення паралельних ліній. Побудовані таким чином три лінії в західній літературі називають ще «вилами Ендрю», де є відповідно рукоятка (середня лінія) та зуби – верхня та нижня лінія. «Вили Ендрю» дають чітке уявлення про підтримку чи протидія ринку стосовно інвестування в ту чи іншу галузь, компанію, а також відносно продажу того чи іншого товару на ринку.

Метод середньої лінії доцільно використовувати для оцінки загальної тенденції підтримки чи протидії впроваджуваних під час реалізації економічної політики регуляторних заходів управління розвитком національного господарства. Використання методу «вил Ендрю» дозволить, крім всього іншого, виявляти регулятори, які увійшли у стадію самокорегування, тобто ті, на які вже важко впливати стаціонарними заходами економічної регуляторної політики на макрорівні.

13. Індикатор легкості руху Р. Армса (англ. – Arms' ease of movement value, EMV) – є моментум-індикатором того, наскільки легко, чи ні, змінюються ціни на певному ринку. Створив цей індикатор Р.В. Армс-молодший у 60-х роках минулого століття [45, 107, 310]. Вважається, що чим більша кількісно зміна ціни, тим нижчим є при цьому оборот, тобто тим легше зростає чи падає ринок. Індикатор отримують шляхом ділення зміни в цінах (що розраховується за середньою точкою цінового діапазону) на відношення обороту до цінового діапазону. Для згладжування цього індексу можуть використовувати ковзаючу середню. Інтерпретація показника така: високі показники індикатора легкості Р. Армса означають швидкий ріст ціни та ситуацію «перекупленості» ринку, а низькі значення індикатора сигналізують про ситуацію «перепроданості» ринку. Рішення за цим індикатором приймають так: купувати необхідно коли індикатор є вищим за нуль, і продавати – коли він є нижчим за нуль.

Індикатор легкості руху важливо визначати для оцінки найбільш ефективних в той чи інший момент часу регуляторів макроекономічного



розвитку національного господарства. Чим легше здійснюється рух на тренді економічного розвитку за рахунок окремого регулятора, тим ефективнішим він буде, і тому його використання є бажаним, навіть при значній корекції усієї економічної політики держави.

14. Короткотерміновий торговий індекс Армса (TRIN, MKDS) є популярним акселератором «нерекупленості / перепроданості» ринку, який також було розроблено Р. Армсом [45, 107, 310]. Його програмними версіями є пакети прикладних програм «TRIN» та «MKDS». Узагальнені розрахунки цього індикатора мають такий вигляд: акції що зростають, ділять на акції, що падають у ціні, отриманий результат ділять на добуток обороту акцій, що зростають та обороту акцій, що падають у ціні. Індекс Армса характеризує співвідношення інтенсивності тиску покупки та інтенсивності тиску продаж для усього ринку. Усі екстремальні величини індексу Армса (як максимальні, так і мінімальні) характеризують прояв «нерекупленості» ринку. Інтерпретують значення індикатора Армса так: якщо його значення перевищує значення середньої ціни за 11 днів на 0,8 пунктів, необхідно відкривати позицію (купувати), а якщо ж значення є меншою за 0,8 пункти – то необхідно закривати позицію (продавати).

Індекс Армса бажано використовувати для оцінки інтенсивності проведення економічних реформ за допомогою різноманітних макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства. Саме величину тиску від впливу окремого регулятора, а, відтак, як наслідок, величину тиску від проведеної економічної реформи, можна визначити за допомогою адаптованого на макрорівень індексу Армса. Це дає можливість оцінювати не тільки ефективність чи якість впливу від регуляторних заходів економічної політики держави, але і оцінити тиску від таких заходів.

15. Мультиплікатор Арона – вперше був описаний Т.С. Чанде у 1995 році [45, 107, 310]. Метою створення даного індикатора є швидке виявлення закінчення цінового тренду і початку бокового руху ціни в горизонтальному інтервалі шляхом підрахунку кількості змінних періодів



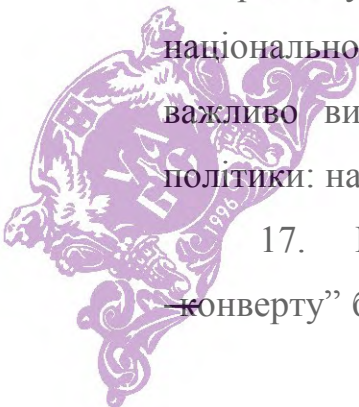
визначеного ковзаючого часового вікна, величиною в n періодів, що спливли з моменту досягнення останнього максимуму чи мінімуму ціни всередині даного вікна. Мультиплікатор фактично обчислюється як різниця між максимумом та мінімумом ціни (Aroon Up та Aroon Down). Правило прийняття рішень на основі аналізу мультиплікатора арона: купуйте, коли лінія Aroon Up є вищою за лінію Aroon Down, і продавайте – якщо навпаки.

Мультиплікатор Арона на макрорівні бажано використовувати в інтерпретації швидкого виявлення тренду зростання економічного розвитку та початку його бокового руху. Замість цінових показників необхідно використовувати номінальні показники макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства.

16. Справжній середній діапазон – це арифметичне середнє реальних діапазонів за останні n періодів. Реальним вважається той діапазон, у який входять усі зміни ціни за певний період, включаючи так звані «тепи». Під «тепом» розуміється наявність цінових розривів, інтервалів, в середині яких не було заключено ніяких реальних угод ні за якою ціною. Дж.У. Уалдер [71, 133, 270, 166, 44, 42, 107, 310] пропонує розраховувати реальні діапазони як найбільшу з таких трьох величин: $T = H - L$ або $T = H - P$ або $T = P - L$, де: T – реальний діапазон, H – максимальна ціна поточного періоду, L – мінімальна ціна поточного періоду, P – ціна закриття попереднього періоду. А експоненційне згладжування обчисленого таким чином реального діапазону (експоненційна середня ковзаюча) і є справжнім середнім діапазоном.

Експоненційна середня ковзаюча, наразі, зараз активно використовується для макроекономічного планування показників розвитку національного господарства та їх нормування. Справжній середній діапазон важливо вираховувати для визначення направленості руху економічної політики: на зростання чи на спад темпів економічного розвитку держави.

17. Метод «конвертів» – полягає у тому, що верхня та нижня лінії «конверту» будуються під та над лінією ковзаючої середньої на відстані, що

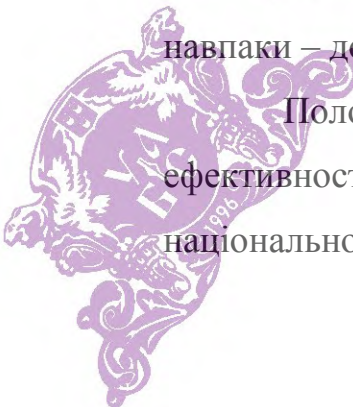


дорівнює фіксованому відсотку даної ковзаючої середньої. Цей метод часто використовують виходячи із принципу «нерекупленості – перепроданості», коли сигнал до продажу дається, коли ціна підійшла до верхньої лінії, а сигналом продажу є ситуація, коли ціна наближається до нижньої лінії.

Метод «конвертів» на макрорівні бажано використовувати для оцінки позитивних зрушень від дії впроваджуваних макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства, тобто, коли наближаються до визначеної верхньої лінії конверту макроекономічні показники розвитку національного господарства, необхідно зменшувати регуляторний вплив на економіку з боку держави, а, коли, навпаки, показники наближаються до нижньої лінії конверту – то посилювати регуляторний вплив на економіку.

18. Полоси Болінджера (англ. – Bollinger bands) – як індикатор, його було створено на основі методу «конвертів» ковзаючих середніх Дж.А. Боллінджером [45, 107, 310]. Відмінністю від методу «конвертів», де лінія протидії зміщена на фіксовану кількість відсотків вище ковзаючої середньої, у методі Белінджера будується лінія протидії на два стандартних відхилення вище, а лінію підтримки - на два стандартних відхилення нижче звичайної ковзаючої середньої. Ці три лінії (проста середня ковзаюча, лінія підтримки та лінія протидії) утворюють полоси Белінджера, які можна широко використовувати: від кількох хвилин до років та десятиліть. Головним завданням побудови полос Белінджера є допомога тому, хто приймає рішення, швидко реагувати на суттєві рухи цін на ринку. При побудові стратегії на основі полос Белінджера керуються таким правилом: якщо ціна доходить до верхньої полоси, це є сигналом до продаж, а якщо навпаки – до купівлі.

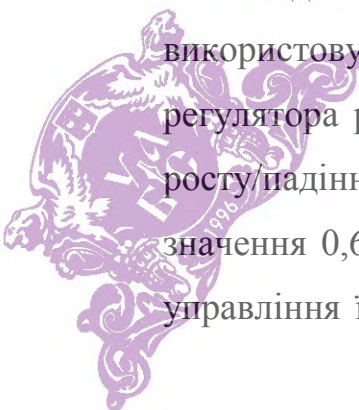
Полоси Белінджера також доцільно використовувати для оцінки ефективності окремих макроекономічних регуляторів розвитку національного господарства.



19. Індикатор Болтона – Трембля – це кумулятивний індикатор росту чи падіння, основним з компонентів якого є кількість показників з незмінними параметрами [45, 107, 310]. Підрахунок даного індексу відбувається у такі 5 етапів: 1) кількість показників, що зростають, ділять на кількість показників з незмінними параметрами; 2) кількість показників, що падають, ділять на кількість показників із незмінними параметрами; 3) знаходять різницю між ними; 4) із отриманої різниці береться корінь квадратний; 5) значення квадратного кореня додають до значення цього ж індикатора але попереднього періоду. Індикатор Болтона- Трембеля може бути графічно зображений та інтерпретований аналогічно до описаного вище індикатору лінії «успіх-поразка». Індикатор Болтона – Трембля доцільно використовувати для оцінки ефективності економічної політики на певний проміжок часу (за місяць, квартал, півроку, рік, тощо) за кожним окремим макроекономічним регулятором розвитку національного господарства.

20. Індикатор розкиду росту/падіння (англ. – breadth A/D indicator: breadth thrust) – вираховується як відношення кількості показників, що мають параметри зростання, до суми показників, як тих, що зростають, так і тих, що падають. Для проведення процедури згладжування застосовують формулу: $Z = A : (A + D)$. Якщо за цим індикатором ринок демонструє сильний викид – це означає можливість укласти лише прибуткові угоди із купівлі-продажу. Якщо індикатор є більшим за значення 0,659 – це означає сигнал до покупки, якщо ж знизився до значення 0,366 і нижче – це сигнал до продажу.

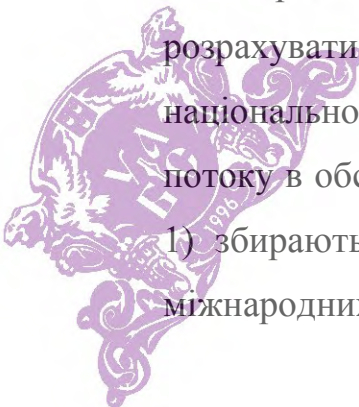
Індикатор розкиду росту/падіння на макрорівні доцільно використовувати для визначення межі застосування того чи іншого регулятора розвитку національного господарства. Якщо індикатор розкиду росту/падіння тренду рівня економічного розвитку держави є більшим за значення 0,65 – це сигнал до посилення регуляторної функції держави для управління її економічним розвитком. Якщо ж індекс знаходиться на рівні



0,366 і нижче – це сигнал до припинення регуляторного втручання держави у власну економіку або до мінімізації впровадження регуляторів макроекономічного розвитку національного господарства.

21. Лінія грошових потоків в опціони (CPFL) – це індикатор підтвердження напрямку тренду, а також індикатор настроїв. Його розробив та запропонував Р.Б. МакКертен [71, 133, 270, 166, 45, 107, 310], який домагався виявлення напрямку, в якому рухаються грошові потоки, виділені на опціони. Відносна значимість опціонної угоди мала бути виважена величиною грошового потоку у цю транзакцію, тобто ціну множать на оборот. Лінія грошового потоку в опціони на купівлю та продаж будується у такі 7 етапів: 1) збирають дані про ціни закриття і обороти усіх опціонів на цінні папери або будь-які інші ціни, які бажають проаналізувати; 2) ціна закриття кожного опціону множиться на його оборот; 3) дані, отримані в результаті етапу 2, додають по кожному виду товарів, що цікавлять дослідника; 4) множать ціну закриття кожного опціону на його оборот; 5) додають дані, отримані в результаті етапу 4, по кожному виду товарів, що цікавлять і таким чином отримують величину грошового потоку за ними; 6) розраховують різницю між отриманими даними на етапах 3 та 5, що і буде чистим грошовим потоком в опціони; 7) вираховується загальна сума чистого грошового потоку за усіма операціями. Побудова лінії грошових потоків дає чіткі та неоднозначні сигнали при відкритті довгих позицій (тривалої купівлі). Але цей індикатор дає суттєві похибки для коротких позицій, тому його використовують лише для довгих.

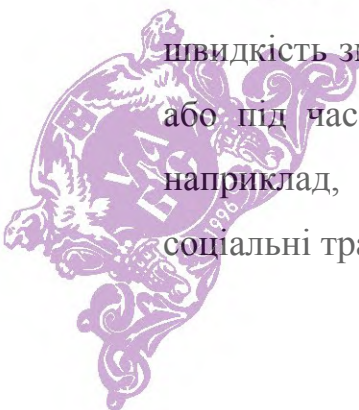
Цей показник можна адаптувати для макрорівня наступним чином: лінія грошових потоків у обслуговування державного боргу, яку можна розрахувати як індикатор підтвердження тренду рівня розвитку національного господарства або як індикатор настроїв. Лінія грошового потоку в обслуговування державного боргу також будується у такі 7 етапів: 1) збирають дані про ціни на кредити, які держава може отримати від міжнародних фінансових організацій та всередині країни, які бажають



проаналізувати; 2) ціна кожного кредиту (за видами) множиться на його транш (обсяг); 3) дані, отримані в результаті етапу 2, додають по кожному виду запозичень; 4) множать ціну кожного кредиту (відсотки та комісійні на обслуговування) на його обсяг; 5) додають дані, отримані в результаті етапу 4, по кожному виду запозичення і таким чином отримують величину грошового потоку за ними; 6) розраховують різницю між отриманими даними на етапах 3 та 5, що і буде чистим грошовим потоком на обслуговування державного боргу; 7) вираховується загальна сума чистого грошового потоку за усіма операціями. Побудова лінії грошових потоків дає чіткі та неоднозначні сигнали для проведення економічної політики стосовно управління державним боргом, тому авторська модифікація цього показника є корисною для впровадження та оцінки ефективності регуляторів на рівні управління державним боргом для будь-якої країни світу.

22. Миттєвий мультиплікатор Чанде (СМО) – це мультиплікатор швидкості зміни ціни, названий за іменем його розробника Т. Чанде [71, 133, 270, 166, 45, 107, 310]. Використовуються данні як днів зростання ціни, так і днів її падіння, спочатку у не згладжених показниках, які потім спеціально згладжуються. Значення миттєвого мультиплікатора Чанде коливаються від -100 до +100 з порогамі “перекупленості/перепроданості” ринку на -50 / +50. На значеннях -50 необхідно купувати, а на значеннях +50 необхідно продавати. Негативним у використанні цього індикатора, як сигналу для побудови стратегії фінансової поведінки є те, що він є абсолютно безпорадним у кризових умовах, що практично підтвердилось в останні роки під час фінансової рецесії/кризи 2007-2010 років.

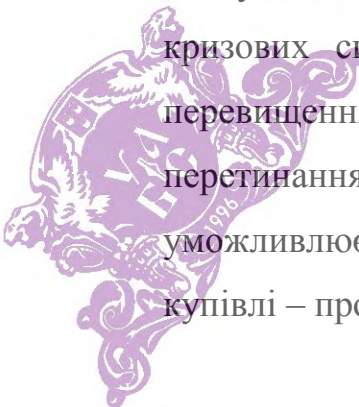
Миттєвий мультиплікатор Чанде на макрорівні може показувати швидкість змін у темпах економічного розвитку під час проведення реформ або під час негативного екзогенного впливу на економічну систему, як, наприклад, кризові явища, природні катаклізми масштабного характеру, соціальні трансформації типу революцій, тощо.



23. Індекс походження товару (CCI) – це індикатор швидкості зміни ціни, який було розроблено Д.Р. Ламбертом [71, 133, 270, 166, 45, 107, 310]. Хоча його здебільшого розраховують для товарів, його так само можна використовувати і для визначення індексу походження акцій, облігацій, тощо. Індекс походження товару за Д.Р. Ламбертом розраховується так: $CCI = (M - A) : (0,015 * D)$, де $M = H + L + C$. Розрахунок цього індикатора провадиться у такі 6 етапів: 1) обчислюється середня ціна кожного періоду у такий спосіб: до максимальної ціни додається мінімальна ціна та ціна закриття, і це все ділиться на 3; 2) обраховується середня ковзаючи результатів, отриманих у 1 етапі, для n періодів; 3) від середньої ціни кожного періоду віднімається його середня ковзаючи для цього періоду; 4) обчислюється середнє відхилення, значення якого є рівним сумі абсолютних значень різниць, отриманих на етапі 3; 5) середні відхилення множаться на 0,015; 6) результати етапу 3 ділять на результат етапу 5. Індекс має свій розкид від -100 до $+100$. Якщо сталося так, що показник CCI є більшим чи меншим за 100, то це вважається сигналом або до покупки або до продажу (залежно від знаку “+” чи “-”).

Індекс походження товару на макрорівні може вказувати на ступінь глобалізації національної економіки, яка досліджується, та на ступінь її інтеграції у світову економіку. Індекс походження товару може бути розрахованим для прийняття управлінських рішень стосовно структури імпорту та для управління торгівельним балансом, а відтак – і для корегування курсу національної валюти.

24. Базовий індекс походження товару (Zero CCI) – застосовують певну модифікацію індексу Ламберта CCI для новоутворених ринків, та у кризових ситуаціях. Сигналами для покупки та продажу тут буде не перевищення гранично допустимого інтервалу розкиду індексу CCI, а перетинання його із нульовою лінією (Zero CCI або нульовий CCI). Це уможлиблює отримання сигналів до більшої кількості успішних угод з купівлі – продажу, ніж оригінальний індекс CCI.



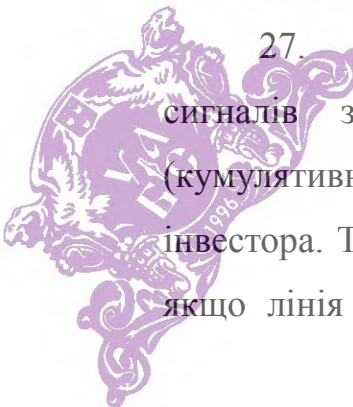
25. Індекс вибору товару (CSI) було розроблено Дж.У. Уалдером молодшим [71, 133, 270, 166, 45, 107, 310] для того, щоб визначати, який саме ф'ючерсний контракт швидше за все продемонструє найбільший позитивний рух на кожному інвестовану грошову одиницю. Цей індекс можна використовувати не тільки стосовно ф'ючерсних контрактів, але і для оцінки прибутковості можливих інвестицій в економіку країни. Його розраховують шляхом добутку індексу середнього направленої руху на згладжений дійсний інтервал та на потенціал грошового руху для кожного ф'ючерсного контракту.

Авторською адаптацією цього показника для макrorівня є його використання для оцінки вибору державного контракту чи кредиту у майбутньому. Він може бути корисним при проведенні політики активного застосування регуляторів управління державним боргом у структурі національного господарства.

26. Крива Коппока (Coppock Curve) – є числовим вираженням змін довготривалої згладженої швидкості зміни ціни і покликана виявити значні мінімуми на ринку. Цю криву було запропоновано використовувати Є.С. Коппоком у 1962 році, і тому вона носить його ім'я у назві [71, 133, 270, 166, 107]. Вона являє собою 10-місячну вагову ковзаючу середню суми темпів зміни S&P500 за 14 та 11 місяців. Сигналами є ситуація, коли згладжений індикатор змінює свій напрям (знизу до гори – продаж, і навпаки - купівля).

Криву Коппока доцільно використовувати для оцінки ефективності макрорегуляторів розвитку національної економіки у частині вивчення швидкості змін від дії окремих регуляторів.

27. Сумарна лінія капіталу – це сума прибутків та збитків від усіх сигналів за індикаторами із наростаючим підсумком. Сумарна (кумулятивна) лінія капіталу є вираженням чистої вартості активів інвестора. Тому, на неї будуть впливати усі угоди купівлі такого інвестора, якщо лінія сумарного капіталу інвестора зростає, це означає, що такий



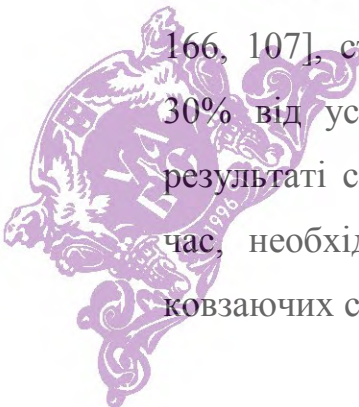
інвестор правильно веде свої фінансові справи і є прибутковим, а якщо лінія сумарного капіталу пішла униз – це сигнал до погіршення фінансової діяльності такого інвестора.

На макрорівні розрахунок сумарної лінії капіталу дає можливість визначити ступінь привабливості національної економіки для іноземних інвестицій, а, відтак – межі та швидкість рівня її економічного розвитку за рахунок залучення іноземного капіталу.

28. Індекс попиту (DI) – це мультиплікатор, що базується на швидкості зміни ціни, обороту та волатильності. Суть індексу полягає у відношенні тиску купівлі до тиску продажу. Якщо тиск купівлі є більшим, ніж тиск продажу, відношенню приписують позитивний знак, а якщо навпаки – від'ємний. Тиск купівлі та продажів визначається по-різному у дні, коли ціна зростає, та у ті дні, коли ціна падає. Так, у дні зростання ціни тиск купівлі визначається як повний оборот, а тиск продажу – як повний оборот, поділений на зміну ціни. А у дні, коли ціна падає, навпаки, тиск купівлі визначають як повний оборот, поділений на зміну ціни, а тиск продажу – як повний торговий оборот. Розкид даного індикатора знаходиться у граничних межах від -1 до +1. Позитивні значення сигналізують про високий попит, а негативні значення – про високу пропозицію.

Розрахунок індексу попиту доцільно проводити для визначення швидкості зміни тренду рівня економічного розвитку, обороту та волатильності.

29. Індекс прямого руху (DMI) – в його основі лежить фільтрація за темпами зниження ціни. Його автор, Дж. Уайлдер-молодший [71, 133, 270, 166, 107], стверджував, що ринки знаходяться у тренді всього приблизно 30% від усього часу, і тому для перешкодження отримання збитків у результаті системи дослідження трендів за самої відсутності тренду в цей час, необхідно фільтрувати такі періоди за допомогою експоненційних ковзаючих середніх та відношень. Тоді індекс приводить значення мінімумів

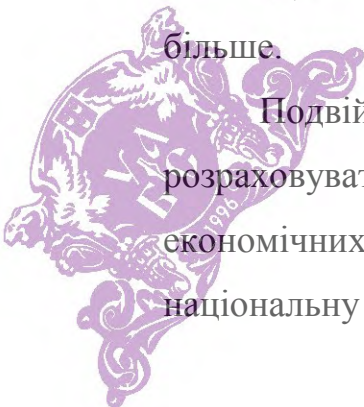


та максимумів цін до одного масштабу від 0 до 100. А направлений рух при цьому визначається як найбільша частина цінового інтервалу поточного періоду, що знаходиться поза межі цінового інтервалу попереднього періоду. Будь-які негативні величини прирівнюються до 0, так само будь-які найбільші величини прирівнюються до 100. Потім всі отримані результати експоненційно згладжуються. При цьому застосовується також і експоненційна згладжуюча постійна 0,07143, яка приблизно дорівнює 27-денній звичайній ковзаючій середній. Таким чином, визначається наявність чи відсутність тренду (високі показники середніх – тренд має місце, незначні – тренд відсутній). Цей індикатор є ефективним інструментом як для довгих, так і для коротких позицій, але найкращий результат він показав при роботі саме із довгими позиціями, тому його можна використовувати при оцінці ефективності від вкладення інвестицій, так як вони мають довготривалий характер.

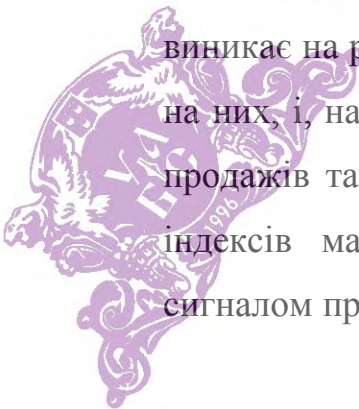
Індекс прямого руху на макrorівні доцільно розраховувати для фільтрації періодів, коли темпи економічного розвитку дорівнюють нулю.

30. Подвійна експоненційна рухлива середня (DEMA) – є інструментом, який відповідає на зміни у поведінці ринку швидше, ніж звичайна експоненційна рухлива середня. Цей метод передбачає одночасне використання як звичайної, так і подвійної експоненційної рухливої середньої. Індекс DEMA було розроблено та представлено Г. Маллоєм у 1994 році [71, 133, 270, 166, 107]. Як показує ретроспективний аналіз застосування цього індексу, він дуже добре себе зарекомендував лише при прогнозуванні поведінки ринку на короткі періоди часу, до 23 днів, і, навпаки, не дає позитивного результату на часових горизонтах від 23 днів і більше.

Подвійну експоненційну рухливу середню на макrorівні необхідно розраховувати для проведення аналізу та прогнозування поведінки економічних агентів в результаті певного регуляторного впливу на національну економіку.

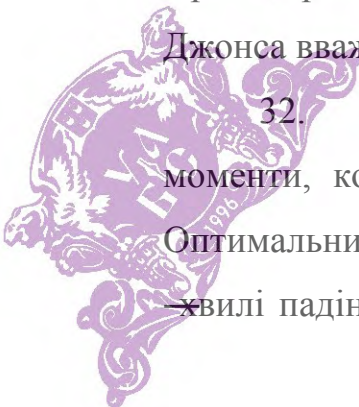


31. Індeksi теорії Доу – насправді вони є базою до технічного аналізу тренду, найкращим та найбільш популярним методом визначення головного тренду фондового ринку. Основоположником цих методів є Ч. Доу, теорія якого побачила світ у його працях 1900-1902 років, яка згодом була удосконалена у працях С.А. Нельсона, В.Р. Гамільтона, Р. Реа [71, 133, 270, 166, 45, 107, 310]. Виділяють 7 основних постулатів теорії Доу: 1) уся суттєва інформація про ринок знаходиться у середніх цінах, особливо у промисловому індексі та в транспортному індексі (індекси Доу-Джонса), які відображають усю інформацію про знання, настрої, погляди та діяльність усіх інвесторів, і, відповідно, дають повну уяву про всі процеси, що впливають на процес торгівлі та інвестування; 2) існує три основних типи трендів: первинний (що є довгостроковим трендом цін на акції), вторинний (що є результатом коригування первинного), малі тренди (що є щоденними коливаннями ціни, які впливають лише на поведінку мілких інвесторів); 3) первинні ринки, що зростають (їх ще називають «нерепроданими»), як правило, складаються із трьох рухів угору. Перший рух угору – є результатом накопичення акцій найбільш передбачливими інвесторами у період спаду економіки. Другий рух угору формується тоді, коли інвестори починають хаотично скуповувати акції, відчуваючи результат їх реальної прибутковості. І остання хвиля росту виникає в результаті підвищення доходів населення та уможливлення доручення до процесу скуповування прибуткових акцій широкого загалу населення за допомогою спекулянтів; 4) первинні тренди, що падають (їх ще називають «нерекупленими»), складаються із трьох рухів униз: перший рух униз обумовлений продажем найбільш передбачливих інвесторів, другий – це результат паніки, яка виникає на ринку в результаті із великим скиданням акцій та зниженням цін на них, і, нарешті, третій рух викликаний катастрофічною хвилею широких продажів та максимально низькою ціною на такі активи; 5) рух одного із індексів має обов'язково супроводжуватись рухом іншого, при чому сигналом про початок тренду, що характеризує «нерепроданий» ринок, є рух



угору відразу обох індексів, і, відповідно, сигналом до початку тренду, що характеризує «перекуплений» ринок, є рух обох (і товарного, і транспортного) індексів Доу-Джонса донизу; 6) враховуються лише ціни закриття для визначення індексів, а цінові рухи на протязі дня до уваги не приймаються; 7) первинний тренд вважається дійсним доти, доки сигнал про його зміну не подадуть відразу два показники, і товарний, і транспортний індекси Доу-Джонса. Повний цикл зміни ринку «перекуплений – перепроданий» складається із шести фаз: скептицизм, зростаюча впевненість, ентузіазм, осліплення, шок та відраза. На «перепроданому» ринку на першій фазі відбувається накопичення акцій за низькою ціною найбільш «мудрим» інвесторами. Потім вартість таких акцій зростає, і їх починають купувати більше, відповідно, ціна на них зростає, аж доти, поки через певний час ті самі «мудрі» інвестори не почнуть продавати куплені раніше акції на піку їх ціни, а згодом, коли ціна на них впаде, інші вже будуть продавати їх за ціною, що може бути і значно нижчою, за ту, за яку вони купували. Незважаючи на широке застосування, теорія Ч. Доу зазнала значної критики, особливо під час світової фінансової рецесії останніх років. Серед основних її недоліків, крім усього іншого, є: відсутність чіткого визначення вторинної реакції призвело до невірному трактування рухів у індексах; індекси не можуть попереджати про абсолютно усі небезпеки, і тому часто виявляється так, що їх прихильники є «мудрим заднім числом»; дуже важко визначити специфічні критерії росту або спаду ціни, конкретні сигнали до купівлі чи продажу; неоднозначні трактування показників теорії Доу мають місце при вторинних та малих трендах; теорія не завжди дає вірний прогноз, аналітики і досі не знають, які саме значення індексів Доу-Джонса вважати сигналами до купівлі чи до продажу.

32. Метод викиду Даннігана дає сигнал про повернення тренду у моменти, коли таке підтверджується значним стрибком (викидом) ціни. Оптимальний розмір викиду ціни визначається тестуванням. При наявності «хвилі падіння ринку», яку визначають як послідовність днів, у кожному з



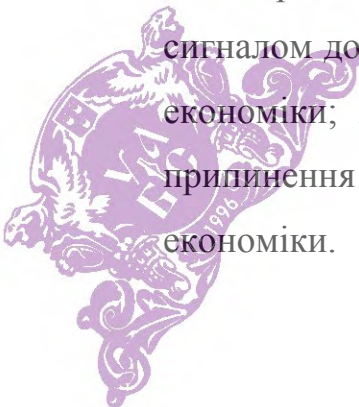
яких максимум попереднього є нижчим за максимум цього дня, а мінімум попереднього дня є нижчим за мінімум цього дня, існує 5 умов, за яких повернення тренду можна уникнути: 1) тестування попереднього мінімуму; 2) поворот цінового графіку; 3) звуження цінового діапазону. Сигналом до купівлі є ситуація, якщо на наступний день після проявів хоча б однієї з цих умов відбувається викид ціни вверх, а сигналом до продажу – якщо стається викид ціни вниз.

Метод викиду Даннігана доцільно використовувати для оцінки ефективності регуляторних заходів стосовно торгівельного балансу держави.

33. Відношення падіння капіталу – є стандартною мірою ризику і обраховується як приріст капіталу у розрахунку на один рік, поділений на стандартне відхилення падіння капіталу (який визначається графічно за лінією падіння капіталу).

Відношення падіння капіталу важливо визначати для оцінки ефективності важелів валютного чи податкового регулювання розвитку національної економіки.

34. Індекс Хорлена (ІН) – цей індикатор розкиду ринку було розроблено П.Н. Хорленом [71, 133, 270, 166, 107]. Для обрахунку цього індикатора беруть до уваги такі три його компоненти: короткостроковий компонент, у якості якого виступає трьохденна експоненційна ковзаюча середня від різниці між кількістю показників, що ростуть, та кількості показників, які падають; середньостроковий компонент – це те саме, але у розрахунку на 20 днів; а довгостроковим вважається компонент у розрахунку на 200 днів і більше. Його показники можна інтерпретувати так: якщо триденний показник індексу піднімається вище показника 100 – це є сигналом до підвищення ролі макроекономічного регулювання національної економіки; якщо ж показник індексу є нижчим за 100 – це сигнал до припинення чи зменшення регуляторного впливу на розвиток національної економіки.



35. Індекс Герріка Пайова (Herrick Payoff Index) – це моментум-мультиплікатор, який використовується для аналізу ефективності ф'ючерсів. Його запропонував Х. Пайов [71, 133, 270, 166, 107], який запропонував для його розрахунку складну формулу аналізу зміни ціни, обороту та відсоткової ставки центрального банку. Спочатку розраховується грошові потоки шляхом множення швидкості зміни ціни на оборот. Потім моделюється кількість необхідних грошових ресурсів шляхом множення грошового потоку на абсолютне значення щоденного відсотка зміни кредитної ставки. Потім цю змодульовану величину згладжують за допомогою експоненційної ковзаючої середньої. Отриманий мультиплікатор графічно рухається угору відповідно нульової функції.

Індекс Герріка Пайова доцільно використовувати для аналізу ефективності управління державними запозиченнями.

36. Сезонні індикатори (концепція А. Едлера) – показують інвесторам, на якій ділянці (у якому —сезні”) ринкового циклу він щораз знаходиться. Їх розробив та запропонував А. Едлер [71, 133, 270, 166, 107]. Він оснований на концепції торгового методу зходження – розходження ковзаючих середніх. Подачу сигналів визначає позиція відносно нульової шкали. Коли сезонні індикатори показують графік, який знаходиться нижче нульової осі, а її нахил є позитивним – це так звана “весна”, і вона означає пору розгортання активної купівлі активів. Коли графік знаходиться нижче нуля і його нахил негативний – це “осінь”, і означає пору для активних продаж. Продажі під час “зими” (постійного графіка нижче нуля) вже є запізними. Так само, купівля під час “літа” (коли графік значто і полого вище нульової осі) є запізнюю і не стільки прибутковою, як під час “весни”.

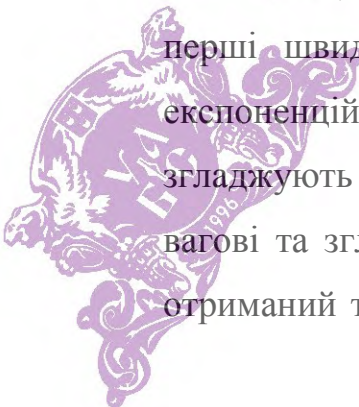
37. Оптимізовані сезонні індикатори (оптимізовані змінні Колбі) – засновані на сезонних індексах Едлера, але до них застосовують методи оптимізації стосовно часу купівлі-продажу.



38. Рівень зовнішніх закупівель/продажу, які роблять інсайдери (Insiders' S/B ratio). Інсайдерами називають службовців, директорів або власників акціонерних товариств. Вони можуть продавати свої активи у таких випадках: коли фінансове становище їх компанії не видається їм стабільним та у випадку диверсифікації свого портфелю. Тому, завжди при здійсненні операцій інсайдерами стосовно продажу активів можна зробити висновок про їх незадоволення станом речей в компанії. Аналіз історичних даних за останні 30 років показує, що відношення продаж – покупок, здійснюваних інсайдерами, є ефективним індикатором лише на довготривалу перспективу.

39. Канал Келтнера – засновано на побудові двох полос над та під ковзаючими середніми [71, 133, 270, 166, 107]. Індикатор побудовано на принципах, аналогічних принципам методів “конвертів” та полос Боллінджера із лише тією різницею, що замість відсотків (“конверти”) чи стандартних відхилень (полоси Боллінджера) тут використовується середній реальний діапазон. Верхня полоса (“перекуплений” ринок) визначається як ковзаюче середнє плюс декілька раз узятий середній діапазон. Нижня полоса (“перепроданий” ринок) – це ковзаюче середнє мінус взятий декілька раз середній діапазон.

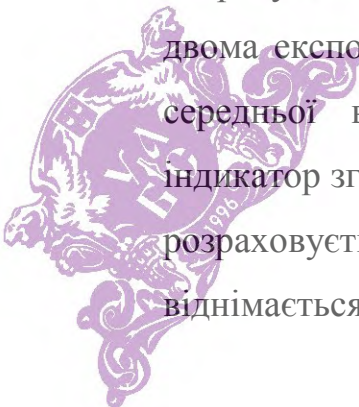
40. Індекс достовірності (KST – know for sure) – це складний індикатор згладженої швидкості ціни, що було розроблено М.Дж. Прінгом [107]. Це комбінований показник із великою кількістю можливих комбінацій. Його вираховують у такі 6 етапів: 1) на чотирьох різних періодах довжини, що збільшується, визначають чотири різні швидкості зміни ціни, при цьому беруть темпи змін за 9, 12, 18 та 24 місяці; 2) три перші швидкості зміни ціни згладжуються за допомогою 26 місячної експоненційної ковзаючої середньої, а останню, 24-місячну швидкість, згладжують 39-місячною експоненційною ковзаючою середньою; 3) чотири вагові та згладжені швидкості сумують, а отримана сума ділиться на 10, отриманий таким чином результат вважається базовим; 4) розраховують 9-



місячну експоненційну ковзаючу середню базового показника, отриманого на попередньому етапі, для отримання сигнальної лінії; 6) базовий показник, отриманий на етапі 4, та сигнальну лінію (етап 5) зображують на графіку під лінією ціни. Інтерпретація KST також не однозначна і залежить від того, як: 1) індекс достовірності перетинає сигнальну лінію: перетин її зверху – це сигнал «перепроданості», а знизу – сигнал «перекупленості»; 2) який нахил має індекс довіри, зображений графічно: висхідний – сигнал «перекупленості», низхідний – сигнал «перепроданості»; 3) чи проходить лінія індексу достовірності через сигнальну лінію; 4) які значення розходжень між сигнальною лінією та графіком індексу достовірності; 5) наскільки саме «перекуплений» чи «перепроданий» сам ринок.

41. Мультиплікатор МакКліалана (базовий, довгий, короткий) – розраховують у три етапи: 1) щоденна кількість акцій, що падають у ціні, вираховується із кількості акцій, що зростають у ціні, знак при цих діях зберігається; 2) щоденна різниця акцій, що зростають та падають в ціні, згладжується за допомогою двох експоненційних ковзаючих середніх – на 19 днів та на 39 дні; 3) значення 39-денної середньої вираховують із значення 19-денної. Отриманий графік мультиплікатора коливається відносно нуля і може досягати максимальних значень коливань задовго до того, як реально станеться подібний скачок у ціні, тому є чудовим прогностичним інструментом як на коротко- так і на довгострокову перспективу.

42. Метод рухливого середнього значення конвергенції-дивергенції – це мультиплікатор швидкості ціни, розроблений Дж. Апелем [107]. Розрахунки проводяться у такі три етапи: 1) розраховують різницю між двома експоненційними ковзаючими середніми ціни закриття: із 26-денної середньої вираховують значення 12-денної середньої; 2) отриманий індикатор згладжується 9-денною експоненційною ковзаючою середньою; 3) розраховується другий мультиплікатор різниць, де сигнальна лінія віднімається від швидкості ціни. За результатами будується гістограма.



Якщо графік перетинає зверху вниз свою сигнальну лінію – це сигнал до продажу, якщо знизу вверх – сигнал до купівлі.

Метод рухливого середнього значення конвергенції-дивергенції доцільно використовувати для оцінки швидкості впливу регуляторів макроекономічного розвитку національного господарства на темпи економічного розвитку держави.

43. Індекс негативного обороту (NVI) – розроблений П. Дизаром [45, 107], сумує зміни у ціні в періоди падіння обороту і може бути порахований у будь-які інтервали: хвилини, години, дні, місяці, роки, тощо. Якщо попередній оборот є меншим або більшим за поточний, то його відсоткове значення зміни визначається за наростаючим підсумком.

44. Плаваючий тижневий індекс (RWI) – розраховується керуючись теорією випадкового блукання, суть якої полягає у тому, що ціни рухаються виключно хаотично. Плаваючий тижневий індекс є комбінацією індикаторів «нерекупленості-перепроданості», описаних раніше.

45. Ранговий індикатор діапазону (TRI) – це аналітичний інструмент виміру волабільності, запропонований Дж.Вайнбергом [45] у 1995 році, що дозволяє отримувати прибуток при роботі із розширеними нормалізованими цінними діапазонами, що діють всередині довгострокового тренду. Обчислення цього індикатору є достатньо складним і воно закладено в пакет прикладних програм MetaStock[®], що суттєво спрощує його практичне використання. Він дозволяє визначити моменти прискорення короткострокової волабільності ціни всередині довгострокового тренду на основі гіпотези про те, що розширення середнього розміру щоденного діапазону між максимумом та мінімумом ціни вказує на закінчення періоду консолідації ринку в горизонтальному цінному діапазоні і початку нового тренду ціни.

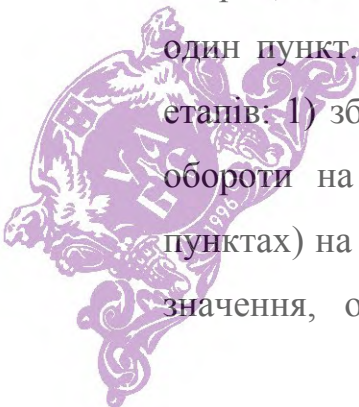
46. Індекс відносної сили (RSI) – є моментум-індикатором ціни, що було розроблено Дж.У. Уайдлером-молодшим у 1978 році [45], який розраховується у такий спосіб: $RSI = 100 - 100 : (1 + RS)$, де RS – це



відношення експоненційної ковзаючої середньої приростів ціни за n періодів до абсолютного значення експоненційної ковзаючої середньої за n періодів. Цей індикатор не порівнює один вид цінного паперу з іншим, так само не порівнює різні цінні папери в межах одного їх виду. Сутність індикатора відносної сили полягає у визначенні швидкості зміни ціни. Він може бути розрахований для великої кількості n , від хвилини до десятиліть. Його результати можна інтерпретувати так: якщо 5-денний індикатор відносної сили менше 30, це є сигналом до купівлі, а якщо ж він є більшим за 70 – це сигнал до продажу.

47. Індекс відносної гнучкості (RVI) – було запропоновано Д.Дорсі у 1995 році [45], він вимірює напрямок зміни волатильності (гнучкості) цін та використовується у якості фільтру для підтвердження чи спростування інших моментум-індикаторів. Його розрахунок дещо нагадує розрахунок індексу відносної сили, лише з тією відмінністю, що тут вимірюється не абсолютні зміни у цінах, а стандартні відхилення таких змін. Тому його розкид від 0 до 100 пунктів. Цей індикатор було створено для визначення напрямку руху волатильності, і він може суттєво покращити результати застосування інших моментум-індикаторів при оцінці у прийнятті рішень до купівлі чи продажу. Якщо його значення перевищує 50, це є підтвердженням сигналу до купівлі, а якщо він є меншим за 50 – підтвердженням сигналу до продажу.

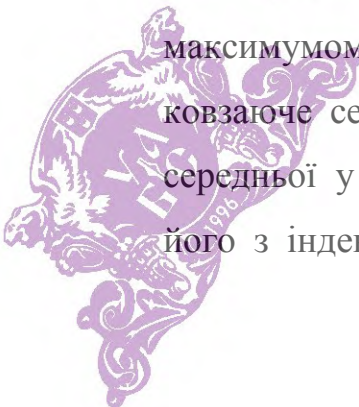
48. Індекс протидії Меррілла – запропонований А.А. Мерріллом [45, 107], і дозволяє виміряти різницю між протидією стрибку показника униз та протидією стрибку показника уверх. Під «протидією» розуміється такий оборот, який є необхідним для зміни промислового індексу Доу-Джонса на один пункт. Індекс протидії Меррілла розраховується у такі послідовні 10 етапів: 1) збираються дані про ціни на промисловий індекс Доу-Джонса та обороти на кожну годину торгів; 2) розраховують чисту зміну цін (у пунктах) на промисловий індекс Доу-Джонса за кожну годину; 3) позитивні значення, отримані на етапі 2, сумують; 4) оборот годин, які дали



позитивний результат, також сумують; 5) просумовані позитивні зміни за тиждень ділять на позитивні обороти за тиждень; 6) повторюються етапи 3, 4 та 5 для виміру негативних значень; 7) супротив зростання, розрахований на етапі 5, вираховують із супротиву падіння, розрахованого на етапі 6; 8) чистий супротив, отриманий на етапі 7, згладжується за допомогою експоненційної ковзаючої довжиною у 13 тижнів, таким чином отримується індекс протидії; 9) якщо значення індексу протидії, отриманого на етапі 8, є нижчим за 67%, це означає «перекупленість» ринку; 10) якщо значення індексу протидії, отриманого на етапі 8, є вищим за 67%, це означає «перепроданість» ринку.

49. Альтернативний мультиплікатор – це зважений у часі моментум-мультиплікатор, представлений громадськості Л. Вільямсом [45, 107], для розрахунку якого використовують зважені за часом суми трьох різних мультиплікаторів, кожен з яких розраховується шляхом ділення зміни ціни на їх суму, але розраховуються вони за різні періоди – короткотермінові, середньострокові та довгострокові. Перш, ніж розраховуються ці три мультиплікатори, визначається щоденний тиск під час трьох періодів часу: за 7 днів, 14 днів та за 28 днів. Потім отримані суми тиску ділять на їх реальні діапазони (тиск покупки ділиться на суму тисків покупки та продажів). Отриманий результат зажується на 1, на 2 та на 4. Сигналом до «перепроданості» є значення індексу нижче 30, а до «перекупленості» ринку – індекс більше за 30.

50. Індикатор волатильності Чайкіна – розроблений М. Чайкіним [45, 107], і вимірює згладжену швидкість різниці між максимальною та мінімальною цінами. Для його визначення спочатку отримують різницю між максимумом та мінімумом, а потім розраховують 10-денне експоненційне ковзаюче середнє для такої різниці. Потім визначають темпи зміни такої середньої у відсотках. Використовують індикатор Чайкіна для порівнянь його з індексом Доу-Джонса, коли індекс Чайкіна є нижчим за нуль, це



ознака падіння волатильності, і, навпаки, якщо індекс більший за нуль – волатильність висока.

51. Мультиплікатор Клінгера (КО) розроблений Дж. Клінгером [45, 107], і розраховується у такі 7 етапів: 1) обчислюється середня щоденна ціна шляхом ділення суми максимальної, мінімальної ціни та ціни закриття на 3; 2) якщо поточна середня ціна є вищою за середню ціну попереднього дня, таку різницю між ними записують із знаком $+$ ”; 3) якщо поточна ціна є нижчою за середній її минуло денний показник, то різницю між ними записують із знаком $-$ ”; 4) вираховується експоненційна ковзаюча середня за етапами 2 та 3 із довжиною у 34 періоди; 5) вираховується експоненційна ковзаюча середня за етапами 2 та 3 із довжиною у 55 періодів; 6) різниця між етапами 4 та 5 зображується графічно; 7) різницю згладжують на 13 періодів і теж зображують графічно. Якщо поточна ціна перевищує середню ціну, отриману таким чином, це свідчить про накопичення капіталу, якщо ж навпаки – це свідчить про розподіл капіталу.

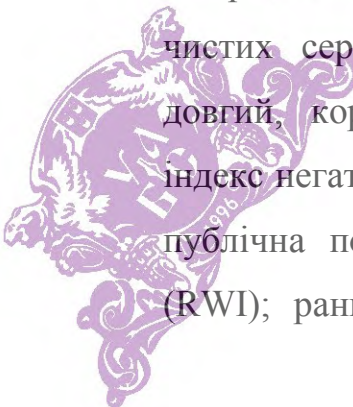
52. Внутрішньо-балансовий рівень (OVБ) – розроблений Дж.Е. Гренвіллом [45, 107], і заснований на даних стосовно ціни та обороту, який підтверджує лінію тренду. Його значення підраховують так: якщо сьогоднішня ціна закриття є більшою за вчорашню, щоденний оборот записують із знаком $+$ ”, якщо ж навпаки – то із знаком $-$ ”. Щоденні значення складаються у куму, яку порівнюють із графіком ціни. Інтерпретують його для підтвердження чи спростування значень інших індикаторів, як, наприклад, сигналізують про “перекупленість” ринку.

Але ці базові технічні індикатори ринку Р.Колбі пропонував застосовувати виключно при здійсненні операцій на фінансовому ринку. Ми ж пропонуємо розширити перелік індикаторів ринку та запровадити їх використання для макроекономічного регулювання національного господарства. Для цього пропонуємо розроблену систему фінансових індикаторів соціально-економічного розвитку держави (далі ФІСЕР держави), де до вже всесвітньовідомих технічних індикаторів ринку Р. Колбі



додамо такі групи індикаторів, які визначають рівень державних фінансів та макроекономічні показники розвитку.

Для оцінки ефективності того чи іншого макроекономічного регулятора розвитку національного господарства ми пропонуємо використовувати такі адаптовані технічні індикатори: індекс абсолютного охоплення (absolute breadth index); індекс накопичення/розподіл (accumulation/distribution); індекс розмаху накопичень (accumulation swing index); лінія «успіх-поразка» (A-D line); відсоток Юза з вісьмома параметрами (percentage Hughes); відношення «успіх-поразка» (A-D Ratio); дорадницький індекс (advisory sentiment index); охоплення індикатора «накопичення/розподіл»: індекс довіри (breadth A/D indicator); рівень ручного управління (EMV); ручний короткотерміновий торговий індекс (TRIN, MKDS); мультиплікатор Арона; стратегія «купи та тримай» (пасивна стратегія); сигнал до розміщення долару США: лінія, рівень, індекс (CPFL line, value, ratio); миттєвий мультиплікатор Чанда (CMO); індекс походження товару (CCI); базовий індекс походження товару (Zero CCI); крива Коппока (Coppock Curve); індикатор моменту згладження спаду (smoothed momentum slope indicator); індекс попиту (DI); індекс прямого руху (DMI); подвійна експонентна рухлива середня (DEMA); індекси теорії Доу; експонентна рухлива середня (за 120 днів, 90 днів, 30 днів, 5 днів); індекс Горлана (IH); індекс Герріка Пайова (Herrick Payoff Index); сезонні індикатори (змінна Колбі); оптимізовані сезонні індикатори (оптимізовані змінні Колбі); рівень зовнішніх закупівель/продажу (Insiders' S/B ratio); канал Келтнера; індекс достовірності (KST); лінійні регресії (на 5, 30, 90, 120, 244 днів); поріг сили відкритої торгівлі мінус передпродажний тиск (LBPSP); правило категорії чистих середніх продаж-покупок; мультиплікатор МакКліана (базовий, довгий, короткий); рухливе середнє значення конвергенції-дивергенції; індекс негативного рівня (NVI); індекс впливу зміни законодавства; коротка публічна позиція; довга публічна позиція; плаваючий тижневий індекс (RWI); ранговий індикатор (TRI); індекс міцності зв'язку (RSI); індекс



гнучкості (RVI); альтернативний мультиплікатор; мультиплікатор Клінгера (KO); внутрішньо балансовий рівень (OVB); мультиплікатор заощаджень; ціновий мультиплікатор; доля руху середньої (за 6 днів).

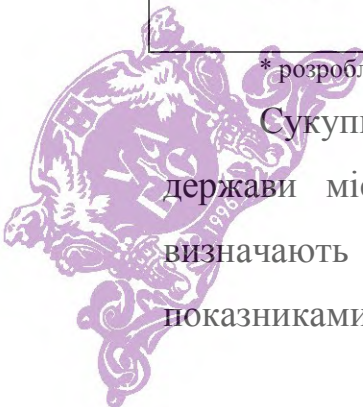
Але ці базові технічні індикатори, які вперше запропонував Д. Колбі застосовувати виключно при здійсненні операцій на фінансовому ринку, ми ж пропонуємо запровадити їх використання для оцінки ефективності та стану макроекономічного регулювання національного господарства.

Таблиця 2.3.
Укрупнена класифікація індикаторів соціально-економічного розвитку держави

Класифікаційна ознака	Види індикаторів
Напрямок	Виробничий потенціал Фінансовий потенціал Інвестиційний потенціал Інноваційний потенціал Соціальний захист Кадровий потенціал тощо
Форма	Абсолютні індикатори Відносні індикатори
Сфера застосування	Індивідуальні індикатори Групові індикатори
Призначення	Прогнозні індикатори Фактичні індикатори
Зміст	Технологічні Економічні Фінансові Кадрові Виробничі Соціальні
Формалізація	Формалізовані Не формалізовані
Характер встановлення	Дискретні Інтервальні
Рівень визначення	Макроекономічні Макрофінансові Мезоекономічні Мезофінансові Мікроекономічні Мікрофінансові
Середовище	Екзогеновані Ендогеновані
Відображення	Кількісні Якісні

* розроблено автором на основі аналізу літератури [310, 319]

Сукупність діагностик та оцінок соціально-економічного стану держави містить ряд інструментів, методів, методик, індикаторів, які визначають виокремлення держави у певний рейтинг за фінансовими показниками соціально-економічного розвитку. Основу будь-якої



діагностики формують індикатори, які відображають соціально-економічне зростання на різних його рівнях. Саме індикатори показують ступінь негативних чи позитивних екзогенних та внутрішніх впливів. Для визначення кола індикаторів, необхідних для проведення першого етапу діагностики макрофінансової стабільності країни, та на основі аналізу літературних джерел, надамо укрупнену класифікацію індикаторів соціально-економічного розвитку країни в табл. 2.3.

При оцінці соціально-економічного розвитку країни полікритеріальним методом, необхідно визначити коло індикаторів, за якими буде проводитись діагностика. Коло індикаторів для різних країн буде іншим, тому розглянемо їх узагальнено. Тому ми не називаємо власне сам індикатор, а лише ті умови, вплив яких він має показати.

Позитивні сторони застосування розробленої автором методики визначення ФІСЕР держави:

1. Вивчення системи ФІСЕР ґрунтується на науковій систематизованій основі і дає можливість об'єктивно оцінити рівень соціально-економічного розвитку держави як інвестором, так і окремим аналітиком.
2. ФІСЕР є зручними для поточної оцінки ситуації на фінансових ринках країни, та стосовно сильних та слабких місць державної фінансової політики.
3. ФІСЕР дозволяють потенційним інвесторам приймати рішення на основі історичних прецедентів, дія яких була відображена у ФІСЕР, що вносить певну долю керованості можливих майбутніх результатів від вкладень в економіку тієї чи іншої держави.
4. ФІСЕР дозволяють економити час, для прийняття рішень не потрібно чекати десятиліття, а лише проаналізувати показники ФІСЕР за певний проміжок часу, необхідний для обґрунтування тенденційного впливу певного чинника.



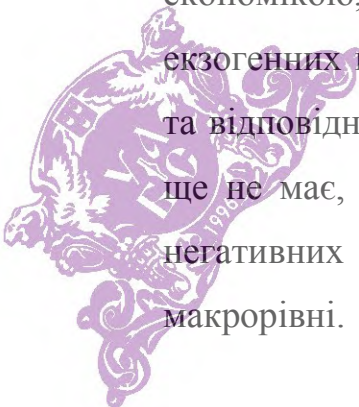
5. ФІСЕР можуть бути використані для виявлення трендів на будь-якому часовому проміжку та для будь-яких фінансових операцій, особливо для визначення співвідношення ризик/прибуток при інвестиційних впливаннях в економіку країни.
6. Вони можуть бути використані для своєчасного виявлення негативних та передкризових тенденцій в економіці та фінансовій системі держави для уможливлення своєчасного реагування на критичні стани.
7. Порівнюючи з іншими методами прийняття рішень, метод ФІСЕР держави відрізняється можливістю виявити тенденції, провести кореляційний аналіз та виявити чинники як позитивних, так і негативних впливів . ФІСЕР дозволяють виявити зміни у трендах на основі даних будь-якого роду.
8. Для прийняття рішень розроблено та відпрацьовано основні етапи проведення аналізу ФІСЕР, які враховують навіть незначні зміни поведінки індикаторів у минулому та дають можливість вірно передбачити їх можливу поведінку у майбутньому.
9. Розроблені та апробовані правила застосування ФІСЕР дають можливість інвестору приймати правильні рішення та вірно оцінювати можливі фінансові ризики від вкладень.
10. Майбутні стани фінансової системи не означають точне повторення її минулих станів, але, якщо ми знаємо як в тій чи іншій ситуації вели себе ФІСЕР, то можна передбачити їх схожу поведінку за схожих умов.
11. На відміну від інших методів передбачення фінансових наслідків, метод інтерпретації ФІСЕР є більш адаптивним та здатним до пристосування до кожної конкретної ситуації.
12. Застосування ФІСЕР є більш простим методом, ніж інвестиційні стратегії, які переповнені різноманітними математичними змінними та є дуже складними для розрахунків.



13. Навіть, якщо в результаті застосування ФІСЕР інвестор отримає негативний результат, він може лише відкинути той індикатор, який дав цей негативний результат та більше не працювати з цим – фіктивним” результатом, зосередивши увагу на інші індикатори.
14. ФІСЕР можна легко модифікувати для виконання тих чи інших завдань.
15. ФІСЕР допомагають зберегти та примножити капітал, але на відміну від інших фінансових стратегій, вони є більш зручними до застосування.
16. Вони показують найкраще співвідношення ризик/винагорода, ніж це могли б зробити будь-які інші фінансові стратегії.

2.3. Діагностика макроекономічної стабільності національного господарства як чинник попередження кризових явищ в економіці держави.

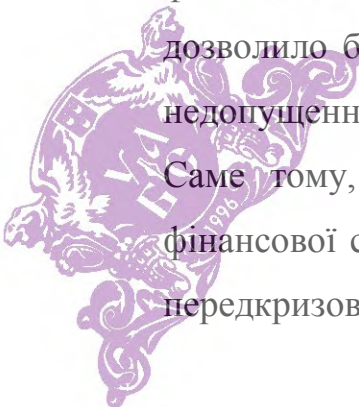
В умовах світової фінансової кризи, яка охопила більшість країн-учасників світової економіки, багато хто з науковців задається питанням про можливі причини цього глобального негативного явища. При цьому відмічається той факт, що жодна держава не застрахована від ризику, пов'язаного із нестабільністю власної фінансової системи, як основи сьогоденної світової фінансової кризи. Особливо вразливими до таких ризиків, вже традиційно, є країни з перехідною економікою або з економікою, що розвивається. Адже, їх ринки вже є відкритими для екзогенних впливів, а економіка ще є недостатньо розвиненою, щоб вчасно та відповідно реагувати на можливий негативний їх вплив. В таких країнах ще не має, або є недостатньо розвиненим, механізм пом'якшення впливу негативних факторів, що спричиняють фінансову нестабільність на макrorівні. Ситуація для таких країн погіршується ще й тим, що їм ще



невідомою метою визначення та відбору реакцій фінансової системи на зовнішні та внутрішні впливи, які б слугували індикаторами появи фінансової нестабільності, адже фінансова система кожної країни є індивідуальною і неповторною, і тому індикатори її фінансової стабільності/нестабільності будуть відрізнятися. Наприклад, для однієї держави фінансова нестабільність проявиться, якщо кілька її потужних фінансових інститутів збанкрутують, але для іншої – це лише буде результатом звичайного ринкового процесу, коли припиняють своє існування збиткові інститути, які не змогли організувати свою діяльність відповідно до вимог умов сьогодення. Тим часом, може бути і така ситуація, при якій банкрутство лише одного фінансового інституту в певній країні стає каталізатором фінансової кризи, ознаючи фазу фінансової нестабільності.

Зважаючи на індивідуальність кожної фінансової системи будь-якої держави, під *фінансовою нестабільністю* (схиляючись до визначення фінансової нестабільності П. Труніна [246]) розуміємо появу таких проблем у фінансовій системі певної держави, які мають значний негативний вплив на економічне життя цієї держави.

Проаналізувавши фінансові макропоказники економічної системи країн із різним рівнем розвитку, було виявлено, що періоди фінансової нестабільності, які передують фінансовій кризі, мають деякі спільні риси. Але, на сьогодні не існує єдиної методи групування цих показників в систему моніторингу та інспектування фінансової стабільності країни для виявлення передвісників фінансової нестабільності як попередника фінансової кризи. Таке інспектування макрофінансових показників дозволило б завчасно побачити перші ознаки кризи та розробити шляхи її недопущення на макрорівні засобами державного регулювання економіки. Саме тому, метою цього дослідження є розробка системи індикаторів фінансової стабільності/нестабільності та методи їх оцінки для розпізнання передкризових станів фінансової системи певної держави.



В розробках попередників (Т. Кіблицька, С. Львовчкін, В. Сенчагов та ін.) пропонувалась метода, яка давала лише деяку інформацію про певні тенденції, що мали місце у фінансовій системі на певний період часу, але ця метода аналітичного представлення макрофінансових показників не вирішувала питання про те, чи однозначно стане чи ні фінансова криза за тих, чи інших, показників фінансової системи. Адже, певні негативні тенденції у макрофінансових показниках можуть компенсуватись сприятливими факторами, особливо у короткотерміновій перспективі. Враховуючи слабкі місця у методах попередників, ми намагаємося вирішити проблему формування системи інтерпретації макрофінансових індикаторів фінансової стабільності тієї чи іншої держави на основі інтерпретації основних макроекономічних показників, які відображають загальну картину у фінансовій сфері країни.

На підставі аналізу літературних джерел [176, 87, 58, 106, 110], виокремимо основні етапи проведення оцінки макрофінансової стабільності держави:

Етап 1. Полікритеріальне оцінювання рівня соціально-економічного розвитку певної країни, результатом якої має бути формування соціально-економічного рейтингу країни за рівнем її розвитку;

Етап 2. Групування основних макрофінансових індикаторів, які відображають сферу фінансів, в залежності від їх значимості. Значимість макрофінансових показників для оцінки макрофінансової стабільності країни визначається згідно її рейтингу соціально-економічного розвитку.

Етап 3. Оцінювання екзогенних та ендогенованих впливів на макрофінансові індикатори.

Етап 4. Інтерпретація отриманих результатів та розробка рекомендацій до знешкодження негативних впливів на фінансову систему держави.

Кожен із визначених етапів має свою методику та складається із певних стадій.



Розпочнемо із опису методики та стадій першого етапу діагностики макрофінансової стабільності держави – *полікритеріальної оцінки рівня соціально-економічного розвитку держави*.

На підставі аналізу літературних джерел та на основі власних досліджень, можна виділити такі функції оцінки рівня соціально-економічного розвитку певної країни:

1. *Інформаційно-аналітична функція* передбачає збір та первинну обробку інформації з різних джерел, як офіційних, так і опосередкованих, стосовно рівня різноманітних макрофінансових показників, які відображають стан та тенденції рівня соціально-економічного розвитку держави протягом певного визначеного періоду часу. При цьому, суть первинної обробки полягає у перевірці інформації стосовно макрофінансових показників на достовірність, а також її систематизація, порівняння та структуризація.

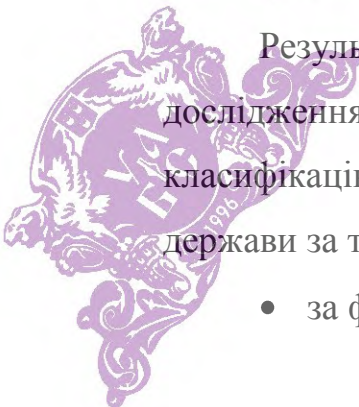
2. *Індефікаційно-попереджувальна функція* має на меті виявлення можливих прихованих загроз для макрофінансової стабільності та розробка певних заходів до усунення їх негативного впливу на фінансову систему держави.

3. *Регулююча функція* полягає в розробці заходів, які, по-перше, дають можливість оцінити небезпеки у фінансовій системі держави, і, по-друге, має на меті усунення цих недоліків та розробити заходи, направлені на покращення показників макрофінансової стабільності.

4. *Дорадча функція* проявляється у можливості розгляду альтернативних та багатоваріантних заходів, які розробляються в результаті діагностики соціально-економічного стану держави.

Результати вивчення багатьох літературних джерел за напрямом дослідження дають можливість сформувати власну комплексну класифікацію видів оцінки (діагностики) макрофінансової стабільності держави за такими класифікаційними ознаками:

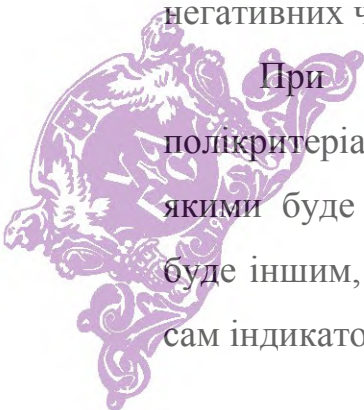
- за формою: кількісна та якісна діагностика;



- за об'єктом оцінки: діагностика фінансового стану держави, органу місцевого самоврядування, суб'єкту господарювання, виду діяльності, тощо;
- за комплексністю: швидка діагностика, комплексна діагностика;
- за спрямуванням: попереднє оцінювання, остаточна діагностика;
- за охопленням: по-об'єктна та всеохоплююча діагностика;
- за призначенням: оцінювання впливу чинників, діагностика відхилень, діагностика структурних зрушень;
- за інформаційною базою: діагностика на базі офіційних даних, діагностика на базі соціологічних досліджень;
- за часовим спрямуванням: ретроспективний аналіз, прогнозне бачення;
- за часом здійснення: поточне оцінювання та періодична діагностика;
- за середовищем: діагностика внутрішнього та зовнішнього середовища;
- за обсягом досліджуваних критеріїв: монокретиріальна та полікретиріальна діагностика.

Сукупність діагностик та оцінок соціально-економічного стану держави містить ряд інструментів, методів, методик, індикаторів, які визначають виокремлення держави у певний рейтинг за фінансовими показниками соціально-економічного розвитку. Основу будь-якої діагностики формують індикатори, які відображають соціально-економічне зростання на різних його рівнях. Саме індикатори показують ступінь негативних чи позитивних екзогенних та внутрішніх впливів.

При оцінці соціально-економічного розвитку країни полікретиріальним методом, необхідно визначити коло індикаторів, за якими буде проводитись діагностика. Коло індикаторів для різних країн буде іншим, тому розглянемо їх узагальнено. Тому ми не називаємо власне сам індикатор, а лише ті умови, вплив яких він має показати.



Індикатори умовно поділяються за рівнями управління:

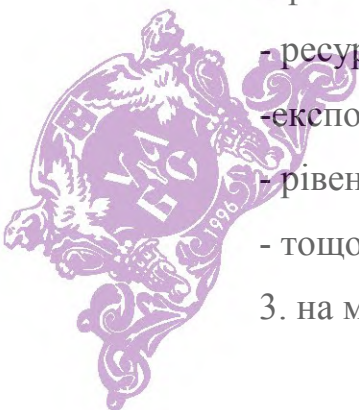
1. на державному рівні:

- нормативно-правові умови (правове забезпечення, законодавча стабільність, частота зміни нормативно-правових умов функціонування господарської діяльності суб'єктів господарювання, тощо);
- умови сфери фінансів (платіжний баланс, інвестиційна привабливість, дефіцит/профіцит бюджетів всіх рівнів, державний борг, тощо);
- внутрішньо економічні умови (податкові умови господарювання на внутрішньому ринку, ємність та стан внутрішнього ринку, рівень імпорто-залежності внутрішнього ринку, експортний потенціал, тощо);
- зовнішньоекономічні умови (іноземні інвестиції, експортні можливості, участь у транснаціональному співробітництві та інтеграція у світове господарство, тощо);
- управлінські умови (рівень соціальної напруги, довіра до влади, активність виборців у політичному житті держави, тощо);
- демографічно-природні умови (розташування та наявність розробок природних ресурсів та їх стан, кадровий потенціал, людський капітал, виробничий потенціал, рівень залежності від ресурсів інших країн, тощо);
- інші умови (рівень "іміджу" країни, рівень професійності органів державної влади, рівень корупції, рівень "нізації" економіки, міграція, тощо).

2. на рівні певної галузі (усереднені показники):

- прибутковість галузі;
- фіскальне значення галузі для поповнення бюджетів всіх рівнів;
- ресурсоемність галузі;
- експорто/імпорто-залежність галузі;
- рівень валової доданої вартості по галузі;
- тощо.

3. на місцевому рівні:



- інформаційно-правові умови (нормативне забезпечення діяльності органу місцевого самоврядування та рівень його правового впливу на діяльність суб'єктів господарювання, можливість отримання додаткових фінансових вливань з Державного бюджету; рівень законності в регіоні; регулювання відносин власності в регіоні, тощо);

- бюджетно-податкові умови (рівень оподаткування в регіоні, бюджетна стабільність органу місцевого самоврядування, фіскальна ємність регіону, податкова ємність регіону, податкова привабливість регіону для суб'єктів господарювання, рівень податкової конкуренції органу місцевого самоврядування, тощо);

- інвестиційні умови (рівень інвестиційної привабливості регіону чи території, стан залучення прямих іноземних інвестицій, наявність податкових пільг, направлених на розширення виробництва, тощо);

- зовнішні впливи на розвиток території, що підпорядкована органу місцевого самоврядування;

- соціальні умови (рівень життя населення на території органу місцевого самоврядування, рівень фінансування соціальних гарантій держави в регіоні, тощо);

- управлінсько-політичні умови (рівень відносин центр-орган місцевого самоврядування, рівень корумпованості місцевої влади, довіра до місцевої влади, тощо);

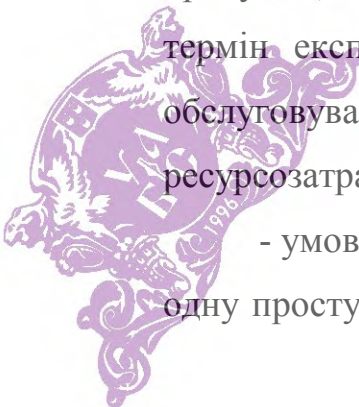
- демографічні умови (рівень трудового капіталу в регіоні, міграційні процеси, середній рівень заробітної плати в регіоні, житлово-побутові умови, тощо);

- природно-виробничі умови (виробничий потенціал території, природно-ресурсна забезпеченість, енергетична залежність/незалежність, тощо);

4. на рівні суб'єкта господарювання:



- виробничі умови (обсяги товарного виробництва, валова продукція, незавершене виробництво, собівартість товару (роботи, послуги), норма браку, норма часу на виготовлення, кількість змін за робочий день, тощо);
- технологічні умови (вартість та знос основних фондів, амортизація, рівень морального зносу основних виробничих фондів, придбання та вибуття основних фондів, тощо);
- кадрові умови (штатна чисельність працівників, наявна чисельність працівників, середній вік працівників, чисельність фахівців, чисельність службовців, чисельність робітників, структура зайнятих на підприємстві, тарифні ставки, тощо);
- фінансові умови (прибуток від реалізації, повна собівартість продукції, активи, дебіторська та кредиторська заборгованість, оборотні активи, статутний капітал, наявність резервних фондів, наявність кредитів банків, поточні зобов'язання, робочий капітал, тощо);
- соціальні умови (фонд основної заробітної плати працівників, фонд додаткової заробітної плати працівників, сукупні витрати на оплату праці, відрахування на соціальні заходи, фінансування соціальної інфраструктури при підприємстві, тощо);
- логістично-маркетингові умови (запаси матеріалів на складах, запаси готової продукції на складах, часові норми запасів матеріалів у днях, обсяги реалізації, витрати на логістику та маркетингові дослідження, витрати на маркетингові комунікації (рекламу, заходи, тощо), ємність ринку, частка зайнятого ринку своїми товарами, тощо);
- продуктивно-постачальницькі умови (відпускна ціна одиниці продукції, оптова ціна, податкове навантаження на одиницю продукції, термін експлуатації товару, гарантійний термін, витрати на гарантійне обслуговування, експорт/імпорт матеріалів та/або продукції, енергозатрати, ресурсозатрати, тощо);
- умови капіталізації (чистий прибуток на одну акцію, ІРО, дивіденд на одну просту акцію, кількість простих акцій, рівень інфляції, відношення до



зміни валютного курсу, рівень кредитної ставки у валюті та у гривнях, тощо);

- специфічні умови (термін реалізації інноваційного проекту, витрати на наукові дослідження, витрати на капітальний ремонт, витрати на навчання працівників, тощо).

Результатом першого етапу діагностики макрофінансової стабільності є формування полікритеріальним методом оцінки за цими індикаторами певного рейтингу соціально-економічного розвитку певної країни.

Тепер розглянемо *другий етап* діагностики макрофінансової стабільності. Групування основних макрофінансових індикаторів, які відображають сферу фінансів, в залежності від їх значимості відбувається згідно її рейтингу соціально-економічного розвитку. Цей етап полягає в обґрунтуванні та стандартизації обраних з певною метою діагностики індикаторів. Для кожного індикатора формується певна і своя шкала оптимальності. Якщо не є можливим чітко визначити нормативні значення певного індикатора, то використовують оцінку тенденцій динамічних змін певних показників, що формують такий індикатор. Для досягнення мети – оцінки макрофінансової стабільності – необхідно групувати ті індикатори, які відображають загальну ситуацію у фінансовій сфері держави. Наприклад, таке групування може виглядати так [246, с. 3-32]:

1. за індикаторами темпу економічного зростання:

- темп росту ВВП, який визначається як темп приросту в реальному обчисленні;

- динаміка промислового виробництва, яка визначається як темп приросту до попереднього періоду;

2. за індикаторами платіжного балансу країни:

- сальдо поточного рахунку платіжного балансу, який оцінюють на наявність відхилень;



- золотовалютні резерви, рівень яких порівнюють з рівнем попереднього періоду;

- зовнішній борг, який визначають у відсотках до ВВП;

- індикатор умов торгівлі, який визначається як відношення цін експорту до цін імпорту в статистиці платіжного балансу;

- реальний ефективний курс – беруть до уваги темп приросту до попереднього періоду;

- відток-прибуття капіталу – визначають рівень відтоку капіталу та частку іноземного капіталу в економіці країни, а також їх співвідношення. Чистий відтік капіталу визначається як сальдо по рахунку руху капіталу із мінусовим значенням. Відтік капіталу характеризується сумою авансів та торговельних кредитів, які не були перекриті сумами чистої експортної виручки, а також сумою помилок та пропусків, які зробили сальдо від'ємним. Прибуття капіталу – це позитивне сальдо по рахунку руху капіталу;

3. за індикаторами відсоткової ставки:

- реальна відсоткова ставка – береться до уваги її рівень;

- відхилення внутрішньої відсоткової ставки від ставки LIBOR – це рівень спреду між внутрішньою відсотковою ставкою та ставкою LIBOR;

- відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам – аналізується його рівень протягом визначеного періоду часу;

4. за грошовими індикаторами:

- індекс поточних цін;

- динаміка внутрішнього кредиту в реальному обчисленні визначається як темп приросту в реальному обчисленні до попереднього року;

- грошовий мультиплікатор;

- темп росту банківського сектору (за рівнем депозитів);

- відношення грошової маси до золотовалютних резервів;



- «надлишкова» пропозиція грошей в реальному обчисленні – визначається як відхилення оціночного попиту на гроші від спостережної пропозиції грошей, яка виражена як частка грошової маси у ВВП);

5. Індекс тиску на валютний ринок – є середньозваженим значенням трьох показників: темпу приросту курсу національної валюти, темпу від'ємного приросту золотовалютних резервів, рівня відсоткової ставки.

Майже всі показники індексів можна отримати з джерел вільного доступу, як, наприклад, база даних International Financial Statistics, офіційні дані міністерств статистики окремої країни та статистика центральних банків відповідних країн. Найбільш складними в даному групуванні індикаторів макрофінансової стабільності певної країни є розрахунки рівня надлишкової пропозиції грошей в реальному обчисленні та індексу тиску на валютний ринок. Перший є залишками регресійного рівняння:

$$\frac{\Gamma_t}{ВВП_{нt}} = a_0 + a_1 ВВП_{рt} + a_2 \Delta Ц_t + a_3 t + \varepsilon_t \quad (2.10)$$

Де:

Γ_t - грошова маса в періоді t;

$ВВП_{нt}$ - номінальний ВВП в періоді t;

$ВВП_{рt}$ - реальний ВВП в періоді t;

$\Delta Ц_t$ - індекс споживчих цін;

залишки ε_t - показник надмірного кредитування економіки.

Індекс тиску на валютний ринок вираховується так:

$$\bar{I} = \frac{w_1 \Delta КНВ + w_2 (-\Delta ЗР) + w_3 ВС}{3} \quad (2.11)$$

Де:

$\Delta КНВ$ - темп приросту курсу національної валюти за місяць;

$-\Delta ЗР$ - темп приросту золотовалютних резервів з від'ємним значенням;



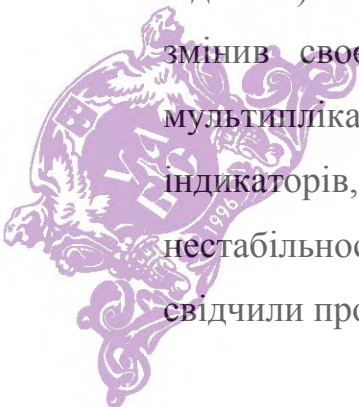
BC – рівень відсоткової ставки.

Значення w_1, w_2, w_3 відбираються таким чином, щоб їх дисперсії були рівними, а саме:

$$D(w_1 \Delta KHB) = D(w_2 (-\Delta ZP)) = D(w_3 BC) \quad (2.12)$$

Розглянемо хід групування за критерієм оптимальності для країн із молодю економікою, економікою що розвивається та трансформаційною економікою. Для цього проаналізуємо основні макрофінансові індикатори для цих країн.

Проведена порівняльна характеристика країн із різним рівнем економічного розвитку за індикаторами макрофінансової стабільності/нестабільності для країн з трансформаційною економікою (див. додаток А), молодю ринковою економікою та економікою, що розвивається. Так, наприклад, у Албанії до індикаторів, що позитивно впливали на фінансову стабільність, належали: золотовалютні резерви, експорт, імпорт, реальна відсоткова ставка, індекс споживчих цін, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, темпи росту депозитів, відношення грошової маси до резервів, індекс тиску на валютний ринок. До негативних індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності в Албанії належать лише спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка. Але вже у наступному році (дов. Додаток А) фінансова стабільність в Албанії змінюється та деякі індикатори, що могли привести до фінансової нестабільності у 2007р. (спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка) перейшов до категорії фінансової стабільності у 2008р. Також змінив своє положення індекс тиску на валютний ринок, грошовий мультиплікатор, золотовалютні резерви, які у 2008р. віднесені до індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності, а у 2007 році вони були віднесені до індикаторів, які свідчили про фінансову стабільність.



В Аргентині (див. Додаток А), при порівнянні індикаторів макрофінансової нестабільності у 2007 році мав значення переважно імпорт, а вже у 2008 році до індикаторів, що можуть призвести до виникнення фінансової нестабільності, належить індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність як у 2007р., так і у 2008р., відносять темпи росту реального ВВП, золотовалютні резерви, платіжний баланс, реальна ставка відсотку, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, індекс споживчих цін, внутрішній кредит, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, серед внутрішньої та зовнішньої процентних ставок, «надмірна» пропозиція грошей.

У Вірменії (див. Додаток А) при порівнянні макрофінансової стабільності/нестабільності відбулися зміни, а саме до індикаторів у 2008 році належали золотовалютні резерви, поточний стан платіжного балансу, реальний ефективний курс, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, внутрішній кредит, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, а у 2007 році до індикаторів фінансової нестабільності у Вірменії відносили індекс споживчих цін та поточний стан платіжного балансу.

У республіці Білорусь (див. Додаток А) у 2007 році не було виявлено жодного індикатора, що могли б мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності, а вже у 2008 році до таких індикаторів було віднесено золотовалютні резерви та поточний стан платіжного балансу. До індикаторів, які б свідчили про фінансову стабільність у Білорусі в 2008 році відносять: темп росту ВВП в реальному вираженні, індекс споживчих цін, імпорт, експорт, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, відношення ставки з депозитами, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів.

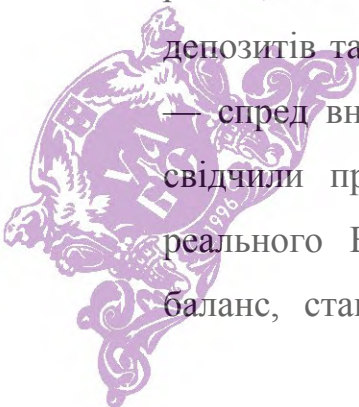
У Болгарії (див. Додаток А) до індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2007 році належали: індекс споживчих цін, імпорт, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція



грошей; а у 2008 році до таких індикаторів відносять: спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка, індекс промислового виробництва. До індикаторів макроекономічної стабільності у Болгарії 2008 року належить: темпи росту реального ВВП, індекс споживчих цін, поточний стан платіжного балансу, золотовалютні резерви, експорт, імпорт, реальний ефективний курс, реальна відсоткова ставка, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс тиску на валютний ринок.

У Бразилії (див. Додаток А) до індикаторів ймовірного виникнення виникнення фінансової нестабільності у 2007 році було: «надмірна» пропозиція грошей та відношення грошової маси до золотовалютних резервів, а вже у 2008 році до «надмірної» пропозиції грошей додалося — спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку, реальна ставка відсотку, індекс тиску на валютний ринок. У 2008 році визначено такі індикатори, які б свідчили про фінансову стабільність: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, імпорт, експорт, платіжний баланс, умови торгівлі, золотовалютні резерви, індекс споживчих цін, грошовий мультиплікатор, внутрішній кредит, темп росту депозитів. У порівнянні з 2007 роком індикатор спреду внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку перемістився до індикаторів фінансової нестабільності у 2008 році.

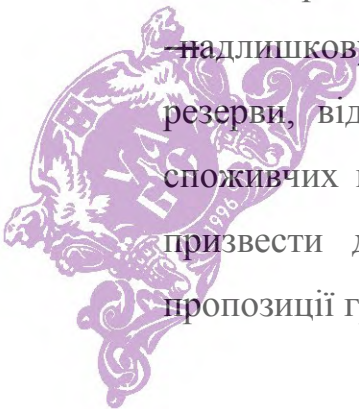
У Естонії (див. Додаток А) зменшилась кількість індикаторів, що можуть призвести до фінансової нестабільності у 2008р. в порівнянні з 2007 роком, а саме: у 2007р. до таких індикаторів належали — темпи росту депозитів та спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку, а у 2008 році — спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку. До індикаторів, які б свідчили про фінансову стабільність в Естонії належать: темпи росту реального ВВП, внутрішній кредит, золотовалютні резерви, платіжний баланс, ставка відсотка, відношення ставки по кредитах до ставки за



депозитами, імпорт, експорт, темп росту депозитів, індекс тиску на валютний ринок, грошовий мультиплікатор, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс споживчих цін.

В Індонезії (див. Додаток А) до індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність відносять у 2007 році: темп росту реального ВВП, індекс споживчих цін, експорт, платіжний баланс, реальна ставка відсотку, відношення ставки кредитів до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів; а у 2008 році ці індикатори такі: темп росту реального ВВП, індекс споживчих цін, експорт, імпорт, платіжний баланс, реальна ставка відсотку, відношення ставки кредитів до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, «надлишкова» пропозиція грошей, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, внутрішній кредит. До індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2008 році належать: серед внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку, індекс тиску на валютний ринок, золотовалютні резерви, а у 2007р. : імпорт, «надлишкова» пропозиція грошей, внутрішній кредит.

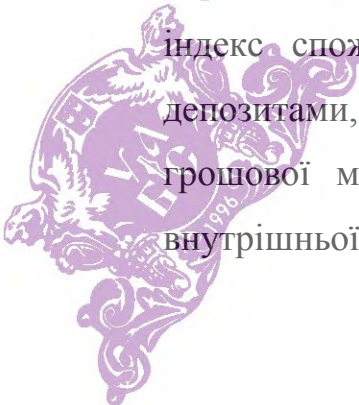
У Казахстані (див. Додаток А) до індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2007 році належать: внутрішній кредит, експорт, імпорт, відношення ставки кредитів до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, а у 2008 році таких індикаторів вже було більше, крім вищеперерахованих було віднесено: індекс споживчих цін, золотовалютні резерви, відношення грошової маси до золотовалютних резервів. Серед індикаторів можливої фінансової нестабільності у 2007 році відносять: «надлишкову» пропозицію грошей, темп росту депозитів, золотовалютні резерви, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс споживчих цін. У 2008 році кількість негативних індикаторів, що можуть призвести до фінансової нестабільності зменшилась до: «надлишкової» пропозиції грошей, темп росту реального ВВП, темп росту депозитів.



Латвія (див. Додаток А) має майже однакові індикатори, які свідчать про фінансову стабільність країни у 2007 р. та 2008 р., додаючи до вказаних індикаторів внутрішній кредит у 2009 р., а саме: реальну ставку відсотка, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, «надмірна» пропозиція грошей, поточний рахунок платіжного балансу, експорт, імпорт, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс споживчих цін, темп росту реального ВВП.

У Литві (див. Додаток А) не було виявлено у 2007 році індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності, а вже у 2008 році були наступні: індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, золотовалютні резерви, реальна ставка відсотка. У 2007 році до індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, індекс споживчих цін, грошовий мультиплікатор, «надмірна» пропозиція грошей, експорт, імпорт, внутрішній кредит, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, платіжний баланс, індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, золотовалютні резерви, реальна ставка відсотка.

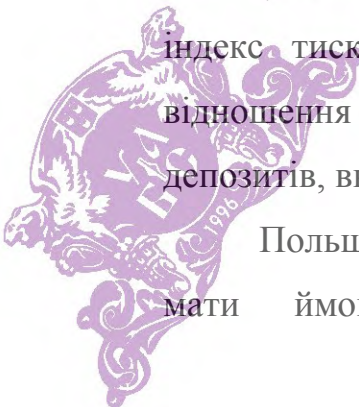
Малайзія (див. Додаток А) характеризується індикаторами, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2007 році: серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, а у 2008 році — золотовалютні резерви, індекс тиску на валютний ринок. Індикатори, які свідчать про фінансову стабільність у країні у 2008 році: індекс промислового виробництва, експорт, імпорт, платіжний баланс, реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, внутрішній кредит, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка.



У Мексиці (див. Додаток А) збільшилася кількість індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності у порівнянні з 2007 роком, так, у 2007 році вони були такими: відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, а у 2009 році до цих індикаторів додалися ще внутрішній кредит, платіжний баланс, імпорт, індекс тиску на валютний курс. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2008 році в країні були такі: темп росту реального ВВП, золотовалютні резерви, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, реальна відсоткова ставка, грошовий мультиплікатор, експорт, «надмірна» пропозиція грошей, темп росту депозитів, внутрішній кредит, відношення грошової маси до золотовалютних резервів.

Індикатори Південно Африканської Республіки (див. Додаток А), що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2007 році: платіжний баланс, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, «надмірна» пропозиція грошей, а у 2008 році: темп росту реального ВВП, платіжний баланс, золотовалютні резерви, реальна відсоткова ставка, імпорт, серед внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, що свідчать про фінансову стабільність країни у 2008 році відносять: грошовий мультиплікатор, експорт, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, темп росту депозитів, внутрішній кредит, індекс споживчих цін, а у 2007 році цих індикаторів було значно більше: темп росту реального ВВП, золотовалютні резерви, реальна відсоткова ставка, імпорт, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс тиску на валютний ринок, грошовий мультиплікатор, експорт, відношення ставки по кредитах до ставки з депозитами, темп росту депозитів, внутрішній кредит, індекс споживчих цін.

Польща (див. Додаток А) у 2007 році мала такі індикатори, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності: реальний

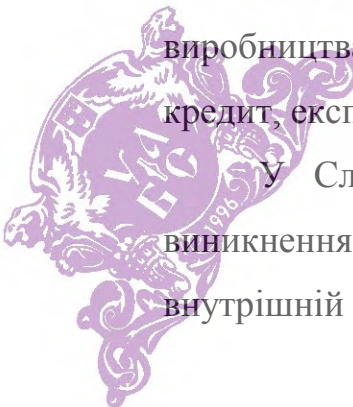


ефективний курс, індекс споживчих цін, а у 2008 році таких індикаторів було значно більше: спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей, золотовалютні резерви, індекс тиску на валютний ринок. Індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2007 році було одинадцять: індекс промислового виробництва, експорт, імпорт, платіжний баланс, ставка відсотку, умови торгівлі, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей, золотовалютні резерви, індекс тиску на валютний ринок, а у 2008 році таких же індикаторів було лише сім: індекс промислового виробництва, експорт, імпорт, платіжний баланс, ставка відсотку, умови торгівлі, реальний ефективний курс.

У Російській Федерації (див. Додаток А) до індикаторів, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2007р. відносять наступні: «надмірну» пропозицію грошей, відтік капіталу, внутрішній кредит, а вже у 2008 році ці індикатори були такі: відтік капіталу, золотовалютні резерви, експорт, внутрішній кредит, індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2008 році були: поточний платіжний баланс, реальна відсоткова ставка, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, реальний ефективний курс, «надмірна» пропозиція грошей, спред внутрішньої і зовнішньої ставки процента, темп росту реального ВВП, умови торгівлі.

У Румунії (див. Додаток А) індикатори, які спричинили виникнення фінансової нестабільності у 2007р. - внутрішній кредит, а у 2008 році — золотовалютні резерви. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2008р.: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, реальний ефективний курс, платіжний баланс, внутрішній кредит, експорт, «надмірна» пропозиція грошей, індекс споживчих цін.

У Словаччині (див. Додаток А) індикатори, що вплинули на виникнення фінансової нестабільності у 2007 році: платіжний баланс, внутрішній кредит, а у 2008р. - платіжний баланс і золотовалютні резерви.



До індикаторів, які свідчили про фінансову стабільність у 2008р. належать: темп росту реального ВВП, імпорт, експорт, спред внутрішньої та зовнішньої ставки проценту, індекс промислового виробництва, реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, реальна відсоткова ставка, відношення ставки за кредитами до ставки по депозитах, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, «надмірна» пропозиція грошей, індекс тиску на валютний ринок.

У Таїланді (див. Додаток А) не було виявлено індикаторів, які б призвели до фінансової нестабільності у 2007 році, а вже у 2008р. їх було декілька: платіжний баланс, золотовалютні резерви, реальна відсоткова ставка, спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка, внутрішній кредит.

У Чехії (див. Додаток А) індикатори, що вплинули на фінансову нестабільність у 2007 році: платіжний баланс, індекс споживчих цін, а у 2008 році — індекс тиску на валютний ринок, спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка. До індикаторів, які свідчили про фінансову стабільність: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, золотовалютні резерви, реальна ставка відсотка, «надмірна» пропозиція грошей, відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошових маси до золотовалютних резервів, реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, платіжний баланс.

В Угорщині (див. Додаток А) індикатором, що призвів до виникнення фінансової нестабільності у 2007 році був темп росту реального ВВП, а у 2008 р. : темп росту реального ВВП, платіжний баланс, внутрішній кредит, індекс промислового виробництва, грошовий мультиплікатор, індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2008 році відносять: індекс споживчих цін, золотовалютні резерви, імпорт, експорт, відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам, реальний



ефективний курс, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, –надмірна” пропозиція грошей.

В Україні (див. Додаток А) індикаторами, що призвели до виникнення фінансової нестабільності у 2007р.: –надмірна” пропозиція грошей, індекс споживчих цін; а у 2008р.: спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка, експорт, золотовалютні резерви, внутрішній кредит. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2008р.: реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, імпорт, реальна ставка відсотка, відношення ставки відсотка по кредитах до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, індекс тису на валютний ринок, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, платіжний баланс.

Розроблена нами методика (в результаті удосконалення російської методології Труніної [246]), була апробована для переважної більшості країн з транзитивною та молодю ринковою економіками, та економікою що розвивається. Результати показників аналізу, представленого Додатку А, вказують на появу першій передвісників кризи ще у 2007 році, і їх поглиблення у 2007 році майже в усіх проаналізованих країнах. Найкращі фінансові показники на макрорівні у 2007 році були в Польщі, Литви, Таїланду. Нестабільними країнами з фінансової точки зору у 2007 році можна назвати Казахстан, Болгарію, Індонезію та ПАР. Решта проаналізованих країн характеризувалися в той рік стабільністю фінансової системи, за виключенням кількох проблемних показників. В 2008 році ситуація змінилась у гіршу сторону для всіх країн, які було проаналізовано за вказаною вище методою. Це пояснюється негативним впливом світової фінансової кризи.



2.4. Стан фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку України: екзогенні впливи та внутрішні суперечності

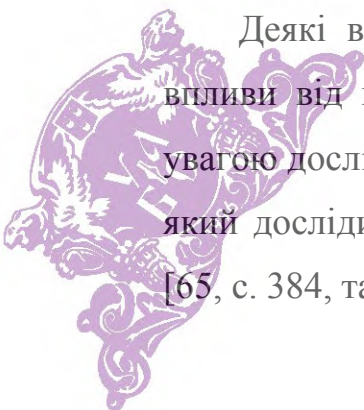
Україна за час своєї незалежності, вже мала досвід пережити фінансову та економічну кризу у 1992-1995 роках, і, на сьогодні також, знаходиться на порозі фінансової кризи 2008-2009 років. Якщо перша криза була спричинена головним чином внутрішніми суперечностями, то сьогодні ми маємо справу із негативними екзогенними впливами.

Більш детально розглянемо, яким же чином можна класифікувати чинники та їх особливості впливу на фінансову систему.

Проблеми класифікації чинників та їх особливостей цікавили науковців дуже давно. Так, свого часу нобелівський лауреат Р.Аксерольд [438] виявив такі основні 6 груп чинників впливу на соціум комплексного характеру:

1. Бурхливий розвиток військових та інформаційних технологій;
2. Самоідентифікація націй на основі власної політики, культури, релігії;
3. Скорочення та виникнення дефіциту природних ресурсів, необхідних для життя людини – води, їжі, енергії, тощо;
4. Переміщення центрів влади на планеті – від США та Європейського Союзу до Китаю та Індії.
5. Продовження небезпечних тенденцій розшарування на багаті та бідні країни та збільшення розриву між ними.
6. Можливість виникнення демографічної кризи.

Деякі вчені, взявши на замітку класифікацію Аксерольда, вважають впливи від цих чинників апокаліптичними [85, с.138-139]. Не обійшли увагою дослідження Р.Аксерольда і американські вчені, особливо Е.Денісон, який дослідив їх вплив на показники макроекономічної стабільності США [65, с. 384, та 320].



За його розрахунками, які базувались на аналізі даних з 1929 по 1982 роки, найбільше впливають на показники зростання ВВП такі чинники:

- збільшення продуктивності праці + 68%;
- збільшення трудозатрат + 32 %;
- технічний прогрес + 28 %;
- витрати капіталу +19%;
- підготовка досвідчених працівників, освіта +14%;
- економія внаслідок збільшення масштабів виробництва +9%;
- оптимізація використання ресурсів +8%;
- нормативно-правові та інституційні чинники – 9%.

Як видно з наведених ним даних, за умов до кризового періоду до 1982 року, в США приблизно дві третини зростання ВВП завдячують позитивному впливу чинника збільшення продуктивності праці.

Загалом, усі чинники, які впливають на фінансову систему, можна спробувати класифікувати так:

1. за групами:

- натуральні;
- антропогенні.

2. за місцем виникнення (походження):

- ендогенні;
- екзогенні;
- комбіновані.

3. за характером дії:

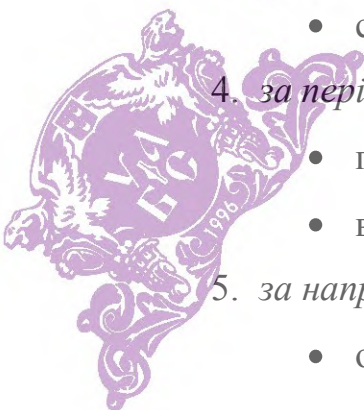
- об'єктивні;
- суб'єктивні.

4. за періодичністю виникнення:

- постійні;
- випадкові.

5. за направленістю впливу:

- одновекторні;



- багатовекторні.

6. *за силою впливу:*

- слабкої сили;
- опосередкованої сили, що прослідковується недостатньо;
- середньої сили;
- відчутні.

7. *за способом впливу:*

- прямої дії;
- опосередкованої дії;

8. *за строковістю впливу:*

- середньострокові;
- довгострокові;
- короткотермінові.

9. *за можливістю передбачення:*

- прогнозовані;
- випадкові (непередбачувані)

10. *за ієрархічністю впливу:*

- безпосередньо на фінансову систему;
- опосередковано через одну іншу систему;
- опосередковано через декілька інших систем

11. *за типом залежності:*

- причинні;
- наслідкові
- причинно-наслідкові

12. *за функціональністю:*

- інформаційні;
- технічні;
- наукові;
- організаційні;



- фінансового забезпечення;
- кадрові.

Надана класифікація чинників впливу на фінансову систему будь-якої країни дає можливість певним чином розділити впливи для уточнення їх впливу.

Розглянемо **особливості впливу екзогенних чинників на фінансову систему України.**

Оцінки рівня соціально-економічного розвитку України ряду міжнародних організацій (МВФ [436], Світового банку [248-252]), міжнародних банків (UniCredit [131], Citigroup [435]), рейтингових агенцій (Standart & Poor's [253], Fitch [331-335]) аналітичних центрів (Economist Intelligence Unit [307]) підтверджують, що в Україні мають місце суттєві зовнішні ризики для подальшого зростання економіки.

Таблиця 2.5

Міжнародні оцінки зовнішніх та внутрішніх чинників економічного росту та фінансової стабільності України, 2008 рік*

	МВФ	Світовий банк	UniCredit	Citigroup	Economist Intelligence Unit
ВВП, %	6,4	6,0	6,3	5,8	6,5
ІСЦ, %	25,3	21,5	24,9	25,0	25,0
Баланс рахунку поточних операцій, % ВВП	-7,2	-8,4	-7,2	-8,4	-7,0
Баланс зведеного бюджету, % ВВП	-	-1,6	-1,4	-2,2	-1,7

*розраховано автором за даними [248, 249, 250, 251, 252, 253, 351, 352, 353, 416, 417, 418-419, 435]

Основними екзогенними чинниками, що впливатимуть на фінансову стабільність України в 2008-2009 рр., визнаються наступні [86]:



- сповільнення темпів економічного зростання внаслідок скорочення виробництва в будівництві, що матиме негативний вплив на бюджет, банківську систему, рівень довіри інвесторів;
- сповільнення світової економіки, що впливатиме як на обсяги зовнішнього попиту на вітчизняну продукцію, так і на обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну;
- різке скорочення обсягів іноземного капіталу за причин наростаючої глобальної фінансової нестабільності, що посилює тиск на валютні резерви НБУ;
- скорочення обсягів надходження іноземної валюти внаслідок розширення дефіциту рахунку поточних операцій;
- скорочення темпів зростання пропозиції грошей;
- негативний вплив глобального фінансового і економічного спаду на потоки капіталів в Україні;
- погіршення якості кредитів та сповільнення темпів кредитування економіки, що послабить позиції України стосовно економічного зростання;
- зростання обсягів нарахованих відсотків за зовнішніми запозиченнями і виплат дивідендів за прямими іноземними інвестиціями та зростання негативного сальдо рахунку поточних операцій;
- реальна девальвація гривні, яка знижуватиме вартість імпортованих споживчих та інвестиційних товарів та погіршуватиме конкурентоспроможність експорту;
- подальша номінальна девальвація курсу гривні, що має потенціал прискорювати інфляційні тенденції;
- спад обсягів експорту металопродукції в умовах сповільнення темпів росту світової економіки;
- погіршення умов зовнішньої торгівлі внаслідок зниження цін на продовольчі товари і металопродукцію на світовому ринку при зростанні вартості імпортованих енергоресурсів;



- зростання державного боргу переважно за рахунок залучення урядом міжнародної фінансової допомоги на будівництво доріг загальнодержавного значення та коштів для фінансування інфраструктурних проектів, пов'язаних з проведенням Євро-2012;

- зниження припливу прямих іноземних інвестицій та поява у зв'язку з цим ризику фінансування дефіциту рахунку поточних операцій;

- зниження показників зовнішньої ліквідності та поява залежності від припливу іноземного капіталу як чинника підтримки національної валюти;

- негативне чисте зовнішнього сальдо за операціями з позичковим капіталом;

- політична невизначеність, яка зумовлює зростання вартості рефінансування внаслідок значного підвищення інвесторами рівня ризиків;

Основними внутрішніми супечностями у фінансовій системі України, які вплинули на саме такі оцінки ризиків міжнародними організаціями, були [86]:

- нерозвиненість внутрішнього ринку, недостатні обсяги нагромадження та надмірна частка споживання призвели до стабільного погіршення сальдо зовнішньої торгівлі та створило ризики валютної дестабілізації (за 2003–2007 рр. номінальні доходи населення зросли в 4,2 рази, реальні – в 2,1 рази, а реальний ВВП – лише в 1,4 рази [29]);

- вузькість механізмів рефінансування банківської системи та інституційна нерозвиненість фінансової системи обумовили надмірну вартість внутрішніх фінансових ресурсів. В такій ситуації, при стрімкому зростанні попиту на кредитні ресурси, відбувся значний вихід комерційних банків на ринки зовнішніх запозичень;

- переважаюча інвестиційна привабливість секторів із високою ліквідністю та якнайшвидшим обігом коштів: за 2000-2008 рр. інвестиції в промисловість зросли в 1,5 рази, в той час як в операції з нерухомістю



– в 1,9 рази, фінансову діяльність – 2,4 рази, роздрібну торгівлю – утричі [29]. У дорецесійному 2007 році інвестиції в промисловість збільшилися на 27 %, в той час як в роздрібну торгівлю – на 48 %, фінансову діяльність 60 % [29];

- концентрація експорту України на сировині, в умовах декларування експортоорієнтованої моделі розвитку економіки, що обумовило хронічне нарощування дефіциту зовнішньої торгівлі та високу залежність економіки України від курсових коливань, кон'юнктури світових ринків, тощо.

- збереження високого рівня фіскального вилучення коштів у фізичних осіб на потреби споживання;

- зменшення або навіть зникнення видатків на розвиток у бюджетах всіх рівнів: у 2008 р. видатки зведеного бюджету України зросли на 46,9 % (у 2007 – на 20,9 %), видатки на соціальний захист і соціальне забезпечення – на 53,5 % (у 2007 році – на 16 % [29]). Частка капітальних видатків у загальній сумі видатків Зведеного бюджету України була найменшою за всі попередні роки і в 2008 році становила лише 6 %;

- відсутність дієвих важелів регулювання зовнішніх запозичень, які здійснюють вітчизняні суб'єкти господарювання. Це обумовило ревальваційний тиск з боку припливу на ринок залучених не облікованих грошей і спричинило надмірне нагромадження зовнішніх зобов'язань;

- погіршення фінансової надійності позичальників, особливо, за межами України;

- погіршення умов торгівлі та зовнішньоторговельного сальдо;

- наступне девальваційне падіння;

- поточна демонетизація економіки, яка виникла за рахунок перевищення фіскальних надходжень над запланованими (за рахунок підвищення рівня інфляції). НБУ за таких умов не прийняв рішень стосовно ефективного витрачання надлишку, а відтак, відбулось



заморожування суттєвої частини коштів на єдиному казначейському рахунку;

Розглянемо динаміку основних показників фінансового забезпечення економічного росту України.

Для оцінки основних показників фінансового забезпечення економічного росту будь-якої країни, умовно згрупуємо їх на такі, на наш погляд, найбільш значимі:

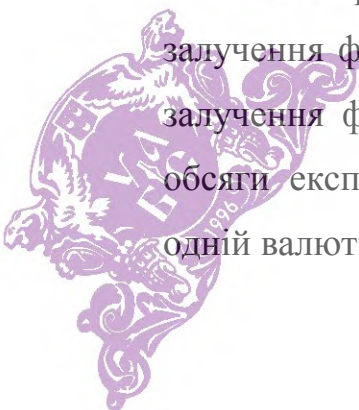
- показники сальдо платіжного балансу – для визначення та оцінки типу фінансової стратегії соціально-економічного розвитку країни (експортно- чи імпортоорієнтована);
- стан державного боргу для можливості точного корегування майбутніх та наявних фінансових резервів для економічного зростання країни;
- показники фінансової діяльності у сфері державних фінансів – для оцінки можливостей державного регулювання активізації економічного росту країни;
- показники місцевих фінансів, як основи до регіонального розвитку, як складової соціально-економічного розвитку держави;
- оцінювання можливостей інвестувати у розвиток з боку громадян країни та фінансів домогосподарств;
- оцінювання потенціалу розвитку діяльності суб'єктів господарювання та оцінювання необхідності їх фінансового забезпечення.

Розглянемо тепер за цими групами сучасний стан фінансового забезпечення економічного росту України:

1. Показники сальдо платіжного балансу.

Ми пропонуємо використовувати ці показники для оцінки ефекту залучення фінансових ресурсів на зовнішніх ринках. Вважається, що ефект залучення фінансових капіталів на зовнішніх ринках є позитивним, якщо обсяги експорту товарів перевищують обсяги їх імпорту, обчислених у одній валюті для забезпечення порівнюваності даних.

Таблиця 2.6



Показники сальдо поточного рахунку платіжного балансу*

Період	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу	
	млн. дол. США	у % до ВВП
2002	3 173	7,5
2003	2 891	5,8
2004	6 909	10,6
2005	2 531	2,9
2006	-1 617	-1,5
2007	- 5272	-3,7
2008	-12 933	-7,1
2009	-12887	-7,0

* дані Державного комітету статистики України, розрахунки автора [29, 66]

Показники сальдо поточного рахунку платіжного балансу представлено у таблиці 2.6.

Як показано на таблиці 2.6, сальдо поточного рахунку платіжного балансу починаючи із 2006 року має негативну тенденцію, яка посилюється. При чому, слід відмітити, що за показниками сальдо платіжного балансу, і в 2006-му і в 2007 роках ми мали позитивне його негативне значення. Тому, можна стверджувати, що Україна втратила можливість використовувати фінансові резерви додаткового залучення із міжнародних ринків на активізацію власного економічного розвитку, а власних ресурсів для провадження політики економічного розвитку у держави Україна не є достатньо, лише на підтримання темпів економічного зростання без капіторавкладень.

Таблиця 2.7

Динаміка експорту та імпорту товарів, робіт та послуг*

Період	Експорт товарів та послуг**		Імпорт товарів та послуг**	
	млн. дол. США	у % до ВВП	млн. дол. США	у % до ВВП
2002	23 351	55,1	21 494	50,7
2003	28 953	57,8	27 665	55,2
2004	41 291	63,6	36 313	56,0
2005	44 378	51,3	43 707	50,6



2006	50 239	46,6	53 307	49,5
2007	64 001	44,8	72 153	50,6
1 квартал	13 369	49,0	15 054	55,2
2 квартал	15 775	48,2	17 028	52,1
3 квартал	17 523	44,8	18 593	47,6
4 квартал	17 334	39,7	21 478	49,2
2008	85 612	47,0	100 132	55,0
1 квартал	17 528	47,4	21 979	59,5
2 квартал	23 516	50,2	27 425	58,5
3 квартал	27 253	47,5	29 830	51,9
4 квартал	17 315	42,5	20 898	51,3

* дані Державного комітету статистики України [29, 66]

** Дані за IV квартал 2007 року та I - III квартали 2008 року були скориговані.

Розглянемо більш детально у таблиці 2.7, за рахунок яких операцій ми маємо таку негативну ситуацію.

Як видно з таблиці 2.7, Україна, починаючи із 2002 року поступово впроваджує експортноорієнтовану стратегію розвитку: так, обсяги експорту з року в рік лише збільшуються. Імпорт же носить скачкоподібний характер, і він є більш регованим на зміни у внутрішньому та зовнішньому середовищах. За таких умов, Україна поступово втрачає бенефіції від впровадження експортноорієнтованої фінансової стратегії розвитку і переорієнтовується на імпортоорієнтовану, яка є менш привабливою для України та прискорення темпів її економічного розвитку. Тому, починаючи із 2-го кварталу 2008 року, центральний уряд країни спрямовує свою діяльність на скорочення імпорту та робить спроби реанімувати ті галузі економіки, які можуть збільшити експортні потоки України.

2. Стан державного боргу як показник до коригування наявних та майбутніх фінансових ресурсів для стимулювання економічного розвитку

Таблиця 2.8

Зовнішній борг України та її офіційні резервні активи*

Період	Валовий зовнішній борг**, на кінець періоду			Офіційні резервні активи, на кінець періоду млн. дол. США	Офіційний курс до долара США, на кінець періоду грн. за 100 дол. США
	млн. США	дол.	у % до ВВП		



2002	21 645	51,1	4 469	532,66
2003	23 811	47,5	6 943	533,27
2004	30 647	47,2	9 715	531,92
2005	39 619	45,9	19 391	512,47
2006	54 512	50,6	22 358	505,00
2007	82 189	57,6	32 479	505,00
1 квартал	59 761	52,4	22 992	505,00
2 квартал	65 285	53,7	25 914	505,00
3 квартал	74 223	56,9	30 665	505,00
4 квартал	82 189	57,6	32 479	505,00
2008	103 236	56,7	31 543	770,00
1 квартал	90 238	59,2	33 231	505,00
2 квартал	97 526	58,6	35 452	484,89
3 квартал	104 839	56,7	37 530	486,10
4 квартал	103 236	56,7	31 543	770,00
2009			25 393	770,00

* розраховано автором за даними Державного комітету статистики України [29, 66]

** Дані за IV квартал 2007 року та I - III квартали 2008 року були скориговані.

Показники державного боргу та його співвідношення з офіційними резервними активами країни представлено у таблиці 2.8.

Як видно з таблиці 2.8, до 2007 року НБУ нарощував розміри офіційних резервних активів, і лише у 2008 році і на початку 2009 року їх розмір почав скорочуватись. Це можна пояснити негативними впливами екзогенних чинників та нестабільністю національної валюти.

Оцінюючи показники до коригування фінансових ресурсів, які мають бути направлені на стимулювання економічного розвитку країни, необхідно оцінити, які ж державні борги (прямі та гарантовані державою) ми маємо.

Таблиця 2.9

Стан прямого державного та гарантованого державою боргу України*, млн. грн.

Роки	Загальна сума боргу	Прямий борг			Гаранований борг		
		внутрішній	зовнішній	разом	внутрішній	зовнішній	разом
1995	22,1	8,0	10,9	18,9	0,00001	3,2	3,2
1996	20,6	3,6	12,3	15,9	0,001	4,7	4,7
1997	28,9	10,2	13,0	23,2	0,001	5,3	5,3

1998	49,4	11,4	26,9	38,3	0,001	11,1	11,1
1999	79,5	14,4	48,4	62,8	0,001	16,7	16,7
2000	77,1	20,8	43,4	64,2	0,001	12,8	12,8
2001	74,6	21,1	42,3	63,3	0,001	11,3	11,3
2002	75,7	21,4	43,1	64,5	0,001	11,3	11,3
2003	77,5	20,52	45,6	66,1	0,001	11,4	11,4
2004	85,4	20,9	46,7	67,7	0,001	17,7	17,7
2005	78,2	19,2	43,9	63,1	0,001	15,0	15,0
2006	80,5	16,6	49,5	66,1	0,001	14,4	14,4
2007	88,7	17,8	53,5	71,2	1,0	16,4	17,4
2008	93,5	20,1	55,1	75,2	1,3	17,0	18,3

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України [37, 66]

Як видно з таблиці 2.9, номінальні суми як прямого, так і гарантованого державою боргу, у гривневому вираженні зростають з кожним роком. Тому, для порівнюваності показників державної заборгованості та з метою уточнення фінансової політики задля активізації економічного розвитку, розглянемо борг відносно ВВП.



*Рис. 2.1. Відношення прямого державного та гарантованого державою боргу до ВВП країни, (% до ВВП)**

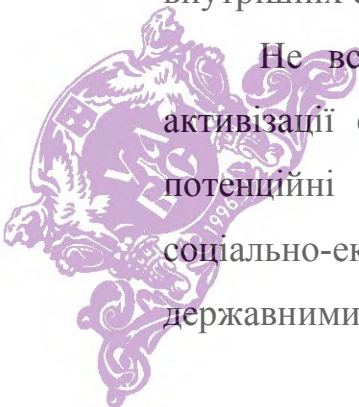
** розраховано автором за даними Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України [29, 37].*

З рис. 2.1 видно, що у дорецесійний період найбільшого значення державного боргу ми отримали в 1999 році, але вже з наступного року і до 2007 року держава почала впроваджувати політику скорочення обсягів державного боргу. Але, за необхідності швидкої реакції та фінансової підтримки суб'єктів господарювання в період світової фінансової рецесії, Україна змінює свої орієнтири, і, навпаки, іде до міжнародних організацій та установ по фінансову допомогу, чим розмір державного боргу, починаючи із 2-го півріччя 2008 року зростає до рекордно високої позначки.

3. Показники державних фінансів як фінансової бази активізації економічного розвитку.

За умов пошуку додаткових та оцінки наявних фінансових ресурсів для активізації економічного росту України, необхідно також врахувати потенціал державних фінансів. Ефективне управління державними фінансами та впровадження такої фіскальної політики, яка сприяла б максимізації темпів економічного зростання – ось головне завдання для урядовців, як державного, так і місцевого рівня. Але, на жаль, Україна за роки своєї незалежності, часто-густо постає перед жорсткими зовнішніми викликами фінансово неготовою за рахунок наявності постійно існуючих внутрішніх суперечностей.

Не всі державні фінанси можуть бути фінансовою основою для активізації економічного розвитку країни. Пропонуємо розглядати лише потенційні регуляторні важелі активізації чи іншого стимулювання соціально-економічних показників держави, такі як ефективність управління державними кредитами за допомогою важелів бюджетної політики,



фіскальне навантаження зведеного, Державного та місцевих бюджетів на економіку країни та визначення опосередкованого впливу діяльності державних органів влади на економічну та фінансову активність суб'єктів господарювання.

Деякі науковці [161, стор. 5] вважають що —.перераховані проблеми можуть бути або непрогнозованим наслідком потужної фінансової кризи, яка потрясає сьогодні весь світ, або є вони логічним розвитком внутрішніх суперечностей, накопичених в Україні, для яких світова криза стала лише «пусковим гачком»...». Але, на наш погляд, не лише проблеми у сфері державних фінансів можуть вплинути на стан економіки країни, але вони все ж таки займають певне місце в фінансовому управлінні економічним розвитком країни.

Одним із показників ефективності управління державними фінансами та оцінки їх впливу на показники соціально-економічного розвитку країни є регулювання розміру державного боргу через бюджетні важелі.

Як видно з таблиці 2.10, управляти кредитним портфелем бюджетними важелями центральний уряд України розпочав лише у 2004 році. Але ці заходи аж ніяк не свідчать про ефективність з точки зору управління фінансами – дефіцит Зведеного бюджету за такого регулювання кредитами, починаючи із 2004 року зріс майже в 10 разів. Тому, з 2004 року розпочалися безпрецедентні за своїми масштабами заходи регулювання витратних статей бюджетів всіх рівнів з метою їх оптимізації та скорочення. Внаслідок таких дій вдалося вже на початку 2009 року за результатами січня-лютого отримати профіцит бюджету у зведеному значенні.

Таблиця 2.10

Показники управління кредитними важелями Державного бюджету України, млн. грн. *



Період	Повернення кредитів до Державного бюджету та надання кредитів із Державного бюджету	Повернення кредитів до Зведеного бюджету та надання кредитів із Зведеного бюджету	дефіцит (-), профіцит (+) Зведеного бюджету, млн. грн.
2002	1 119
2003	-1 043
2004	1 083	1 123	-10 217
2005	300	291	-7 946
2006	190	228	-3 777
2007	1 519	1 575	-9 843
2008	2 732	2 811	-12 501
2009:			
січень	865	864	1 648
січень-лютий	673	672	281

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України [29, 37]

Розглянемо на рис. 2.2 більш детально результати управління кредитами (їх надання із Зведеного бюджету України або їх повергнення до Зведеного бюджету України).



Рис. 2.2 Кредитування з або в Зведений/ого бюджет/у України, млн. грн.*

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України [37]

Як видно з рис. 2.2, діяльність із кредитуванням до або з бюджетів Україна розпочала з 1998 року. У 1998 році розмір кредитних операцій із бюджетів всіх рівнів в Україні сягнув 0,2% від ВВП. У 1999 році, зважаючи на необхідність боротьби із дефіцитністю бюджетів, ці програми скоротили до 0,1% від ВВП. У 2000 році вперше почались повернення взятих раніше кредитів із бюджетів України, і в Зведеному бюджеті за операціями із кредитування ці суми становили -0,1% від ВВП. Подібні кроки до скорочення розмірів зовнішнього та внутрішнього державного боргу провадилися і в 2002-му році, коли кредитування з Зведеного бюджету становило також -0,1% від ВВП. Але з 2002 року і до тепер управління державними кредитними програмами направлено в першу чергу на отримання нових кредитів, а не на їх повернення, і тому в подальші роки ми спостерігаємо лише їх зростання і в абсолютному вираженні, відносно їх долі у ВВП країни (відповідно у 2003 році 0,1% ВВП, у 2004 році 0,3% ВВП, у 2005 році 0,1% ВВП, у 2006 році 0,04% ВВП, у 2007 0,2% ВВП і найбільшого значення у 2008 році – 1,2% ВВП).

Таблиця 2.11
Фіскальне навантаження Зведеного бюджету України на економіку, у % до ВВП*

Роки	Зведений бюджет у % до ВВП (у методології відповідного року)		
	доходи Зведеного бюджету	видатки Зведеного бюджету	дефіцит (-), профіцит (+) Зведеного бюджету
1995	38,0	44,6	-6,6
1996	37,1	41,9	-4,9
1997	30,1	36,8	-6,6
1998	28,5	30,2	-2,2
1999	25,2	26,6	-1,5
2000	28,9	28,4	0,6
2001	26,9	27,1	-0,3

2002	27,4	26,7	0,7
2003	28,2	28,4	-0,2
2004	26,5	29,4	-3,2
2005	30,4	32,1	-1,8
2006	31,6	32,2	-0,7
2007	30,5	31,4	-1,1
2008	31,4	32,6	-1,5

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України [37]

Розглядаючи фіскальне навантаження бюджетів всіх рівнів на економіку країни (табл. 2.11), звернемо увагу на те, що Державний бюджет України та її місцеві бюджети забирають на свої видатки 25-38% від ВВП країни. З одного боку, це значення є допустимим з точки зору теорії ефективного фінансового розвитку, але лише за умови відсутності або незначного рівня дефіциту бюджету кожного щабля влади.

Таблиця 2.12

Фіскальне навантаження Державного бюджету України на економіку, у % до ВВП*

Роки	Державний бюджет у % до ВВП (у методології відповідного року)		
	доходи Державного бюджету	видатки Державного бюджету	дефіцит (-), профіцит (+) Державного бюджету
1995	22,5	29,3	-6,8
1996	24,1	29,0	-4,9
1997	18,0	24,7	-6,7
1998	15,9	18,1	-2,1
1999	15,3	16,9	-1,5
2000	21,3	20,9	0,4
2001	19,5	19,7	-0,3
2002	20,1	19,6	0,7
2003	20,6	21,0	-0,2

2004	20,4	23,0	-3,2
2005	23,9	25,6	-1,8
2006	24,5	25,2	-0,7
2007	23,0	24,2	-1,4
2008	24,4	25,4	-1,3

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України [37]

Подібні тенденції можна спостерігати і в Державному бюджеті (див. табл. 2.12). Фіскалізують доходи у державний бюджет у розмірі 15-24% від ВВП, що говорить про високе податкове навантаження на економіку та високий рівень централізації фінансових ресурсів саме в державному бюджеті України.

4. Показники місцевих фінансів як рушія регіонального розвитку.

Істотними рушіями економічного розвитку традиційно є і місцеві фінанси. Розглянемо лише одну із складових місцевих фінансів – місцеві бюджети.

Таблиця 2.13

Фіскальне навантаження місцевих бюджетів України на економіку, у % до ВВП*

Роки	Місцеві бюджети у % до ВВП (у методології відповідного року)		
	доходи місцевих бюджетів	видатки місцевих бюджетів	дефіцит (-), профіцит (+) місцевих бюджетів
1995	17,9	17,9	-0,02
1996	14,6	14,9	-0,3
1997	15,4	15,5	-0,1
1998	14,9	14,8	-0,3
1999	12,2	12,2	-0,01
2000	10,9	10,8	0,003
2001	12,2	12,2	0,004
2002	12,5	12,3	-0,2
2003	12,8	12,6	-0,2
2004	11,5	11,7	0,2
2005	12,2	12,1	-0,03
2006	13,9	13,9	-0,01

2007	15,0	14,7	-0,3
2008	14,9	15,1	-0,2

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України [37]

За нашими розрахунками, представленими у таблиці 2.13, місцеві бюджети України акумулюють від 10 до 18% ВВП країни. Ці показники є набагато нижчими, ніж, скажімо – у державного бюджету, і тим самим викликає проблеми, адже фінансувати регіональний розвиток покладено саме на рівень органу місцевого самоврядування.

5. Фінанси домогосподарств як акселератор економічного росту/спаду країни

Заощадження населення, які надходять до економіки країни через банківську систему або шляхом прямого інвестування в основний капітал, у кожній країні є найважливішим фінансовим потенціалом для фінансового забезпечення економічного розвитку. Не виключенням із цього правила є і Україна. У наступній таблиці 2.14 розглянемо в цифрах той нонсенс, коли, за низького рівня офіційних доходів населення, і в Україні також, саме населення за рахунок зростання своїх заощаджень, стимулює економічне зростання країни.

Таблиця 2.14

Доходи, витрати та заощадження населення, млн. грн.*

Роки	Доходи населення - усього			Витрати населення (без заощаджень)	Заощадження населення
	номінальні	наявні	реальні наявні, % (з урахуванням інфляції)		
2002	185073	141 618	118,0	168 015	17 058
2003	215 672	162 578	109,1	199 395	16 277
2004	274 241	212 033	119,6	243 164	31 077
2005	381 404	298 275	123,9	335 753	45 651
2006	472 061	363 586	111,8	427 858	44 203
2007	623 289	470 953	114,8	575 510	47 779

2008	850 232	637 762	110,3	782 528	67 704
------	---------	---------	-------	---------	--------

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України [29, 37]

За цими даними, офіційні доходи населення за період з 2002 по 2008 рік зросли майже у 8 разів, а наявні у 6 разів. Тому, вважається, що саме за рахунок заощаджень населення так бурхливо розвивалась і банківська система, і через неї і економіка України за цей період часу.

Як видно із таблиці 2.15, ми спостерігаємо необ'єктивність офіційних даних стосовно заробітної плати. Так, якщо середня заробітна плата є такою, яка не дозволяє громадянам заощаджувати, то, незважаючи на цей факт, рівень заощаджень постійно зростає. Це можна пояснити високим рівнем тінізації доходів населення, викликаних так званими «зарплатами в конвертах». Але, незважаючи на негативний фіскальний аспект цього явища, саме тіньові доходи населення і стали своєрідним буфером, який пом'якшив негативні впливи світової фінансової рецесії на українську економіку.

Таблиця 2.15

Динаміка заробітної плати населення та заощаджень*

Роки	Заощадження населення, млн. грн.	Середньомісячна номінальна заробітна плата працівників, грн.	Темпи зростання/зниження середньомісячної номінальної заробітної плати, %		Індекс реальної середньомісячної заробітної плати працівників, %	
			до відповідного періоду попереднього року	до грудня попереднього року ¹	до відповідного періоду попереднього року	до грудня попереднього року ¹
2002	17 058	376	121,0	117,0	118,2	115,6
2003	16 277	462	122,8	124,4	115,2	113,8

2004	31 077	590	127,5	127,7	123,8	120,8
2005	45 651	806	136,7	144,9	120,3	131,5
2006	44 203	1 041	129,2	125,2	118,3	111,7
2007	47 779	1 351	129,7	131,1	112,5	110,3
2008	67 704	1 806	133,7	119,5	106,3	97,0
2009						
січень	...	1 665	109,4	83,2	88,2	80,6
лютий	...	1 692	107,4	86,1	87,0	82,1

¹ Річні дані – грудень до грудня попереднього року.

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України [29, 37]

Тепер розглянемо, яким же чином з роками змінювався інвестиційний потенціал громадян України. За цей потенціал візьмемо заощадження громадян у вигляді валюти та депозитів.

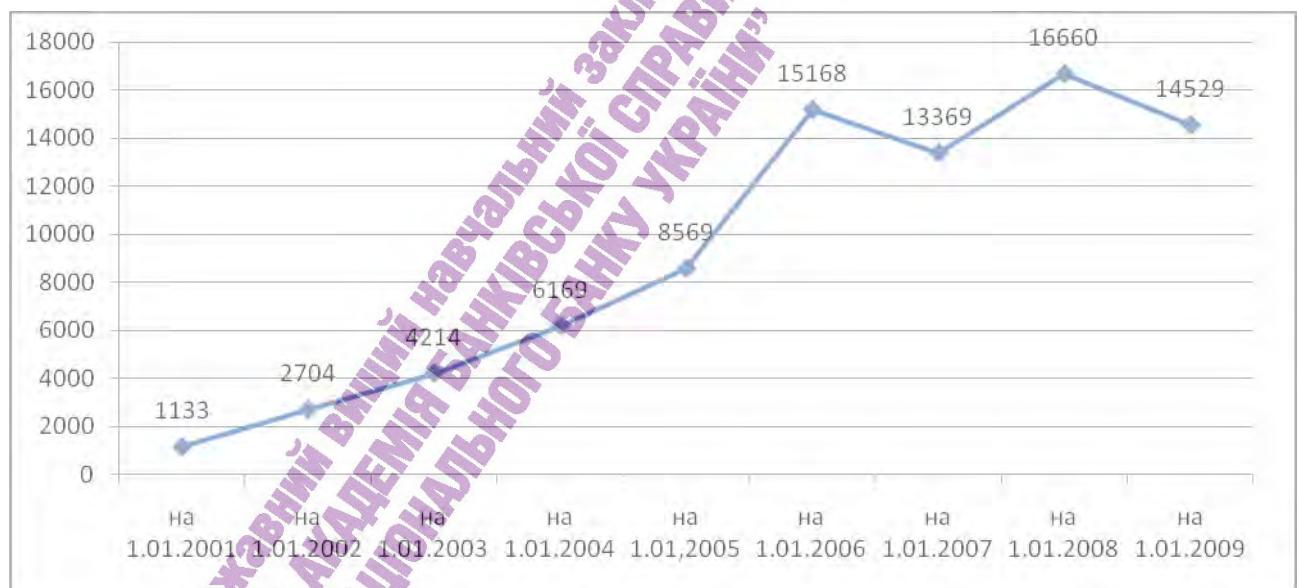


Рис. 2.3. Інвестиційний потенціал громадян в Україні (валюта та депозити фізичних осіб, млн. дол. США)*

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України та Держкомстату України [29, 37]

Отже, вливання фізичних осіб у економіку країни з кожним роком збільшувались у геометричній прогресії. Невеликим виключенням можна вважати ситуацію із масовим зняттям із депозитів заощаджень громадян у 2-му півріччі 2008 року, яке було пов'язано із ризиками світових фінансових тенденцій.

6. Фінансування розвитку суб'єктів господарювання.

Розвиток суб'єктів господарювання, крім впливань в нього від громадян через банківську систему, може також фінансуватись за рахунок інвестицій та резервних активів фінансової системи держави.

Для пошуку резервів активізації економічного розвитку фінансовими засобами розглянемо, які ж резервні активи має Україна стосовно міжнародної інвестиційної позиції.

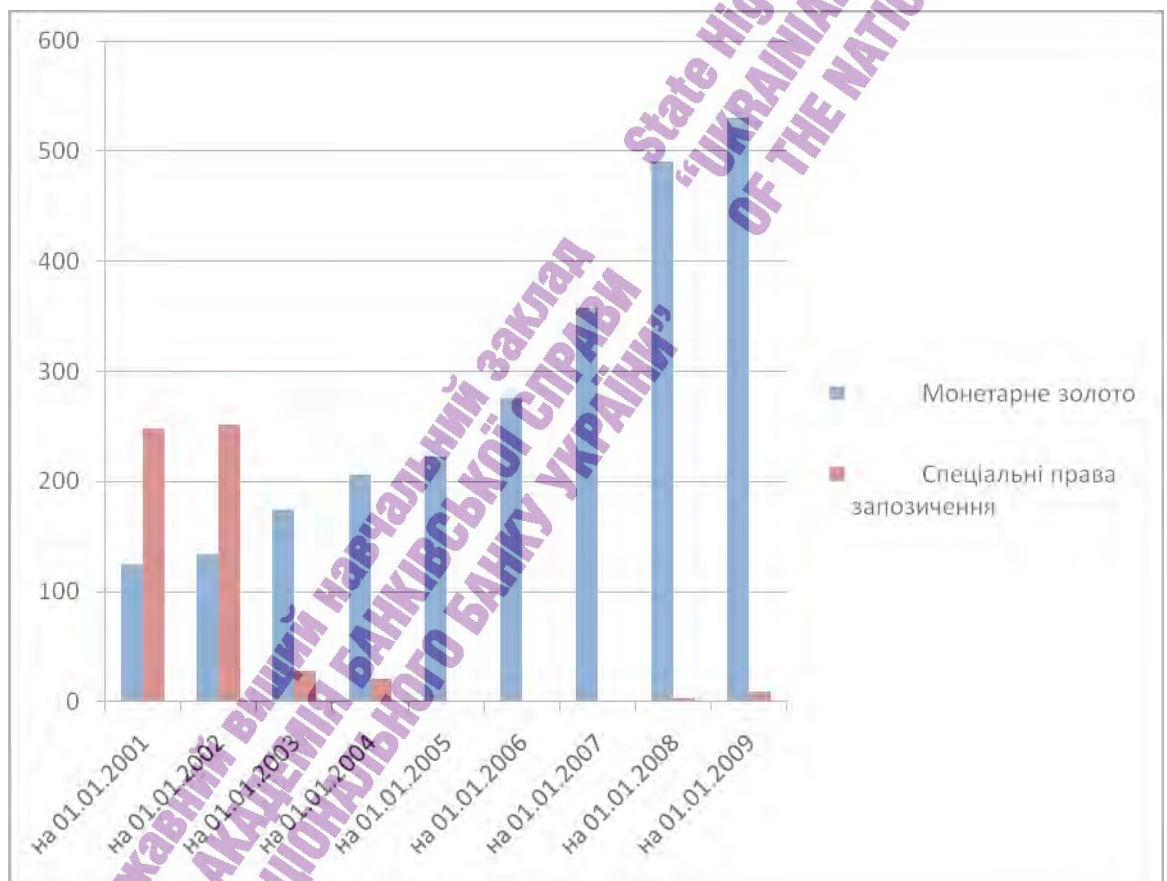


Рис.2.4 Резервні активи міжнародної інвестиційної позиції України, млн. дол. США*

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України [29, 37]

До таких резервів (див. рис. 2.4) традиційно відносять монетарне золото та спеціальні права запозичення. Як видно з рис. 2.4, об'єми монетарного золота у дол. США з року в рік лише збільшуються, а спеціальні права запозичення, як резерв фінансування економічного розвитку, були лише 2000-2003 року і дуже непомітно у 2008 році.

Зважаючи на наявний потенціал до збільшення фінансового забезпечення економічного розвитку, в нашій країні доцільно також говорити не лише про залучення прямих іноземних інвестицій, а й про вивіз капіталу з України. Більш детально цю ситуацію розглянемо на рис. 2.5:

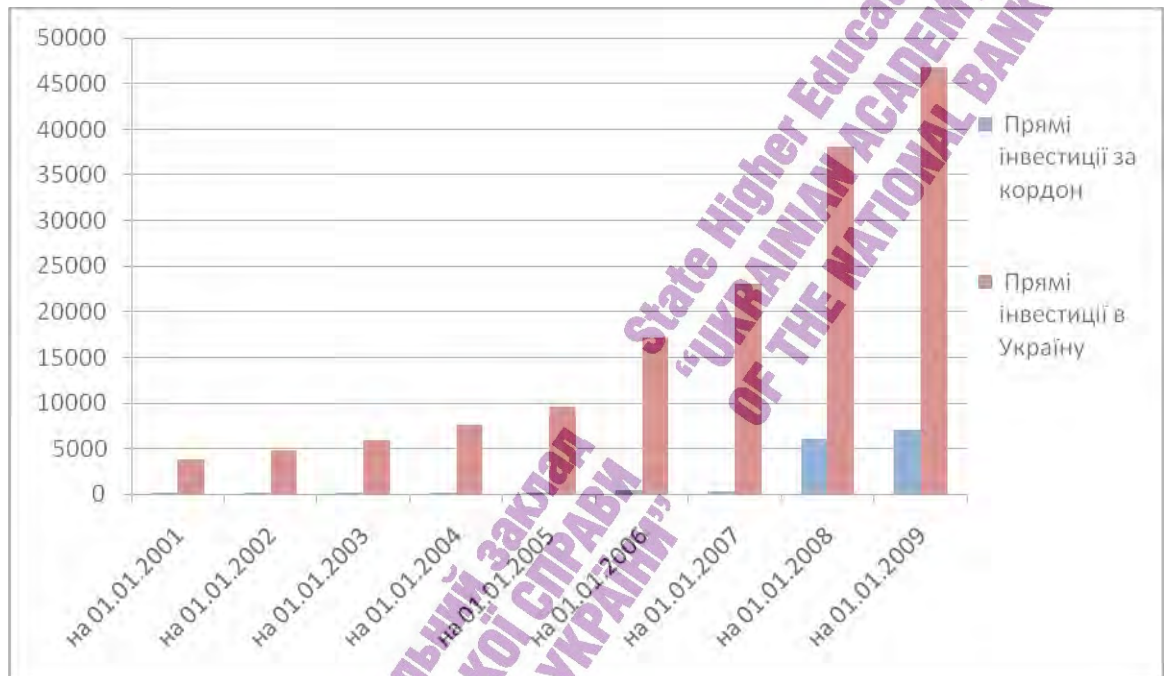
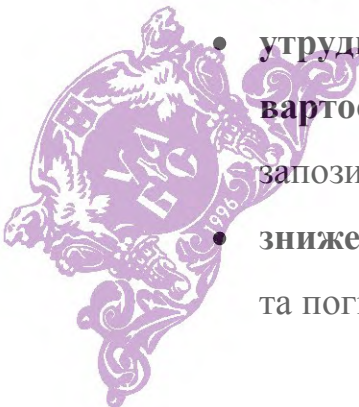


Рис. 2.5. Відношення вилученого та інвестованого в Україну капіталу за складовою прямих інвестицій на розвиток діяльності суб'єктів господарювання, млн. дол. США*

* розраховано автором за даними міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України [29, 37]

За означеними групами показників можна оцінити динаміку фінансової бази до економічного зростання країни лише прямої дії. На сьогодні, економіка почала відчувати вторинні наслідки, також пов'язані зі світовою фінансовою рецесією:

- **утруднення отримання зовнішніх запозичень та зростання їх вартості** саме тоді, коли настав час гострої потреби у рефінансуванні запозичень комерційних банків;
- **зниження попиту на експорт** (насамперед – металургійної продукції), та погіршення умов торгівлі для експортерів через ревальвацію гривні,



яка спричинила подорожчання складових собівартості експортної продукції;

- **вплив на фінансові показники негативних очікувань суб'єктів ринку.** Демонстраційний ефект низки банкрутств потужних фінансових компаній провідних країн світу, біржова паніка, тощо спричинили ефект бумерангу на світових фінансових ринках та в Україні.

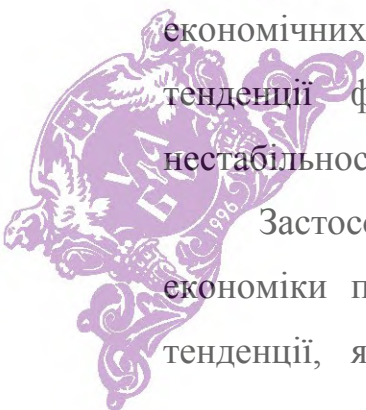
Активним негативним чинником, який дестабілізував фінансову та економічну системи України став прояв наростання політичної кризи восени 2008 року. І це сталося саме тоді, коли виклики світової фінансової рецесії вимагали оперативних узгоджених рішень, політична криза дещо знизила реагентність фінансової системи на екзогенні впливи. Це, а також непевність у найближчих перспективах економічної політики, передбачення чергового оберту популізму в економічній політиці в умовах наближення майбутніх президентських виборів, посилює песимізм суб'єктів ринку в оцінках перспектив розвитку рецесійних та кризових явищ. Таким чином, в Україні одночасно проявилися ознаки валютної, фондової, банківської рецесій в умовах дестабілізації ринку нерухомості, рецесії будівництва та загального погіршення внутрішньої і зовнішньої макроекономічної ситуації. «Єпусковим гачком» стали скорочення реального споживчого попиту в умовах прискорення інфляційних тенденцій та посилення монетарних обмежень у поєднанні з дестабілюючим впливом світової фінансової рецесії. Це – логічний результат реалізації інфляціогенної моделі не виваженої соціальної орієнтації економіки та фінансової системи, яка функціонує за відсутності цілеспрямованої інвестиційної політики на підрунті зовнішнього кредитування.



2.5. Динаміка соціально-економічного розвитку національного господарства та оцінювання ефективності використання фінансових важелів його регулювання

Загальний стан розвитку фінансової системи держави та оцінювання її ефективності за умов забезпечення соціально-економічного розвитку значною мірою залежить від того, які фінансові ресурси та важелі є у розпорядженні центральних та місцевих органів влади, підприємницьких структур та фінансових інституцій. Але, не лише тільки одні ресурси дають можливість досягти високих темпів економічного росту, - не останню роль у процесі активізації економічного зростання відіграє якість управління фінансами як на рівні держави/органу місцевого самоврядування, так і на рівні суб'єкта господарювання. В цьому контексті не слід забувати і про значення оцінки ефективності застосування фінансових методів при організації управління фінансовою системою держави та її економічного життя, а також і про визначення ризиків нестабільності певних складових чи усієї фінансової системи певної держави. Зважаючи на те, що фінансова система є своєрідною «кровеносною системою» економіки будь-якої держави, то це означає, що при вірному та ефективному регулювання фінансових потоків всередині держави за незначного екзогенного впливу матимемо сталі темпи економічного зростання такої держави. І, навпаки, коли певна галузь економіки недоотримає фінансування особливо значимих для її нормального функціонування проектів, то така галузь досить швидко стане регресійною, і навіть може самоліквідуватись. Тому, для того, щоб оцінити сучасний стан фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів в певній державі, перш за все необхідно вивчити тенденції фінансової системи цієї держави та оцінити ризики її нестабільності.

Застосовуючи аналітичні методи оцінки ризиків нестабільності економіки певної країни можна виявити певні небезпечні передкризові тенденції, які у майбутньому можуть спричинити скорочення темпів



соціально-економічного розвитку держави та її регіонів та навіть певні її кризові явища.

Спробуємо дати системну оцінку особливостей економічного розвитку України за роки її незалежності, а також визначити ключові суперечності цього розвитку. Зауважимо, що наша країна переживала кризові явища у 1992-1995 рр. та має досвід боротьби із негативними явищами сучасної світової фінансової рецесії.

Соціально-економічне зростання та його особливості в умовах України.

Основні показники соціально-економічного розвитку держави представлено на рис. 2.6

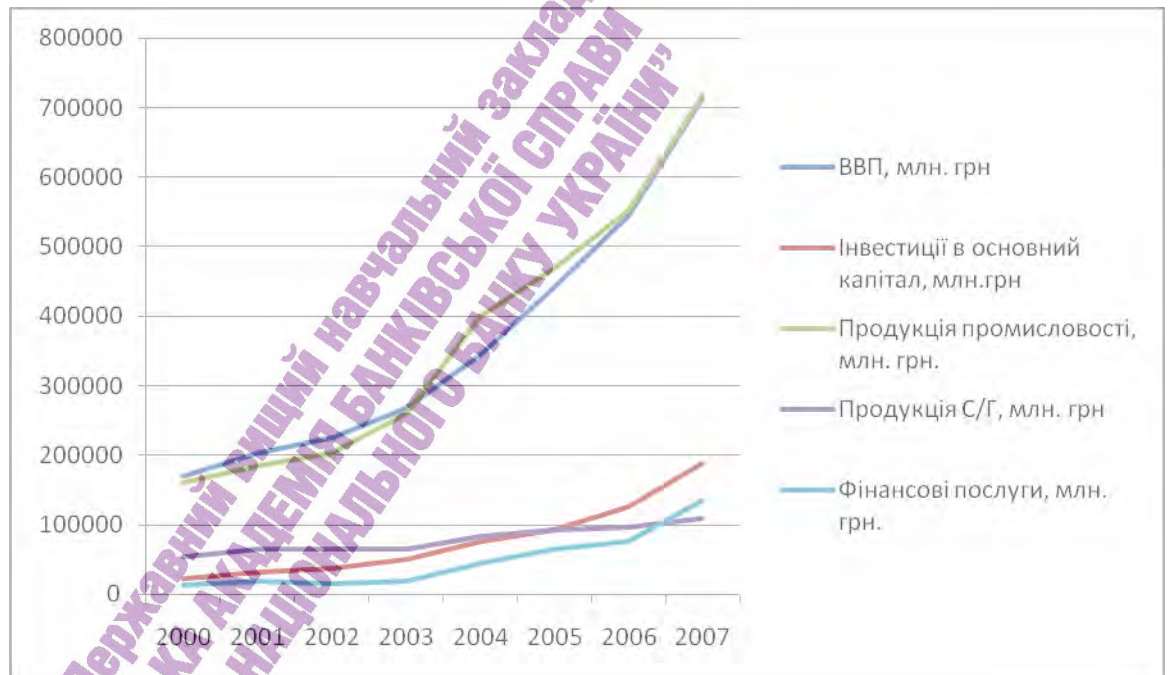


Рис.2.6 Економічне зростання України (2000-2007 рр.)*

* розраховано автором за даними Мінфіну [37]

Як видно з рис. 2.6, за період з 2000 по 2007 роки ВВП тільки зростав, причому достатньо сталими темпами. Так, період з 2003 по 2007 роки позначився особливо бурхливими темпами економічного зростання економіки України. Якщо робити аналіз складових росту ВВП в країні за цей період часу – то, як видно з рис.2.6, основною складовою ВВП України є виробництво та продаж продукції промисловості. Надані ж фінансові

послуги різного роду фінансовими інституціями не мали значного впливу на об'єми ВВП країни за останні 8 років. Очевидно, саме цей факт і дозволив менш болісно перенести виклики світової фінансової рецесії в Україні в 2008-2009 рр. Єдиним видом економічної діяльності, який за аналізуемий період показав деякі тенденції до скорочення темпів росту – було сільське господарство та лісництво. Але вже у 2008 та на початку 2009 року саме ця діяльність використала резерви до стрімкого зростання, та, фактично, уповільнила показники загального спаду темпів зростання у передкризовий період 2008-2009 рр.

Загалом, українська економіка та фінансова система, увійшли у непрості часи передкризових та рецесійних станів під впливом світових екзогенних тенденцій у 2008-2009 рр із стартовими показниками достатньо швидких темпів економічного зростання. На продовження тенденцій попередніх років, які проаналізовано у даному дослідженні, та незважаючи на прогнозне збільшення інфляційних процесів, 2008 рік відзначувався скороченням темпу приросту ВВП у порівнянні до попереднього року до 6,9%. Тобто, наперекір гучним заявам деяких політиків та ЗМІ – аналітичні показники вказують на відсутність у 2008 році кризи, чи то фінансової, чи економічної внаслідок фінансової, а наявність лише рецесійного стану економіки. Незважаючи на значне скорочення темпів приросту ВВП у 2008 році – майже у 4,5 рази, на початок 2009 року обсяги реального ВВП України все ще перевищували показники попереднього року і спаду не відбулось.



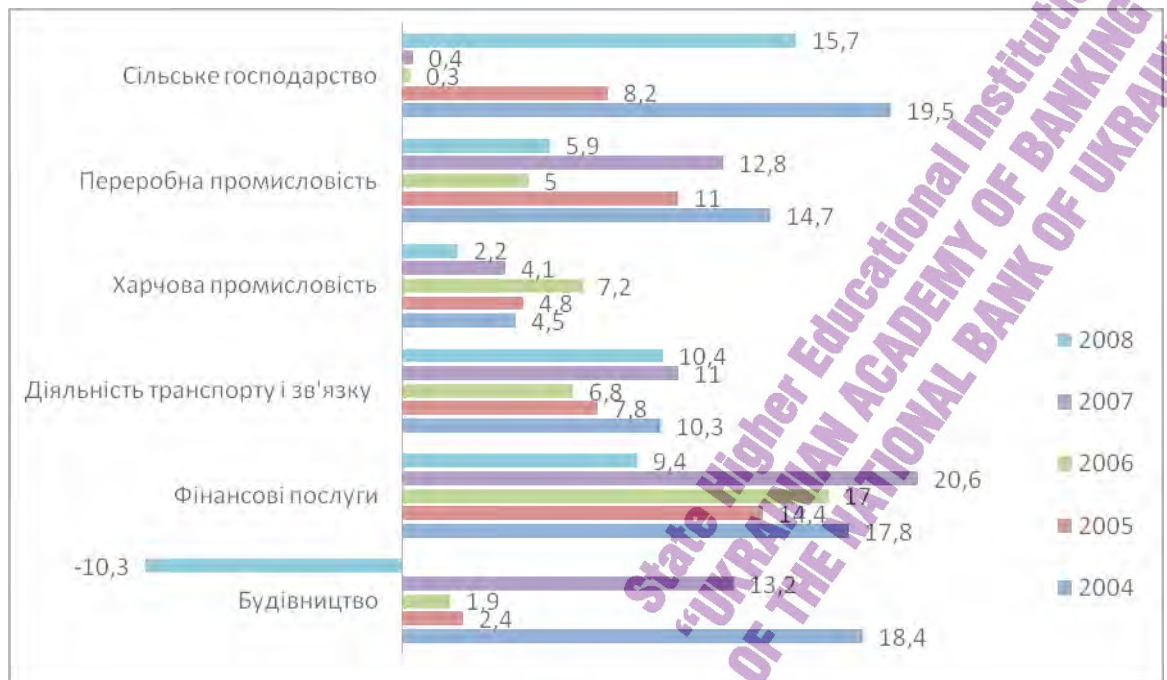


Рис. 2.7. Динаміка зростання ВДВ за деякими видами економічної діяльності, приріст у %, *

* розраховано автором за даними Міпфіну [37]

Незважаючи на такі, на перший погляд, оптимістичні показники наявності, хоч і незначного, але позитивного приросту ВВП за результатами 2008-го та у першому кварталі 2009 року, деякі галузі економіки, дійсно, мали ознаки кризи. На рис розглянемо, які ж галузі економіки постраждали від рецесійних впливів найбільше, та за рахунок бурхливого розвитку яких ці негативні впливи було дещо згладжено у загальних показниках ВВП по країні. За даними аналітичної доповіді Національного інституту стратегічних досліджень [86, стор 4], за даними Міністерства фінансів України [37, 135-144] та Державного комітету статистики України [29] такі сектори економіки мали критичні показники скорочення темпів росту та навіть від'ємні показники темпів приросту доданої вартості у порівнянні із попереднім 2007-м роком:

- будівництво (-10,3%);
- охорона здоров'я та соціальна допомога (-0,9%);
- освіта (-0,1%);
- торгівля і ремонт (+9,4% порівняно із +17,1% у 2007 році);

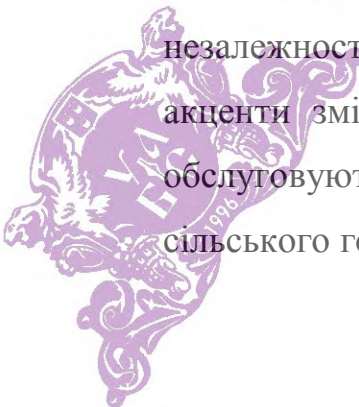
- переробна промисловість (+5,9% у порівнянні із +12,7% у 2007 році);
- виробництво електроенергії, газу та води (+0,3% проти +0,6% у 2007 році).

Решта секторів економіки показали позитивні прирости їх доданої вартості за результатами передкризового та рецесійного 2008 року. Так, у 2008 році спостерігались позитивні тенденції темпів приросту доданої вартості у таких секторах економіки:

- сільське господарство (+15,7%);
- добувна промисловість (+4,7%);
- діяльність транспорту і зв'язку (+10,4%);
- чисті податки на продукти (+14,4%);
- інші види економічної діяльності (+4,3%).

Так, у 2008 році спостерігалось поглиблення падіння сектору будівництва, охорони здоров'я та соціальної допомоги та освіти. Дещо скоротились темпи приросту доданої вартості у деяких галузях промисловості – переробній та виробництво електроенергії, газу та води. За рахунок значних коливань валютного курсу та нестабільності національної валюти у 3-му та 4-му кварталах 2008 року, які спричинили зміну купівельних настроїв, скоротились і обсяги продажів у торгівельних та ремонтних суб'єктів господарювання. Але, і вказані критичні галузі промисловості і торгівля мали лише скорочення темпів приросту доданої вартості, а не її від'ємне значення у порівнянні із попереднім до кризовим 2007 роком.

Змінилась і роль так званих –акселераторів” росту. Якщо за період незалежності України ними були переважно галузі промисловості, то зараз акценти змістились у бік сільського господарства та у бік галузей, що обслуговують сферу економічного обороту. Саме за рахунок стрімкого росту сільського господарства (на 15,7 %) та транспорту і зв'язку(10,4%), показник



ВВП країни не був від'ємним у 2008 році, і тому ми не можемо говорити про наявність кризи в цілій економіці України.

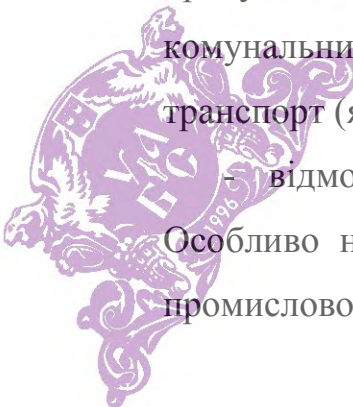
Можна виділити [86] наступні чинники, які обумовили негативні тенденції у промисловості:

- прискорення інфляційних процесів, за рахунок чого відбулось зниження рівня продажів промислової та харчової продукції, а також відбулось обмеження попиту на продукцію легкової промисловості. Відбулась ситуація, населення, налякане нестабільністю фінансової системи України, та в умовах невпевненості в сталому отриманні доходів, почало споживати та, відповідно, і купувати менше товарів, хоча і має достатньо високий рівень купівельної спроможності. В наслідок такої заощадливої та недовірливої поведінки громадян, які акумулювали значні фінансові ресурси як в іноземній, так і в національній валюті, динаміка зростання витрат населення на товари і послуги, хоча і має позитивні показники, але дещо поступилася минулому 2007-му року (+11,1% проти +16,5% у порівняних цінах);

- негативне торгівельне сальдо, особливо за умов, коли імпорт харчових продуктів значно перевищував експорт. Якщо накласти цей чинник на результати впливу попереднього, отримаємо наступну ситуацію: скорочення попиту на продукти харчування за рахунок підвищення на них цін та невпевненості громадян – основних тримачів грошових знаків в країні - у стабільності фінансової системи України;

- на фоні попередніх двох чинників змінюється структура споживання. Споживацький кошик громадян зараз переважно складають такі витрати: продукти харчування (ціна на які зростає випереджуючими темпами), оплата комунальних послуг (які було підвищено по всій країні), витрати на транспорт (який так само змінив ціни за проїзд у сторону збільшення);

- відмова банківської системи кредитувати покупки громадян. Особливо небезпечним у світовому рахунку це стало для автомобільної промисловості. В Україні, хоча і не має 100%-во власної автомобільної



промисловості, але ці світові негативні тенденції негативно вплинули на показники темпів росту продажів в Україні. Банківська система України, так само, зменшила розміри кредитування і домашніх господарств, чим поставила під питання вихід із рецесії у 2009 році, адже дещо згладжування світової кризи Україна домоглася переважно за рахунок бурхливого розвитку сільського господарства, і якщо банки відмовлять у кредитуванні домашніх та фермерських господарств, такого згладжування негативних наслідків світової фінансової рецесії у 2009 році годі чекати;

- переробна промисловість, для виходу із скрутного стану у своїй галузі, підвищила оптові ціни на переважний перелік товарів. Це, в свою чергу, має викликати зростання собівартості продукції вітчизняного виробництва;

- слабкі економічні позиції вітчизняної нафтопереробної галузі;

- нестабільність у банківській системі, яка обмежила доступ українських підприємств до залучених ресурсів для розширення чи реконструкції виробництва. Ситуація може поліпшитись лише у випадку кредитування за допомогою міжнародних фінансово-кредитних організацій;

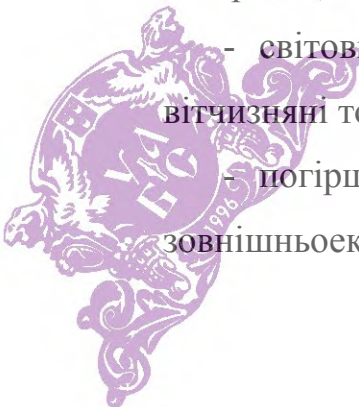
- скорочення числа бюджетних програм, особливо в інфраструктурні об'єкти, заморожування програм модернізації державних підприємств;

- падіння ринку будівництва та нерухомості, які створювали значний внутрішній попит на продукцію вітчизняної металургії;

- за рахунок негативних тенденцій у сфері будівництва та загального спаду рівня економічного розвитку України в 2008 році за показником ВВП, є неможливим розширювати можливості вітчизняного металургійного комплексу – як стратегічного наповнювача експортними потоками продукції з України;

- світові регресійні тенденції призвели до скорочення попиту на вітчизняні товари, які експортуються з України;

- погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури та негативне сальдо зовнішньоекономічного торговельного балансу.

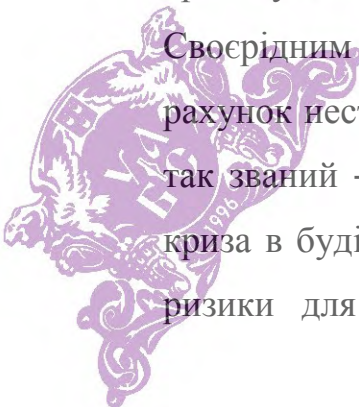


Як видно з аналізу, різні сфери економіки показали як позитивний, так і негативний результат в умовах негативних екзогенних світової фінансової рецесії. Тому, розглянемо, які ж **позитивні чинники** спровокували деякі сфери економічної діяльності в Україні стрімко розвиватись за таких екзогенно-несприятливих умов:

- навіть при негативному зовнішньо-торгівельному сальдо в цілому по країні, ті сфери економічної діяльності, які мали перевищення експорту над імпортом, мали приріст об'ємів виробництва та продажів;
- модернізація промисловості в межах фінансування програм для країн СНД давала можливість таким підприємствам мати стабільний попит на свою продукцію за межами України;
- збільшення частки прямих іноземних інвестицій в останні роки спровокувало збільшення внутрішнього попиту на продукцію машинобудування, за допомогою якого здійснювалась модернізація деяких галузей економіки, зокрема сільського господарства;
- збільшення частки заощаджень громадян, які було направлено або в банківську систему – на депозити, або суб'єктам господарювання – за рахунок збільшення обсягів продажів товарів тривалого користування та розкоші.

За таких умов в результаті екзогенних впливів світової фінансової рецесії відбулося переформатування галузей економіки, які були раніше та не є зараз рушіями економічного зростання. І відбулось це, в першу чергу, за допомогою фінансової системи, особливо банківської, яка достатньо жорстко відреагувала на зовнішні негативні впливи зменшенням розмірів кредитування та перетіканням фінансових ресурсів з України в інші країни.

Своєрідним «буфером», який не дозволив економіці нашої країни впасти за рахунок нестабільності фінансової системи, виявились, як це не дивно, саме так званий «тіньовий» сектор економіки та доходи громадян. Разом з тим, криза в будівництві та металургійному комплексі створює непередбачувані ризики для майбутньої стабільності економіки України, а відтак і її



фінансової системи, як обслуговуючої складової економічної системи держави.



Рис. 2.8. Вплив економічного розвитку на соціальні показники добробуту громадян України (2001-2007)*

* розраховано автором за даними Мінфіну[37]

Тепер розглянемо наступну критичну точку, яка визначає рівень соціального розвитку держави – це якість соціальної політики та зміна якості життя населення.

Зауважимо, що показниками впливу фінансів домогосподарств на рівень соціально-економічного розвитку держави є показники номінальної та реальної заробітної плати, рівень депозитів фізичних осіб на банківських рахунках, рівень витрат фізичних осіб та видатки соціального спрямування із бюджету.

До першого півріччя 2008 року продовжилися тенденції зростання номінального розміру заробітної плати у населення (див. рис. 2.8). За даними Держкомстату, у 2008 році, порівняно із 2007-м, номінальні доходи населення зросли більш ніж на 43%, а реальні доходи, які вираховують за рівнем придбання населенням товарів за офіційними даними зросли вже більше ніж на 45%. Якщо розраховувати реальні доходи населення за рівнем здійснення ним покупок (витратна складова), то у 2008 року вони становили

1312,9 грн. у розрахунку на одну особу. Зауважимо, що такі розрахунки (за покупками) є більш точними, ніж їх подає Держкомстат, так як тут робиться спроба хоча б частково врахувати так звані «тіньові» доходи населення у вигляді «конвертної» заробітної плати. Звичайно ж, такий підхід до розрахунку реальної заробітної плати має багато нарікань, адже навіть за здійсненими покупками не можна напевно та точно виміряти розмір «конверту», але деяка спроба зробити це є.

За умов підвищення, особливо у першому кварталі 2008 року, рівня заробітної плати, як номінальної, так і реальної, підвищується і рівень наданої соціальної допомоги. У середньому, виплачені соціальні допомоги збільшилися на 37,5% у 2008 році порівняно із 2007 роком. Зауважимо, що разом із збільшенням рівня соціальних виплат за передбаченими законодавством видам соціальної допомоги, постійно збільшується і рівень фактичних соціальних стандартів. Під *фактичними соціальними стандартами* ми маємо на увазі середній розмір заробітної плати, в розрахунку на одну особу, та її порівняння із встановленим державою рівень прожиткового мінімуму. Так, у 2008 році, фактичні соціальні стандарти перевищували рівень прожиткового мінімуму у 2,9 рази, а рівень мінімальної заробітної плати, встановленої державою – у 3,6 разів.

При визначенні впливу умовного фінансування населення заробітною платою, необхідно також оцінити зростання її номінальної та реальної величини диференційовано за видами економічної діяльності, а також за регіонами. За результатами 2008 року офіційна статистика показує такі сфери діяльності, де спостерігався найбільший рівень заробітної плати:

- авіаційний транспорт;
- фінансові установи;
- добувна промисловість;
- виробництво коксу та нафтопродуктів.



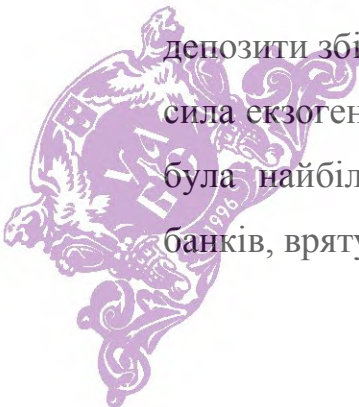
Середнє перевищення за вказаними видами економічної діяльності було в 1,5 2,1 рази вище середнього показника заробітної плати по економіці. Відповідно, найнижчою заробітна була:

- сільське господарство;
- рибна галузь;
- бюджетний сектор.

В середньому, показники номінальної заробітної плати в цих сферах склали лише 68% від середнього значення заробітної плати по економіці.

Щодо регіональної диференціації показників номінальної заробітної плати, то вона за останні 20 років і досі залишається суттєвою. Так, традиційно, вищою заробітною платою може похизуватись таких 5 регіонів: м. Київ (2978грн.), Донецька область (1988 грн.), Дніпропетровська область (1854 грн.), Київська область (1795 грн.), Запорізька область (1776 грн.). знову ж таки, традиційно такі регіони України мають найнижчі показники рівня заробітної плати: Тернопільська область (1250 грн.), Херсонська область (1318 грн.), Чернігівська область (1325 грн.). якщо порівнювати ці області із аутсайдером – м. Києвом – то тут отримують заробітну плату менше, ніж у столиці, у середньому у 2-2,5 рази.

При таких, на перший погляд, невтішних результатах аналізу рівня заробітної плати, не можна говорити про рівень соціального розвитку. Зауважимо, що економіка України, та її фінансова система, мають унікальну структуру, і у більшості випадків економічні закони тут не спрацьовують. Так, незважаючи на невисокий рівень офіційних зарплат в Україні, банківський капітал України на 98% складається із джерел доходів фізичних осіб. Тільки за останні 10 років рівень вкладів фізичних осіб на банківські депозити збільшився у 19,8 разів. Навіть за останні півроку, за який руйнівна сила екзогенних факторів та ризиків під впливом світової фінансової рецесії була найбільшою, саме доходи фізичних осіб на рахунках вітчизняних банків, врятували нашу банківську систему від остаточного краху.



Тепер розглянемо складову частки видатків соціального спрямування із зведеного бюджету України.

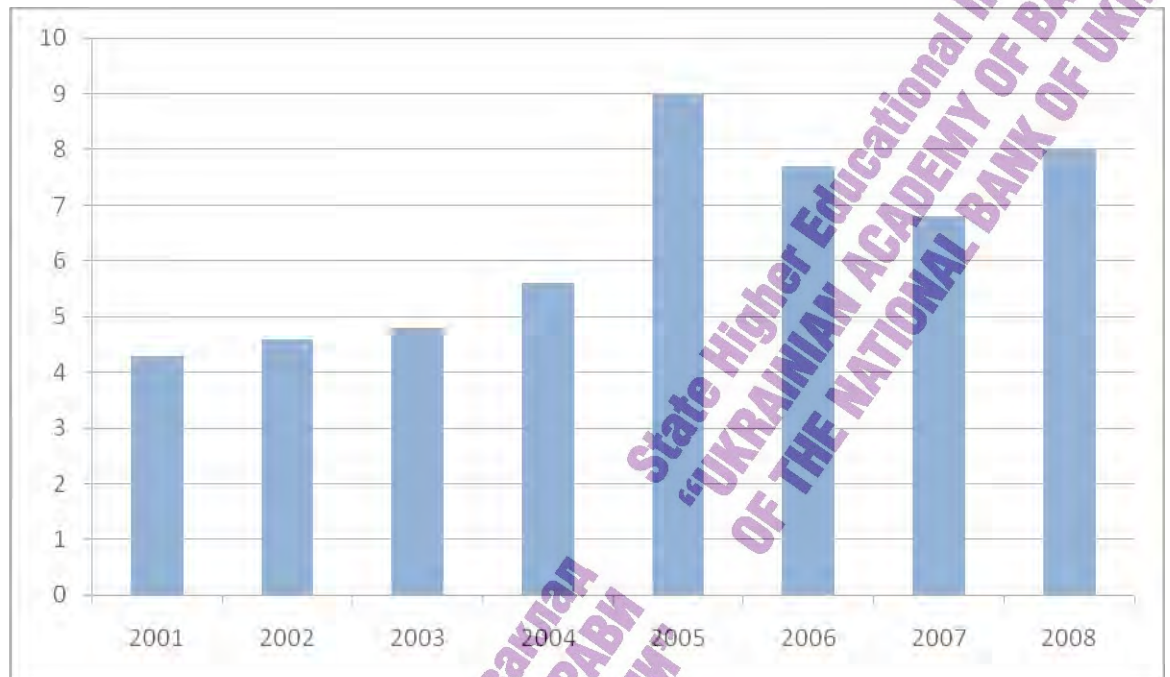


Рис.2.9. Соціальні видатки із Зведеного бюджету України, у % до ВВП (розраховано автором за даними [29, 66])

Як видно з рис. 2.9, показники видатків соціального спрямування в Україні з року в рік лише зростають, і в 2008-му році становили вже більше 8% ВВП країни. Такий стан речей є, з одного боку втішним, а з іншого – дуже небезпечним. Пригадаємо схему оптимального розподілу між видами видатків на розвиток, запропонований у 1947 році Ж. Рене, який визначив максимальний рівень видатків соціального спрямування в країні з будь-яким рівнем економічного розвитку не більше 18% ВВП такої країни. А за умов, наближених до кризових, рівень соціальних видатків необхідно скорочувати.

Характерною ознакою соціальної політики України за останні 8 років залишається тенденція до їх зростання, тобто частка видатків соціального спрямування у видатках Зведеного бюджету України, та в % до показника реального ВВП збільшується з року в рік. Рекордно високого рівня соціальні видатки досягли у 2008 році, коли додатково були введені доплати для пенсіонерів, здійснено перехід на III етап підвищення тарифної сітки з оплати праці працівників, заробітна плата яких виплачується із бюджету,

додано перелік пільгових категорій громадян, зокрема – учасники ВВВ на окупованих територіях тощо.

Оцінюючи показники впливу фінансів на рівень соціально-економічного розвитку України, розглянемо скільки ж ВВП було вироблено на душу населення за період з 2000 по 2008 роки. (див. рис. 2.10).

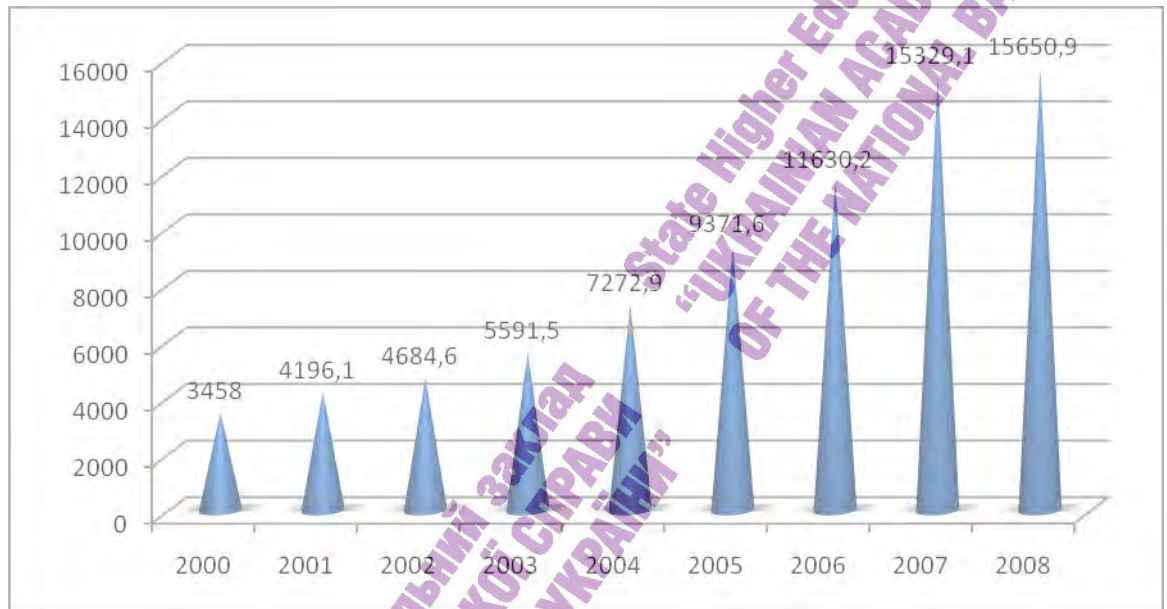


Рис.2.10 Виробництво ВВП у розрахунку на душу населення, 2000-2008 рр. (розраховано автором за даними [29, 66])

Так, реальні показники ВВП у розрахунку на душу населення мають стійку тенденцію до зростання. І навіть за умов негативних впливів світової фінансової рецесії на показники економічного росту в Україні, рівень ВВП на душу населення все рівно має позитивну дельту, хоча сам темп росту і скоротився (див. рис. 2.10). Це, знову ж таки, непрямо вказує на наявність ефекту буферу тіньової економіки, яка спрацювала на стабілізацію фінансової системи, як обслуговуючої складової економіки країни.

Тепер розглянемо вплив екзогенних впливів на економіку України, та на одну з її складових – фінансову систему.



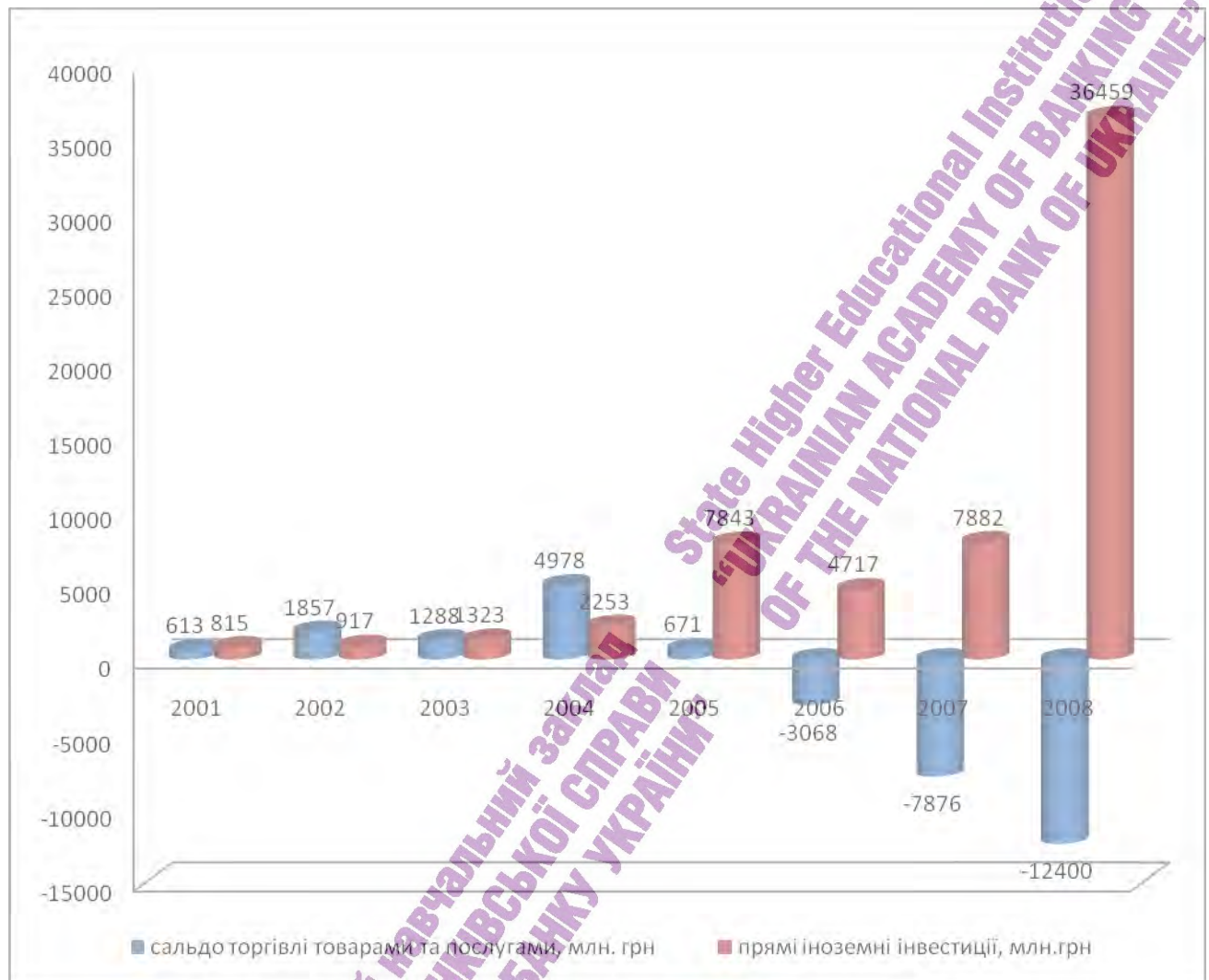


Рис.2.11. Вплив екзогенних факторів на стан економічного розвитку України, 2001-2008 рр. (розраховано автором за даними [29, 66])

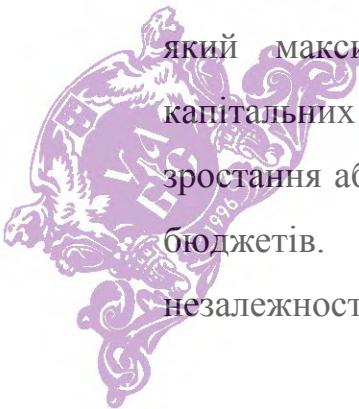
Зауважимо, що на представлені на рис. 2.11 показники впливів екзогенних факторів вплинули також передумови та наслідки зростання фінансової нестабільності в країні за останні півроку (II півріччя 2008 року – I квартал 2009 року).

Можна виділити наступні тенденції, які вплинули певним чином на зведені показники зовнішньо-торгівельного сальдо та привабливості економіки України для прямого іноземного інвестування [86]:

- тенденції рівня інфляції. До першого півріччя 2008 року в Україні відчувалися тенденції до збільшення рівня інфляції, особливий сплеск якої припав на кінець 2007 року. Така ситуація з інфляційними процесами вплинула негативно на зміну динаміки реального зростання доходів

населення, погіршила очікування макроекономічної стабільності та спонукала уряд та центральну владу до розробки ряду антиінфляційних заходів. Друге півріччя 2008 року дало результати таких антиінфляційних дій уряду на НБУ, і тенденції інфляції в країні скоротилися і навіть у серпні – жовтні 2008 року ми спостерігали дефляційні процеси. Які ж саме заходи дозволили досягти таких результатів стосовно скорочення інфляційних тенденцій: сезонне зниження цін на продукції сільського харчування; гальмування темпів грошової пропозиції (що, до речі, зараз спричинило дефіцит гривні); стримування банківського кредитування; ревальвація національної валюти; перерозподіл вільних коштів населення та спонукання перетікати їх від виробництва на банківські депозити (що в майбутньому, достатньо негативно позначиться на структуру економіки країни та стане причиною різкого економічного спаду). Особливу увагу звертаємо на коротко терміновість цих заходів та небезпечність їх стосовно долі підвищення рівня соціально-економічного розвитку у майбутніх періодах.

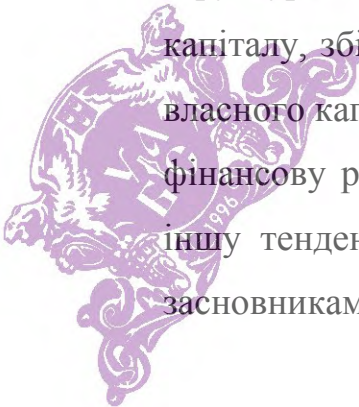
- *фіскальна політика, яка має переважно соціальну спрямованість*. За офіційними даними Держказначейства та Міністерства фінансів України [29, 37] рекордним роком із максимальним соціальним спрямуванням видатків із бюджету був саме 2008 рік. Так, у 2008 році, при збільшенні абсолютної суми надходжень до державного та місцевих бюджетів майже на 54,7% від рівня попереднього 2007 року, супроводжувалось лише пропорційним збільшенням витрат соціального спрямування та скороченням видатків на розвиток. Таким чином, при максимальному значенні доходної частини Державного бюджету України у 2008 році в розмірі 134,3 млрд. грн, частка капітальних видатків становила лише 6%. І це був лише один останній рік, який максимально яскраво показав загальну тенденцію скорочення капітальних видатків та збільшення соціальних за умов постійного зростання абсолютного значення доходної частини Державного та місцевих бюджетів. Подібну тенденцію спостерігаємо і за останні 18 років незалежності України. Саме це і стало однією з основних причин невисокої



ефективності фіскальної політики України в останні часи. Негативні прояви такої неефективної політики вже мали місце у вигляді сплесків інфляції, яку можна побороти лише певними короткотерміновими заходами, які, так само, ставлять під загрозу прискорення темпів економічного зростання країни в цілому.

- *нестабільність банківської системи.* За час негативного впливу на економічне життя України світової фінансової рецесії, в банківській системі змінилась структура банківського кредитування. При чому, багато хто з науковців та аналітиків вважає, що скорочення обсягів кредитування банками промисловості було викликано не економічними чи фінансовими – а штучними факторами [55-57]. Так, дійсно, на короткострокову перспективу, скорочення споживчого кредитування мало деякий позитивний вплив на приборкання інфляційних процесів, але при довгостроковому прогнозуванні можна сказати, що такий крок значно уповільнить темпи економічного росту країни, яка застосовує методи до скорочення споживчого кредитування. Ситуація із обмеженням банківського кредитування призвела до виведення капіталу з країни, особливо, банківського капіталу. Розглянемо більш детально причини нестабільності банківської системи України, а саме, яким же чином і на які показники фінансової активності вплинула світова фінансова рецесія.

○ По-перше, реагуючи на негативні екзогенні впливи світової фінансової нестабільності, банківська система України в II півріччі 2008 – I кварталі 2009 року уповільнює темпи своєї трансформації. Якщо тенденціями до початку II півріччя 2008 року за роки незалежності у структурі банківського капіталу були наступними: збільшення залученого капіталу, збільшення обсягів кредитування на фоні не значного збільшення власного капіталу. З початком реакції фінансової системи України на світову фінансову рецесію у II півріччі 2008 року і до сьогодні ми бачимо зовсім іншу тенденцію. Власний банківський капітал залишає Україну разом із засновниками приватних банків, ставлячи їх під загрозу банкрутства



(наприклад, АКБ «Київ», АКБ «Фінанси та кредит» та багато ін.). Усі спроби припинити цю тенденцію, які робить центральна влада України, мають незначний позитивний результат, і тоді уряд приймає рішення взяти всі фінансові ризики за невірне управління фінансовими установами в країні на себе і вводить в усіх найбільш постраждалих комерційних банках тимчасові комісії для управління. За 8 місяців впливів на фінансову систему України негативних світових тенденцій, власний капітал банків збільшився на 32,6%, а їх активи – на 23,5%.

○ По-друге, реакцією на світову фінансову рецесію є також суттєве падіння прибутковості банків. Середня прибутковість банківських активів у 2008 році склала лише 0,84%, а прибутковість статутного капіталу – 9,54%.

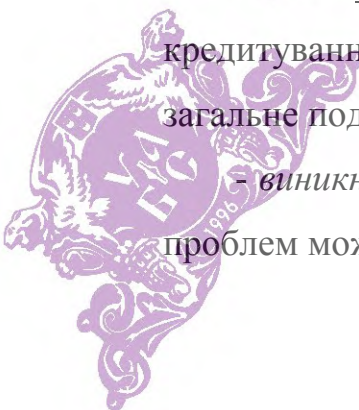
○ По-третє, у банківських установах зменшилась ресурсна база, і це зрозуміло – до початку світової фінансової рецесії, основною ресурсною базою для банків були вклади фізичних осіб, але зараз, коли в цілому, до банківських установах довіра підірвана, їх ресурси різко скоротились.

○ По-четверте, міжнародні рейтинги банківської системи України понизились, так, за рейтингом Standard & Poor's кредитний рейтинг України знизився із відмітки ВВ- до В+.

○ По-п'яте, в умовах негативних впливів активізується зовнішнє втручання в банківську систему України, особливо відбувається значні фінансові впливання від міжнародних фінансових інституцій. За 8 місяців світової фінансової рецесії участь іноземних представників у статутних капіталах українських банків зростає до 40%.

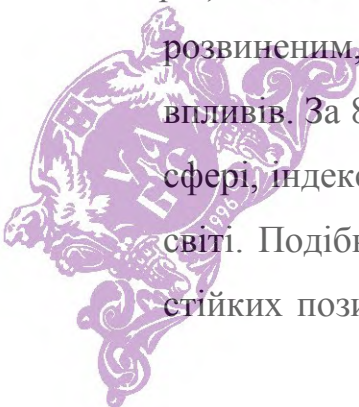
○ По-шосте, на фоні загального скорочення обсягів споживчого кредитування та підвищення облікової ставки НБУ до 12%, відбулось загальне подорожчання кредитів та депозитів.

- виникнення системних проблем у фінансовому секторі. До таких проблем можна віднести:



- дефіцит фінансових ресурсів у банківській системі України. Це твердження стосується як довгострокових так і короткострокових ресурсів. Банкам доступні лише дорогі кредитні ресурси, і за умов повальної недовіри громадян до банківської системи України в цілому, банки не можуть задовольнити попит на кредити у промисловості та сільського господарства.
- Виникнення суттєвого розриву між залученими депозитами та необхідністю профінансувати банківські активи.
- Зниження ліквідності банківських активів, що було викликано тим, що поряд із зростанням розміру портфелю довгострокових кредитів у банку, розмір портфелю довгострокових депозитів скоротився.
- Системні помилки в управлінні банківськими активами, які допускали топ-менеджери та власники українських АКБ, в першу чергу недотримання правила покриття депозитами розданих кредитів.
- Висока валютна ризиковість в управлінні банківськими активами – наприклад, при значних коливаннях долара підвищуються ризики неповернення «доларових» кредитів.
- Недостатній рівень капіталізації за рахунок власних джерел. Такий стан речей зменшує рівень фінансової незалежності банків України.
- Проблеми валютної стабільності, викликані внутрішніми та зовнішніми чинниками.
- Скорочення виробництва у галузях економіки, які орієнтовані на експорт, а відтак, і скорочення податкових надходжень до бюджетів всіх рівнів.

- *Негативні наслідки та прогнозовані ризики світової фінансової рецесії.* Зважаючи на те, що український фондовий ринок не був розвиненим, то саме він і найбільше постраждав від негативних екзогенних впливів. За 8 місяців впливів на фінансову систему світових негараздів у цій сфері, індекс ПФТС знизився на 76%, що є одним з найгірших показників в світі. Подібним чином відреагували всі ті фінансові інститути, які не мали стійких позицій на початок впливу на них світової фінансової рецесії. Так,

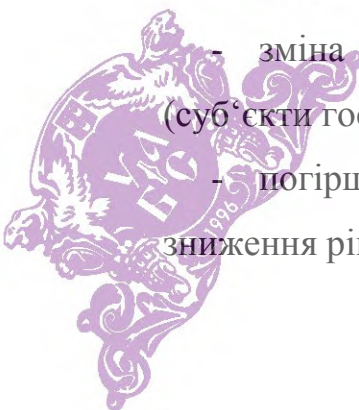


стали збитковими всі інтервальні та відкриті інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди та інші фінансові інститути. Все це супроводжується значним відтоком капіталу з фондового ринку України. Але, разом з тим, повністю не впасти фондовому ринку України дозволила низька інтегрованість його у вітчизняну фінансову систему, і це сама та причина, за якої пересічні громадяни не відчули на своїх доходах падіння чи не падіння вітчизняного фондового ринку. Так, якщо навіть Україна не була дуже чутливою до глибокої кризи на вітчизняному фондовому ринку, то усі суб'єкти господарювання відчули на собі вторинні негативні наслідки цього, а саме:

- ускладнення процедури отримання кредитів із зовнішніх джерел та їх суттєве дорожчання;
- відтік фінансового капіталу з України;
- зменшення попиту на товари, які було експортовано в інші країни;
- негативні ефекти від очікувань власного банкрутства під впливом оголошених гучних банкрутств великих корпорацій та фінансових установ.

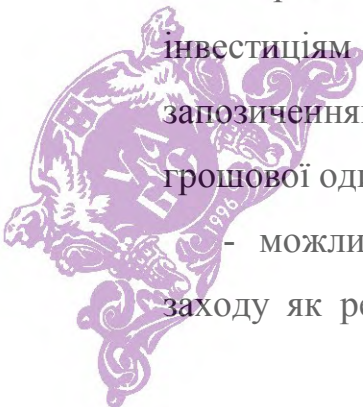
За такого узагальненого аналізу тенденцій та сучасного стану фінансового та економічного розвитку України можна прогнозувати ризики у таких основних напрямках:

- погіршення сальдо торгівельного балансу;
- недоступність з часом або ускладнення доступу до міжнародної фінансової допомоги у вигляді запозичень;
- зниження стабільності або навіть падіння банківської системи країни;
- зміна джерел інвестування від банківського сектору до приватного (суб'єкти господарювання та домашні господарства);
- погіршення якості життя громадян України за рахунок скорочень та зниження рівня заробітних плат.



Зважаючи на вищесказане, можна назвати такі **основні ризики для фінансової системи України та її економіки**:

- сповільнення темпів зростання, або навіть економічний спад, які будуть мати досить болючий ефекти на наповнення доходної частини бюджету та необхідність підвищення податкового тиску;
- зовнішні ризики у вигляді світового економічного спаду, в результаті якого обсяги експорту з України і далі будуть скорочуватись, дестабілізуючи економіку країни;
- скорочення обсягів прямих іноземних інвестицій за рахунок негативного впливу світової фінансової рецесії на економіки країн їх походження;
- зниження доходності від фінансових операцій з капіталом, дестабілізація у цій сфері фінансових послуг, наслідком якої може бути або дефіцит або профіцит іноземної валюти, яка задіяна у цих операціях;
- можливість виникнення глобальної кризи ліквідності банківського капіталу, наслідком якої стане ще більше подорожчання іноземних запозичень та введення низки обмежень на їх отримання;
- збільшення недовіри громадян, як основних тримачів капіталів на сьогодні, до банківської системи країни, а відтак ризик банкрутств у цій сфері діяльності та необхідність комплексного її реформування;
- зростання глобальної фінансової нестабільності посилить тиск на стійкість вітчизняної валюти;
- вплив глобальної фінансової рецесії на потоки капіталів, де може відбутись або дефіцит або профіцит певної валюти;
- зростання розриву між виплачуваними дивідендами по іноземним інвестиціям та нарахованими відсотками до сплати по зовнішнім запозиченням, що також може стати причиною нестабільності вітчизняної грошової одиниці;
- можливість проведення такого короткотермінового антикризового заходу як ревальвація гривні в довгостроковому періоді буде мати ефект



здешевлення гривні, що ще більше погіршуватиме конкурентоспроможність експорту;

- незбалансованість за товарними позиціями та нестійкість експорту може викликати суттєве зменшення доходів бюджетів всіх рівнів;

- подальше збільшення вартості імпортованих енергоресурсів унеможливить здійснення капітальних видатків бюджету та фінансування багатьох бюджетних програм розвитку;

- неконтрольованість дефіциту/профіциту бюджету за рахунок непевних економічних умов розвитку та нестабільності фінансової системи країни;

- циклічність бюджетно-податкової політики, перехід її від прогнозованої до антикризової;

- ризик фінансування дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень, що в довгостроковій перспективі спонукатиме і економіку і її обслуговуючу складову – фінансову систему країни – ще до більшої рецесії;

- зменшення ліквідності зовнішніх активів за рахунок посилення недовіри тримачів капіталу домогосподарств та приватного капіталу і до банківської системи, і до національної валюти;

- поява та зростання негативних тенденцій у чистому зовнішньому сальдо за операціями з позичковим капіталом;

- додаткове навантаження на бюджет для виконання зобов'язань по рефінансуванню деяких сфер і економіки і, особливо, фінансової системи;

- необхідність проведення податкової реформи для уможливлення забезпечення бюджету необхідними для фінансування антикризових заходів доходами;

- подальше зростання розмірів державного боргу;

- ризик «неорганізованого пристосування економіки» - тобто неможливість прийняття одностайних рішень по виходу із складної ситуації



в уряді, серед топ-менеджменту корпорацій та власників фінансових інституцій.

Якщо ж оцінювати вплив вказаних ризиків на динаміку соціально-економічного розвитку держави, то, в першу чергу, необхідно звернути увагу на пошук шляхів їх мінімізації. Перед тим, як пропонувати шляхи мінімізації негативних впливів, необхідно зрозуміти, якого ефекту ми хочемо досягти – довгострокового чи короткострокового. Це особливо важливо, так як мінімізація впливу негативних чинників обов'язково супроводжується реформуванням у тій чи іншій сфері, а результати за будь-якою реформою можна оцінити через певний лаг часу, як правило, це 0,5 – 1 рік. За оцінками експертів [86] та за нашим баченням, **мінімізувати ризики необхідно за рахунок:**

- збільшення обсягів нагромаджень при розробці дієвої стратегії розвитку внутрішнього ринку;
- інституційного розвитку фінансової системи та розширення можливостей рефінансування банківської системи;
- розробки ефективної стратегії оздоровлення банківської системи;
- розробки заходів для покращення умов іноземного та вітчизняного довгострокового інвестування;
- спеціалізація України щодо продажу на експорт лише товарів певних категорій, які є найбільш прибутковими;
- зменшення рівня фіскального вилучення ресурсів на потреби споживання;
- запровадження ефективних заходів регулювання іноземних запозичень;
- підтримання темпів економічного зростання та спонукання до їх збільшення;
- скорочення соціального спрямування витраток бюджету;
- підтримання платіжного балансу, від якого залежить стабільність національної валюти;



- відмова від використання курсових важелів та суттєве обмеження імпорту за рахунок податкових важелів;
- модернізація основного капіталу шляхом залучення вільних фінансових ресурсів у населення та приватних суб'єктів господарювання;
- інноваційний розвиток технологій, який на перспективу дозволить прискорити темпи економічного зростання довгий час;
- пошук шляхів забезпечення банківської ліквідності та розробка стратегії рефінансування комерційних банків державою;
- реформування у сфері банківського регулювання у напрямку його посилення;
- продовження впровадження заходів боротьби із інфляцією;
- посилення нагляду за якістю капіталу фінансових установ;
- посилення нагляду держави за ліквідністю та ризиками у банківській сфері;
- запровадження системи державного регулювання, за якою підвищиться прозорість у діяльності фінансових установ;
- регулювання банківського відсотка шляхом встановлення максимально допустимого його розміру на рівні законодавчої норми;
- забезпечення підвищення реактивності органів реагування на зовнішні та внутрішні фінансові ризики;
- розробки нових правил грошово-кредитного регулювання;
- посилення ролі НБУ та інших центральних фінансових органів в процесах фінансового регулювання та курсоутворення;
- розробки механізмів припинення відтоку капіталу з України та симулювання його припливу;
- пошуку можливостей зменшення норм обов'язкового резервування, збільшення лімітів і спрощення системи отримання кредитів банками від НБУ.

Для досягнення стійкого позитивного ефекту мінімізації впливу фінансових ризиків необхідно реалізувати цілий ряд заходів:



1. У сфері бюджетно-податкової політики:

- ✓ Реформувати систему оподаткування з метою забезпечення стабільних доходів до бюджетів всіх рівнів за умови зниження темпів економічного росту;
- ✓ Оптимізувати податкову систему з метою мінімізації витрат на адміністрування податків та підвищення їх фіскальної ефективності;
- ✓ Змінити структуру видатків бюджетів з метою збільшення їх капітальної частки за рахунок зменшення соціальних видатків;
- ✓ Створювати умови для підвищення прибутковості державних та комунальних підприємств;
- ✓ Створювати податкові обмеження надмірного імпорту окремих груп товарів, особливо предметів розкоші та сільського господарства;
- ✓ Стимулювати експорт шляхом введення додаткових податкових пільг;

2. У сфері грошово-кредитної політики:

- ✓ Вдосконалити інституційне середовище регулювання грошово-кредитних відносин;
- ✓ Посилити втручання НБУ в процеси корпоративного управління комерційних банків;
- ✓ Посилити банківський контроль шляхом введення макропруденційного нагляду і контролю;
- ✓ Диференціювати рейтинги фінансових установ;
- ✓ Розробити систему індикаторів для виявлення ознак рецесії або кризи у фінансовому секторі;
- ✓ Розробити схеми заміщення зовнішніх кредитів внутрішніми та знизити вартість кредитів;
- ✓ Розширити обсяги довгострокового рефінансування банківської системи;
- ✓ Надавати державні фінансові гарантії комерційним банкам в обмін на права управління активами такого банку;



- ✓ Стимулювання та регулювання діяльності банків на розширення довгострокового кредитування промисловості та сільського господарства;
- ✓ Провести пенсійну реформу заради отримання дієвого механізму функціонування недержавних пенсійних фондів;
- ✓ Стимулювати нарощення заощаджень населення та підняти довіру до банківської системи;
- ✓ Розвивати можливість застосування специфічних банківських інструментів.

3. У сфері монетарної політики:

- ✓ Вдосконалити політику валютних інтервенцій;
- ✓ Розробити та запровадити нові методи регулювання курсу засобами впливу на нього НБУ;
- ✓ Прискорити розвиток системи інструментів страхування валютних ризиків;
- ✓ Прив'язувати курс гривні не до однієї валюти – долара, а до певного «кошика» валют, наприклад, долара, євро та рубля.

4. У сфері інформаційної політики:

- ✓ Підвищувати довіру громадян до банківської системи;
- ✓ Роз'яснювати необхідні зміни у законодавстві, які є необхідними для швидкого виходу із рецесійного стану економіки;
- ✓ Знижувати рівень інфляційних та курсових очікувань та не розводити істерію в цьому напрямку;
- ✓ Оперативно висвітлювати інформацію фінансової сфери;
- ✓ Обґрунтовано роз'яснювати комплекси антикризових заходів центрального апарату управління.

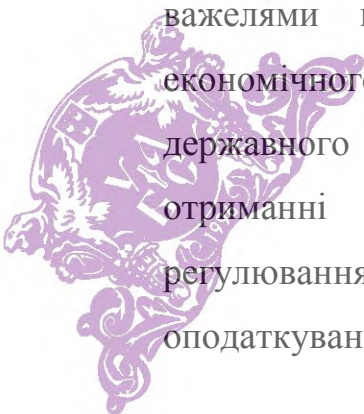
Саме за реалізації цих заходів можна сподіватись на повернення України до позитивних тенденцій її соціально-економічного розвитку, які склалися протягом 2000 - 2009 років.



Висновки до розділу 2

Дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства України показали наявність двох систем показників макроекономічного розвитку – система національних рахунків та баланс народного господарства. Жодна з них не дає можливість виявити позитивні чи негативні впливи на ті чи інші показники, тому запропоновано додатково до СНР використовувати систему оцінки ефективності використання фінансових важелів для забезпечення певного рівня макроекономічної стабільності держави. Теоретичним підґрунтям цієї системи є такі категорії як: макроекономічна стабільність національного господарства, макроекономічна вразливість національного господарства, макрофінансова стабільність, система завчасного попередження кризових явищ, макропруденційний нагляд, випереджуючі індикатори, фінансові індикатори. Для оцінки ефективності використання фінансових важелів у макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства пропонується використовувати методології Барнхіла, Копіца, Кремера, Хаммінга-Петрі, умовних зобов'язань Шіка, циклічного скоригованого балансу, методології на основі індикаторів генераційної справедливості Аурбача-Хілла та адаптовану в умовах України методологію МВФ та Світового банку.

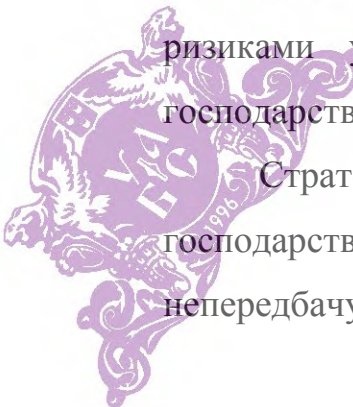
На сьогодні не існує комплексної системи оцінки макроекономічних показників розвитку національного господарства, тому запропоновано ряд методик та методологій для оцінки фіскальної вразливості держави на макрорівні. Регулювання розвитку національного господарства фінансовими важелями необхідно здійснювати для забезпечення сталих темпів економічного зростання, збереження сталого рівня або скорочення державного дефіциту та державного боргу, забезпечення гнучкості в отриманні фінансових ресурсів для здійснення макроекономічного регулювання розвитку економіки держави та для забезпечення сталості в оподаткуванні. Для цього розроблено власну методологію, основними



параметрами якої є: рівень аналізу, часовий лаг, система методів та прийомів, кількісні і якісні показники оцінки її ефективності, показники оцінки основних регуляторів макроекономічного розвитку та основні компоненти методології. Методологія включає систему моніторингу доходів та видатків бюджетів всіх рівнів, стану внутрішнього та зовнішнього боргу, співвідношення боргу до ВВП, співвідношення бюджетного дефіциту до ВВП, рівня ділової активності суб'єктів господарювання, фінансового стану основних бюджетоутворюючих суб'єктів господарювання, та систему моніторингу міцності національної валюти. В запропонованій методології переважно використання таких методів: оцінювання впливу шоку на стан макроекономічних показників розвитку аналітичними методами, економетричне моделювання, модель загальної рівноваги, аналітична оцінка часткової рівноваги, тощо. Перевагою такого підходу до оцінки макроекономічних показників є можливість завчасно попередити наявність у будь-якому секторі економіки кризових чи передкризових явищ.

Вимірювання ефективності фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів здійснено із врахуванням слабких місць у методах попередників. Частково вирішено проблему формування системи інтерпретацій макрофінансових індикаторів фінансової стабільності держави на основі інтерпретацій основних макроекономічних показників, які відображають загальну картину у фінансовій сфері країни. Перевірка ефективності фінансового механізму регулювання соціально-економічних процесів на основі розробленої методики визначення фінансових індикаторів рівня соціально-економічного розвитку держави показала доцільність використання історичного матеріалу тренду для управління ризиками у макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства.

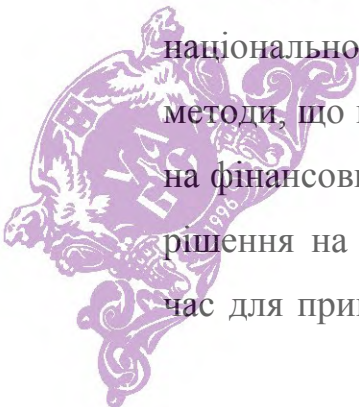
Стратегія макроекономічного регулювання розвитку національного господарства фінансовими потоками має бути основана на контролі непередбачуваності фінансового ринку та на реальній оцінці прибутковості



суб'єктів господарювання. Для практичної реалізації такої стратегії необхідно використовувати методи інтерпретації технічних індикаторів ринку Денніса-Колбі у власній модифікації, яка передбачає реалізацію стратегії пересікання експонентних ковзаючих середніх та поетапного моделювання торгівельної стратегії на базі історичних даних. Це дає можливість виділяти групу правил прийняття економічних рішень, які сприяють збільшенню прибутку та зменшенню ризиків втрат.

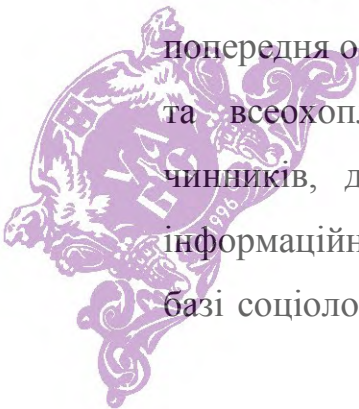
Запропонована система фінансових індикаторів соціально-економічного розвитку держави, які укрупнено класифіковано за напрямками: на виробничий потенціал, фінансовий потенціал, інвестиційний потенціал, інноваційний потенціал, кадровий потенціал та соціальний захист; за формою: на абсолютні та відносні індикатори; за сферою застосування: на індивідуальні та групові індикатори; за призначенням на прогнозні та фактичні індикатори; за змістом на технологічні, економічні, фінансові, кадрові, виробничі, соціальні індикатори; за формалізацією: на формалізовані та неформалізовані; за характером встановлення: на дискретні та інтервальні індикатори; за рівнем визначення: на макроекономічні, макрофінансові, мезоекономічні, мезофінансові, мікроекономічні, макрофінансові індикатори; за середовищем: на екзогеновані та ендогеновані індикатори; за відображенням: на кількісні та якісні індикатори.

Використання запропонованої методики визначення фінансових індикаторів соціально-економічного розвитку країни є більш доцільним, так як вона ґрунтується на науковій систематизованій основі і дає можливість об'єктивно оцінити рівень макроекономічного регулювання розвитку національного господарства як інвестором, так і окремим аналітиком, методи, що використані в методиці є зручними для поточної оцінки ситуації на фінансових ринках країни, дозволяють потенційним інвесторам приймати рішення на основі історичних прецедентів. Методика дозволяє економити час для прийняття важливих економічних рішень та аналізувати показники



за певний проміжок часу, можуть бути використані для виявлення трендів на будь-якому часовому проміжку та для будь-яких фінансових операцій, можуть бути використані для своєчасного виявлення негативних та передкризових тенденцій в економіці та фінансовій системі держави для своєчасного реагування на критичні стани.

Діагностика макроекономічної стабільності національного господарства може бути застосована для попередження кризових явищ в економіці держави. Її доцільно проводити за модифікованою автором методикою визначення фінансової нестабільності П.Труніної, в якій запропоновано систему індикаторів фінансової стабільності-нестабільності та методи їх оцінки для розпізнання передкризових станів фінансової системи певної держави. Методика складається із таких основних етапів проведення оцінки макрофінансової стабільності держави: 1) полікритеріальне оцінювання рівня соціально-економічного розвитку певної країни; 2) групування основних макрофінансових індикаторів; 3) оцінювання екзогенних та ендогенних впливів на макрофінансові індикатори; 4) інтерпретація отриманих результатів та розробка рекомендацій по усуненню негативних впливів. Кожен із етапів модифікованої автором методики П.Труніної складається із певних стадій, на кожній стадії застосовуються свої методи. Сформульована власна комплексна класифікація видів оцінки (діагностики) макрофінансової стабільності держави за формою: кількісна та якісна діагностика; за об'єктом оцінки: діагностика фінансового стану держави, органу місцевого самоврядування, суб'єкту господарювання, виду діяльності; за комплексністю: швидка та комплексна діагностика; за спрямуванням: попередня оцінювання та остаточна діагностика; за охопленням: по-об'єктна та всеохоплююча діагностика; за призначенням: оцінювання впливу чинників, діагностика відхилень, діагностика структурних зрушень; за інформаційною базою: діагностика на базі офіційних даних, діагностика на базі соціологічних досліджень; за часовим спрямуванням: ретроспективний

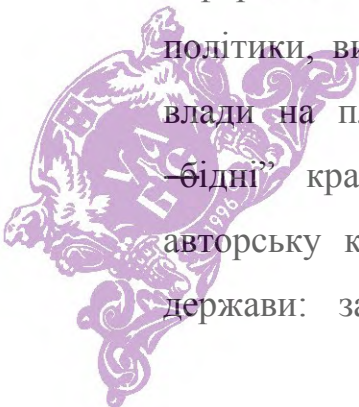


аналіз, прогнозне бачення; за часом здійснення: поточна оцінювання та періодична діагностика; за середовищем: діагностика внутрішнього та зовнішнього середовища; за обсягом досліджуваних критеріїв: монокритеріальна та полікритеріальна діагностика.

Індикатори соціально-економічного розвитку в методиці оцінки макрофінансової стабільності-нестабільності держави запропоновано класифікувати: за рівнем управління – на державному рівні, на рівні певної галузі (усереднені показники), на місцевому рівні, на рівні суб'єкта господарювання.

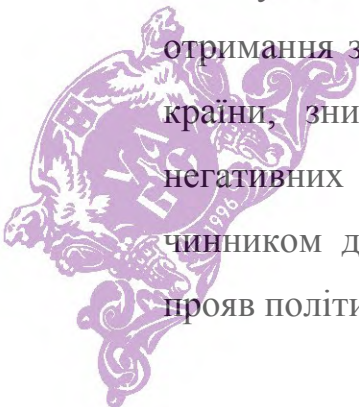
Результатом діагностики макрофінансової стабільності держави є формування полікритеріальним методом певного рейтингу соціально-економічного розвитку країни, який демонструє якість макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. Розроблена методика була апробована для переважної більшості країн з транзитивною та молодою ринковою економікою, та економікою, що розвивається. Результати показників проведеного аналізу вказують на появу перших передвісників кризи ще у 2007 році і їх поглиблення у 2009 році майже в усіх проаналізованих країнах.

На стан фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку України впливають екзогенні фактори та внутрішні суперечності. І на сьогодні ми маємо справу із переважно негативними екзогенними впливами у вигляді прогресуючої світової фінансової рецесії. Чинники впливу на соціум комплексного характеру класифіковано за Р. Аксельродом у авторській модифікації на 6 груп: бурхливий розвиток військових та інформаційних технологій, самоідентифікація нації на основі власної політики, виникнення дефіциту природних ресурсів, переміщення центрів влади на планеті, продовження тенденцій розшарування на «багаті» та «бідні» країни, можливість виникнення демографічної кризи. Надано авторську класифікацію чинників, які впливають на фінансову систему держави: за групами – на натуральні та антропогенні чинники; за



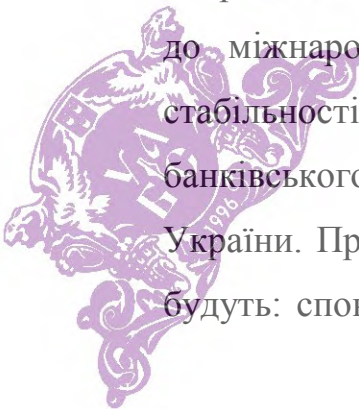
походженням – екзогенні, ендогенні та комбіновані чинники; за характером дії – об'єктивні та суб'єктивні; за періодичністю виникнення – постійні та випадкові чинники; за направленістю впливу – одно-векторні та багатовекторні; за силою впливу – слабкої сили, опосередкованої сили, середньої сили та відчутні чинники; за способом впливу – прямої та опосередкованої дії; за строковістю впливу – середньо-, довго-, короткотермінові; за можливістю передбачення – прогнозовані та випадкові (непередбачувані); за ієрархічністю впливу – безпосередньо на фінансову систему, опосередковано через одну іншу систему, опосередковано через декілька інших систем; за типом залежності – причинні, наслідкові, причинно-наслідкові; за функціональністю – інформаційні, технічні, наукові, організаційні, фінансового забезпечення, кадрові. Надана класифікація чинників впливу на фінансову систему будь-якої країни світу дає можливість певним чином розділити впливи для уточнення ступеня їх впливу на результативність макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.

Основні показники фінансового забезпечення економічного росту будь-якої країни згруповано у найбільш значимі: показники сальдо платіжного балансу, стан державного боргу, показники фінансової діяльності у сфері державних фінансів, показники розвитку місцевих фінансів, інвестиційна активність громадян та суб'єктів господарювання, оцінювання потенціалу розвитку суб'єктів господарювання. За означеними групами показників оцінено динаміку фінансової бази до економічного зростання країни лише прямої дії. До вторинних наслідків негативного впливу на Україну світової фінансової рецесії віднесено: утруднення отримання зовнішніх запозичень та зростання їх вартості, відтік капіталу з країни, зниження попиту на експорт, вплив на фінансові показники негативних очікувань суб'єктів ринку. Активним негативним внутрішнім чинником дестабілізації фінансової та економічної системи України став прояв політичної кризи восени 2008 року.



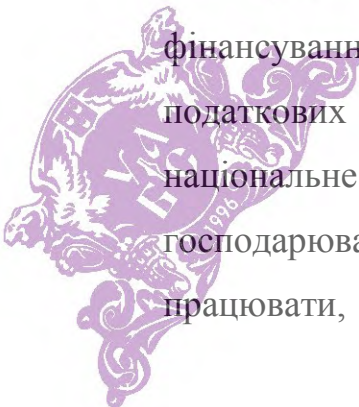
Соціально-економічне зростання національного господарства розглянуто в динаміці та дана оцінювання ефективності використання фінансових важелів його регулювання, результатом чого була визначена оптимальна величина наявних фінансових ресурсів для забезпечення економічного зростання держави. Не останню роль в процесі активізації економічного зростання відіграє якість управління фінансами, як на рівні держави чи органу місцевого самоврядування, так і на рівні суб'єкта господарювання, а також визначення ризиків нестабільності певних складових чи усієї економіки держави. Із застосуванням аналітичних методів оцінки ризиків нестабільності економіки певної країни було виявлено небезпечні передкризові тенденції, які спричиняють скорочення темпів соціально-економічного розвитку держави та її регіонів: скорочення темпів розвитку певних галузей економіки, нестабільний розвиток фінансового ринку або його відсутність, критичні показники розвитку секторів економіки сусідніх держав, з якими встановлено тісні господарські зв'язки, незначні впливи –акселераторів” економічного росту, тощо.

Основними тенденціями, які вплинули на зведені показники зовнішньоторговельного сальдо та привабливість економіки України для прямого іноземного інвестування були: тенденції рівня інфляції, фіскальна політика (що має переважно соціальну спрямованість), нестабільність банківської системи, виникнення системних проблем у фінансовому секторі, негативні наслідки та прогнозовані ризики світової фінансової рецесії. За такого узагальненого аналізу тенденцій та сучасного стану фінансового та економічного розвитку України прогнозовано ризики у таких основних напрямках: погіршення сальдо торгівельного балансу, ускладнення доступу до міжнародної фінансової допомоги у вигляді запозичень, зниження стабільності банківської системи країни, зміна джерел інвестування від банківського сектору до приватного, погіршення якості життя громадян України. При цьому, основними ризиками для фінансової системи України будуть: сповільнення темпів зростання або економічний стан, необхідність



підвищення податкового тиску, зовнішні ризики від світового економічного спаду, скорочення обсягів прямих іноземних інвестицій, зниження доходності від фінансових операцій з капіталом, можливість виникнення глобальної кризи ліквідності банківського капіталу, збільшення недовіри громадян до банківської системи країни, стійкий тиск на вітчизняну валюту в результаті глобальної фінансової нестабільності, зміна потоків капіталів в результаті глобальної фінансової рецесії, негативні наслідки від проведення політики ревальвації гривні (ефект здешевлення гривні), нестійкість експорту, зменшення доходів бюджетів всіх рівнів, не контрольованість дефіциту бюджету в таких нестабільних економічних умовах розвитку, зменшення ліквідності зовнішніх активів, додаткове навантаження на бюджет для викорання кредитних зобов'язань та зобов'язань по рефінансуванню деяких сфер економіки України.

Оцінено вплив вказаних ризиків на динаміку соціально-економічного розвитку держави та рекомендовано мінімізувати негативний вплив від них за рахунок збільшення обсягів нагромаджень при розробці дієвої стратегії розвитку внутрішнього ринку, інституційного розвитку фінансової системи та розширення можливостей рефінансування банківської системи, розробки ефективно стратегії оздоровлення банківської системи, розробки заходів для покращення умов іноземного та вітчизняного довгострокового інвестування, спеціалізація України щодо продажу на експорт лише товарів певних категорій, які є найбільш прибутковими, зменшення рівня фіскального вилучення ресурсів на потреби споживання, запровадження ефективних заходів регулювання іноземних запозичень, підтримання темпів економічного зростання та спонукання до їх збільшення, скорочення фінансування соціальних програм, обмеження імпорту за рахунок податкових важелів, залучення населення до процесів інвестування у національне господарство, інноваційна складова розвитку суб'єктів господарювання та фінансування кадрів, які могли б на такому обладнанні працювати, посилення банківського регулювання, боротьба з інфляцією,



посилення нагляду держави за ліквідністю та ризиками у банках України, розробка механізмів стимулювання припливу капіталу до України. Для реалізації вказаного запропоновано виконати ряд заходів у сфері бюджетно-податкової політики, у сфері грошово-кредитної політики, у сфері монетарної політики та у сфері інформаційної політики.

Основні результати розділу опубліковані в наукових публікаціях [195, 196, 197, 200, 202, 204, 200, 209, 210, 211, 214, 219, 220, 224, 227, 229, 231, 241].



Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

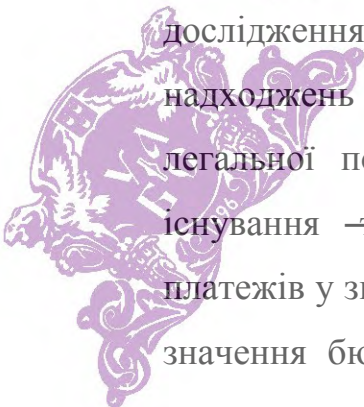
State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Розділ 3. Фінансові важелі макроекономічного регулювання розвитку національного господарства

3.1. Фінансове планування та прогнозування соціально-економічних процесів як функції механізму макроекономічного регулювання

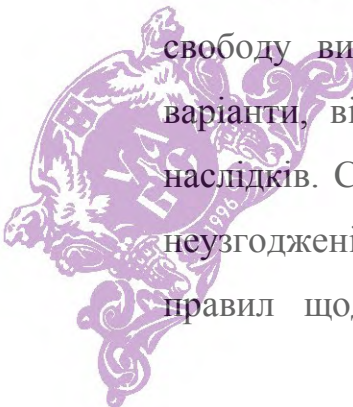
Відомо, що податкові платежі мають істотний вплив на бюджетну політику держави, адже від розміру податкових надходжень в кінцевому результаті залежить величина фінансування будь-яких бюджетних програм в межах прийнятого та затвердженого у встановленому порядку бюджету на відповідний рік. Але, як доводять деякі фінансові теорії [281, 315, 402, 403], планування бюджетно-податкових потоків впливає і на темпи економічного зростання країни або ж можуть провокувати її спад. Тому, дослідження питання бюджетно-податкового планування є актуальним та потребує уваги також стосовно визначення впливу на планові бюджетні та податкові показники таких, тіньових та легальних схем податкової мінімізації та ухилення від оподаткування.

Питанню податкового та бюджетного планування в теоретичному аспекті приділено багато уваги у західних наукових виданнях. Так, західні економісти Д. Кембелл, Е. Томсетт, Д. Джонсон, тощо у своїх працях вказують на можливість визначення впливу податкового та бюджетного планування на темпи економічного зростання певної держави, але їх дослідження обмежуються виявлення впливу планування податкових надходжень до бюджетів всіх рівнів в межах оцінки при плануванні легальної податкової мінімізації. Ними не було враховано можливість існування «тіньової» економіки та значних недонадходжень податкових платежів у зв'язку з цим до бюджетів всіх рівнів. Саме тому, при визначенні значення бюджетно-податкового планування для економічного зростання



України теоретичними напрацюваннями західних науковців слід користуватись дуже обережно, адаптуючи їх напрацювання до реалій української моделі ринкової економіки.

Серед вітчизняних науковців даною проблематикою займались такі економісти як П.В. Мельник, Т.І. Єфіменко, С.В. Онишко, Ю.В. Пасічник та ін. Незважаючи на значний внесок вітчизняних вчених у розробку питання податкового та бюджетного планування, невирішеним досі лишається визначення впливу податкового планування на темпи економічного зростання країни. Керуючись основними положеннями економічної теорії з точки зору суб'єкта господарювання, податкові платежі - це видатки, які носять непродуктивний характер. Якщо ж розглядати юридичне поле – то в межах існуючого на сьогодні українського законодавства повністю відмовитися від сплати податків та зборів і лишитися в правовому полі - завдання неможливе. Так, за статтею 61 Конституції України кожна фізична чи юридична особа зобов'язана сплачувати податки та збори в порядку та розмірах, встановлених законом. Законом України «Про систему оподаткування» до 31 грудня 2010 року було передбачено сплату 21 загальнодержавних податків та зборів та 16 місцевих [32], а з 1 січня 2011 року згідно нещодавно прийнятого Податкового Кодексу України – 18 загальнодержавних податків та зборів, 2 місцевих податки та 5 місцевих зборів (2 з яких є обов'язковими до встановлення та стягнення на всій території України). Натомість, для забезпечення основних принципів податкового планування, як його розуміє класична економічна теорія, в законодавстві України передбачено різноманітні можливості для зниження абсолютної величини податкових витрат. Так, наприклад, платникам надано свободу вибору способу здійснення господарської діяльності, а різні варіанти, відповідно, є передумовою для виникнення різних податкових наслідків. Складністю сучасного українського податкового законодавства є неузгодженість окремих нормативних актів та неясність регламентації правил щодо нарахування та сплати податків, що надає можливість

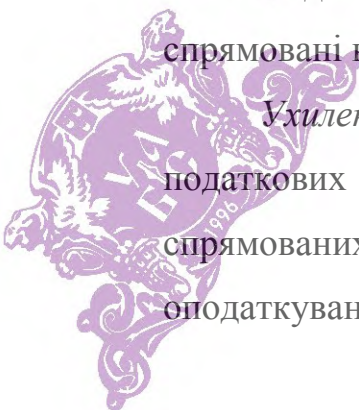


суб'єктам господарювання формувати схеми реалізації господарських проектів та угод, які забезпечують зменшення податкових платежів без порушення чинного податкового законодавства. Таке положення справ не є поодиноким випадком в межах лише однієї України – так звана “податкова мінімізація” в межах легального бізнесу є загальновідомим явищем у світі [182, 176]. Тому, як і будь-які інші витрати, податкові платежі мають бути об'єктом планування, але лише з тією відмінністю від інших витрат, що правила їх визначення жорстко фіксуються податковим законодавством, яке обмежує можливості з управління ними. Фактично поняття податкового планування має відображати ті витрати суб'єкту господарювання, які він планує у своїй господарській діяльності як сплату податків та зборів в межах чинного законодавства на відповідний період часу. Суб'єкти підприємницької діяльності (СПД) можуть використовувати як легальні схеми податкового планування, так і схеми ухилення від сплати податків та зборів.

Оскільки податкові платежі мають істотний вплив на структуру доходів, видатків та кінцевий фінансовий результат діяльності господарюючого суб'єкта забезпечити нормальне функціонування підприємницьких структур у нестабільному соціально-економічному середовищі та якісне управління фінансовими ресурсами можна лише за наявності податкової політики підприємства. Суть її полягає у виборі найефективніших варіантів здійснення податкового обліку або окремих операцій (варіантів визнання господарських операцій), які формують оптимальні для організації податкові наслідки.

Виділяють два основні шляхи податкової політики підприємства, що спрямовані на зменшення податкових відрахувань:

Ухилення від сплати податків (tax evasion) – спосіб зменшення податкових зобов'язань, що ґрунтується на свідомих протизаконних діях, спрямованих на приховування реальних доходів та активів (бази оподаткування) від податкових (перевіряючі) органів. У світовій фінансовій



науці виділяють такі найбільш типові способи ухилення від оподаткування [408]:

здійснення підприємницької діяльності без реєстрації;
не ведення податкового обліку;
неправомірне використання платниками податкових пільг;
несвоєчасна або неповна сплата податків;
приховування отриманих доходів;
неподання або неповне подання документів, необхідних для своєчасного обчислення і сплати податків.

Використання даної податкової політики дозволяє, з одного боку, досягти значного або повного скорочення податкових відрахувань, а з іншого боку, у випадку виявлення контролюючими органами факту здійснення перерахованих правопорушень, на юридичну особу можуть бути накладені фінансові санкції, а відповідальним особам загрожують фінансові санкції, адміністративна, дисциплінарна та кримінальна відповідальність, в залежності від обсягів недоїмки коштів. Зауважимо, що в даному дослідженні не будуть розглядатись жодні незаконні способи ухилення від сплати податків, оскільки все, що це суперечить законодавству, не може бути виправдане жодним аргументом;

Податкове планування (tax planning) – повністю легальний спосіб зменшення податкових зобов'язань. Його основою, у розумінні західних економістів (Д. Кембелла, Е. Томсетта, Д. Джонсона) [344], є «класичне планування податкових платежів». Так званий «наживний» метод податкового планування, поширений на пострадянському просторі, полягає в розрахунку поточних податкових платежів (визначення сум зобов'язань та графіка їх погашення за заздалегідь обраним варіантом фінансово-господарської діяльності підприємства) та їх бюджетуванні (розрахунок податкових зобов'язань на кілька податкових періодів вперед). Метод передбачає звичайну фіксацію податкових наслідків реалізації запланованих господарських операцій. Його особливість - вчасна та повна сплата усіх



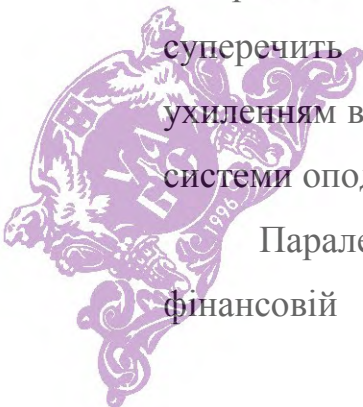
податкових зобов'язань, коректність облікової політики, чіткість бухгалтерського та податкового обліків, уникнення помилок при оформленні операцій. Підприємство користується лише пільгами, що чітко прописані в законодавстві. Суб'єкт господарювання досягає економії за рахунок відсутності штрафних санкції від держорганів, що здійснюють контроль [368].

Одним із основних понять податкового планування є оптимізація податкових платежів (в західних інформаційних джерелах розмежування між «податковим плануванням» та «мінімізацією оподаткування» відсутне [289]).

З огляду на особливості процесів, що мають сьогодні вплив на функціонування податкової системи України, а саме її нестабільність, складність, можливість двоякого трактування окремих норм податкового права – визначення «мінімізації оподаткування», що наводяться в західних інформаційних джерелах [301-303, 288] не є вичерпними. Тому, з огляду на перераховані вище процеси, мінімізацію оподаткування можна визначити як сукупність цілеспрямованих дій, що покликані забезпечити розробку та впровадження законних схем діяльності, з метою зменшення (або відкладання в часі) податкових відрахувань за допомогою використання усіх нюансів існуючого податкового законодавства (пільг, звільнень, тощо) та з урахуванням перспектив його зміни і принципів позицій фіскальних органів із питань оподаткування щодо таких дій.

Ця думка знаходить своє підтвердження в законодавстві, де засвідчено, що угода, спрямована на мінімізацію оподаткування, розвиток підприємництва, не визнається недійсною, і тим більше не є такою, що суперечить інтересам держави. Саме таким чином не можна вважати ухиленням від оподаткування мінімізацію у вигляді застосування спрощеної системи оподаткування.

Паралельно із вищезазначеними термінами у західній науковій фінансовій літературі використовують також терміни: «мінімізація

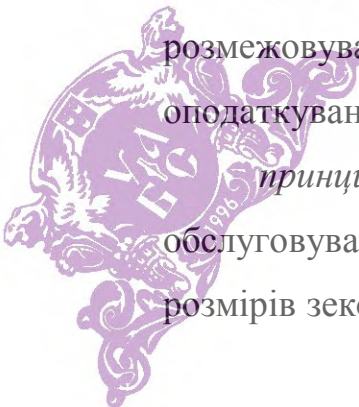


оподаткування” (tax minimization) та “уникнення податків” (tax avoidance), які, згідно наукових постулатів не українського походження, між собою вважаються синонімами [427-429] та характеризують лише мінімізацію податкових зобов’язань в абсолютній величині, тому мають вузьку сферу застосування в порівнянні з “податковим плануванням”, яке також може передбачати збільшення абсолютної величини податкових платежів, але при цьому дозволяє знизити загальне податкове навантаження на підприємство або перенести зобов’язання на інші податкові періоди без зміни їх обсягу. Тому, податкову мінімізацію вважають лише одним із варіантів податкового планування [321].

Відомі [321] такі загальні принципи податкового планування: системність, безперервність, гнучкість, точність, участь (колегіальність). Але зважаючи на специфіку податкового планування, разом із загальними принципами використовуються такі специфічні [365]:

принцип законності – є основним, оскільки система оподаткування регулюється законодавством. Відповідно до даного принципу, вся діяльність пов’язана з оптимізацією оподаткування (усі схеми, методи, прийоми, засоби, документальне супроводження) має перебувати в правовому полі. Також є небажаним використання в схемах оптимізації колізій законодавства. У випадках використання колізій (норм, що можуть бути трактовані двояко) існує загроза виникнення судових позовів від фіскальних органів або непередбачуваних витрат пов’язаних із неформальними платежами контролюючим органам. Використання прогалін законодавства має тимчасовий характер, зважаючи на значну кількість змін, що вносяться до нього. Умова дотримання даного принципу дає можливість розмежовувати такі поняття як податкове планування та ухилення від оподаткування;

принцип оптимальності (адекватності витрат) - вартість створення, обслуговування та ліквідації схеми з мінімізації не повинна перевищувати розмірів зекономлених податків та ступеня ризику, що виникає за рахунок її



використання. На практиці здебільшого вартість послуг податкової мінімізації не перевищує 50-90% від обсягу зекономлених коштів;

принцип конфіденційності – доступ до інформації про реальну суть і послідовність транзакцій має бути максимально обмеженим. Складові схеми податкової мінімізації серед виконавців не повинні виглядати як складові одного ланцюга, і мають керуватися виключно інструкціями локального характеру;

принцип підконтрольності – досягнення бажаних результатів залежить від здатності контролювати виконавців, що задіяні в схемі на всіх етапах. Варто завчасно потурбуватися про можливість уникнення втрат внаслідок втрати контролю над усіма складовими, що задіяні в схемі;

принцип комплексності – планування всіх податкових платежів здійснюють комплексно з урахуванням їх сукупного впливу. Пов'язано це з тим, що різні податки та платежі мають загальні елементи об'єктів оподаткування і податкових баз, причому самі податкові платежі можуть включатися до об'єкта оподаткування з інших податків та зборів;

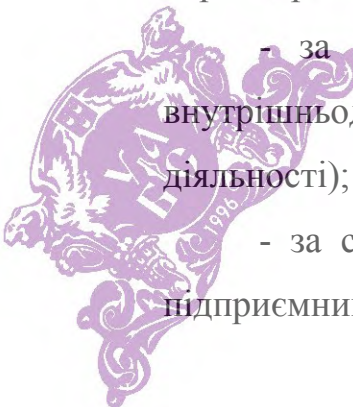
принцип перспективності – за можливості варто враховувати при плануванні основні тенденції зміни норм законодавства;

принцип природності – тобто, будь-який засіб податкового планування за своєю формою та змістом повинен мати логічний взаємозв'язок із діяльністю суб'єкта господарювання – невиконання принципу може спровокувати підозри у контролюючих органів щодо фіктивності угод (діяльності) і збільшити ризик податкових перевірок.

Податкове планування можна класифікувати за наступними параметрами:

- за сферою застосування податкове планування поділяється на внутрішньодержавне та міждержавна (стосується зовнішньоекономічної діяльності);

- за суб'єктами, що здійснюють оптимізацію: громадяни - суб'єкти підприємницької діяльності, юридичні особи. галузева оптимізація має свої



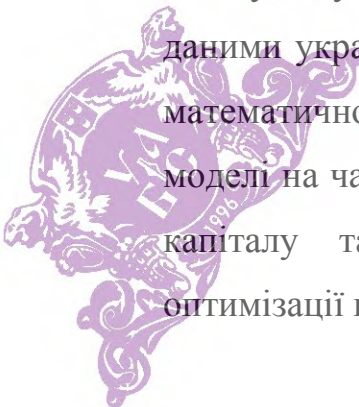
конкретні інструменти та методи, властиві конкретному виду діяльності - виробниче підприємство, торговельне, посередницьке, фінансово-кредитне тощо), а також від розмірів самого підприємства (мале, середнє, велике);

- залежно від організаційної структури суб'єкта підприємництва податкове планування поділяється на індивідуальне та корпоративне (використання гнучкої структури корпорацій для перерозподілу прибутку між структурними одиницями корпорації);

- за обсягом охоплення господарської діяльності підприємства – податкове планування може застосовуватися для фінансово-господарської діяльності підприємства загалом, або для окремого виду господарської діяльності підприємства, наприклад, виробничої, посередницької, зовнішньоекономічної, транспортна, банківська та інші види) чи навіть для реалізації окремого підприємницький проект або комерційну угоду;

- залежно від етапу функціонування підприємства: на етапі заснування визначенням оптимальної організаційно-правової форми підприємства, місця його розташування; в процесі функціонування підприємства – при бажанні знизити або полегшити вплив змін в податковому законодавстві, оптимізувати витрати від провадження податкоємного проекту; етапі ліквідації підприємства має за мету мінімізувати податкові платежі під час розподілу активів між засновниками та кредиторами підприємства, що його ліквідують.

Методика визначення впливу податкового планування на темпи економічного зростання залежить від способу самого податкового планування суб'єкту господарювання. У цьому дослідженні було проведено оцінку часу релаксації податкових надходжень при зміні ставок податків за даними української промисловості і підприємств. За допомогою економіко-математичного моделювання зроблена оцінка впливу кожного із параметрів моделі на час релаксації податкових надходжень і темп приросту основного капіталу та адаптовані методи математичного програмування для оптимізації процесу проведення бюджетно-податкової реформи.



Оцінювання часу релаксації проводилася при наступному зміні ставок деяких податків та зборів: податку на прибуток підприємств до 25%, податку на рекламу до 17 %, загальної кількості зборів – податковий вектор до 35%.

Структурні показники моделі для української промисловості мають наступні значення:

$b = 0.54$, $\mu = 0.62$, $s = 0.58$, $\omega = 0.085$, $\varepsilon = 0.038$, $\lambda = 0.15$, $\eta = 0.01$, $K_0 = 267$ млн. грн.

$$\alpha_0 = 0.3, \beta_0 = 0.2, \theta_0 = 0.375, \alpha_1 = 0.25, \beta_1 = 0.17, \theta_1 = 0.35.$$

Темп приросту капіталу в цьому випадку дорівнює $\gamma_0 = -0.0622$. Тобто в даних умовах підприємства промисловості не можуть здійснювати навіть просте відтворення. Однак і при зниженні податкових ставок до нуля, темп приросту однаково залишається від'ємною величиною, $\gamma_1 = -0.0366$. Зробивши подальші розрахунки, одержимо, що $\tau = \infty$. Отриманий результат можна пояснити таким чином. Важке становище, що склалося на сьогоднішній день в економіці України, викликане, насамперед, не величиною податкового тиску, а високим ступенем зношення (понад 51 % на початок 2008 р.) і старінням основних виробничих фондів. Для поліпшення ситуації необхідна термінова заміна зношених і застарілих засобів виробництва технологічно новим обладнанням. Тому головним резервом для збільшення темпу збільшення доходності капіталу, як джерела в тому числі сплати і податків та зборів, є підвищення рівня фондівіддачі і схильності підприємств до інвестиційно-інноваційної діяльності. Подальші дослідження дієвості моделі були проведені для даних місцевих бюджетів України на рівні області, що характеризується наступними середніми показниками:

$$b = 0.9, \mu = 0.5, s = 0.8, \omega = 0.01, \varepsilon = 0.038, K_0 \approx 1 \text{ млн. грн.}$$

Темп приросту капіталу до і після зниження податкових ставок відповідно рівні: $\gamma_0 = 0.0388$ і $\gamma_1 = 0.0541$. Час релаксації податкових надходжень у цьому випадку складе 14,5 років.



Проведена оцінка впливу кожного з параметрів моделі на час релаксації податкових надходжень і темп приросту капіталу за допомогою економіко-математичного моделювання дозволила зробити наступні висновки:

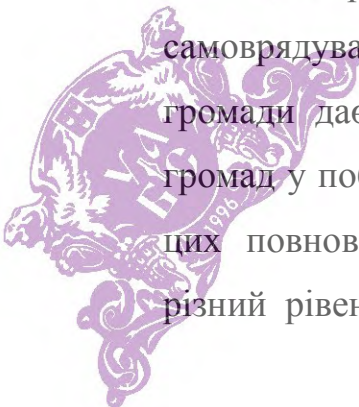
- Податкове планування в цілому та його безпосередня складова – податкова мінімізація – беззаперечно мають певний вплив на темпи економічного зростання в державі.
- Темпи економічного зростання в державі мають прямо пропорційну залежність від розміру економії фондів суб'єкта господарювання за допомогою методів податкового планування та податкової мінімізації
- Великий вплив на ефективність зміни розміру ставок податків та зборів має стан економіки на момент проведення бюджетно-податкової реформи.

3.2. Діалектика фіскальної централізації та децентралізації та їх зв'язок із соціально-економічним розвитком національного господарства

На сьогоднішній день вже багато країн світу у своїх політичних рішеннях декларують напрямок до бюджетної децентралізації. Цей рух частково набув юридичного підтвердження у законодавствах цих країн, що аргументує твердження Р. Тієбута, який ще у 1956 році підкреслював те, що децентралізоване виробництво товарів, робіт та послуг краще відповідає потребам окремих громадян. Багато науковців сучасності, які намагаються віднайти відповідь на питання, що є кращим для фінансового стану країни та її державного управління - централізація чи децентралізація – дають аргументовані підтвердження позитивного впливу на макроекономічну стабільність держави саме децентралізації. Так, С. Їлмаз у 1999 році виводить гіпотезу про те [71, 133, 270, 166], що саме децентралізація має

позитивний вплив на підвищення темпів економічного зростання в будь-якій державі, чи то федеративній, чи унітарній. Його гіпотезу підтверджують та доповнюють дослідження автора, де обґрунтовано, що в цілому вплив децентралізації має позитивне і вагоме значення для економічного зростання в розвинених країнах (США, Великобританія, Франція, Німеччина тощо) та позитивне і неістотне значення в економіках, що розвиваються (Болівія, Колумбія, Чилі, Україна тощо). Таку ж неоднозначність висновків щодо різного впливу децентралізації на економічне зростання в країнах, що розвиваються, мають і роботи Я. Брюкнера та Хенк-фу Зоу. Так, працюючи незалежно, вони висовують гіпотезу про те, що причиною такого незначного позитивного впливу на макроекономічні показники в державах, що розвиваються, є ефект корупції та ухилення від оподаткування, який в цих країнах носить тотальний характер. Але, на жаль, ці автори не надали доказів щодо підтвердженні чи спростування такої гіпотези.

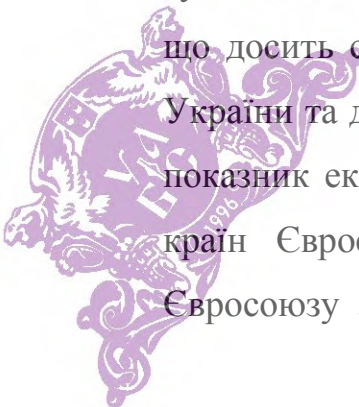
Інше бачення даного питання запропонував Р. Оутс у 1993 році [71, 133, 270, 166], який стверджував, що в умовах зростання витрат на інфраструктуру міст у загальних витратах органів місцевого самоврядування збільшується можливість витрачання коштів не за цільовим призначенням та отримання надприбутків від органів місцевого самоврядування підприємствами та організаціями, які виконують роботи за їх замовленням. Причиною такого становища є передусім той факт, що розвиток інфраструктури покладено на органи місцевого самоврядування, так як саме вони є найближчими до потреб місцевої громади. Крім того, це прописано в законодавстві багатьох країн, в тому числі і в Бюджетному кодексі України [18]. Іншу причину перекидання на органи місцевого самоврядування відповідальності за фінансування інфраструктури місцевої громади дає Я. Брюкнер, який вважає, що різноманіття потреб місцевих громад у побудові та фінансуванні інфраструктури спричинило закріплення цих повноважень за органами місцевого самоврядування. Він пояснює різний рівень фінансування інфраструктури в різних місцевих громадах по



країні не однаковим рівнем споживання та різними економічними групами, наприклад, рівень споживання у великому місті є більшим, відповідно там значно вищий рівень фінансування місцевої інфраструктури, ніж як це є у селах. Він також стверджує, що різноманітна потреба у фінансуванні інфраструктури місцевих громад спонукає до різного рівня нагромадження, а відтак, і до різного рівня регіонального економічного зростання. Він продовжив свої дослідження стосовно цього питання і довів у 2000 році зв'язок між ухиленням від оподаткування та фіскальною децентралізацією [24, 25].

Зміцнення фінансової незалежності органів місцевого самоврядування – актуальне завдання політики будь-якого уряду незалежно від його політичних уподобань, адже ефективно та фінансово обґрунтоване самоврядування в країні зумовлює економічне зростання в країні [178, 189]. Разом з тим, слід зауважити, що докази того факту, що корупція на місцевому рівні та ухилення від оподаткування є негативним наслідком проведення політики бюджетної децентралізації, практично відсутні як у вітчизняній так і в зарубіжній літературі.

Останні події в Україні дають можливість сподіватися, що давно проголошений шлях до Євросоюзу отримає, нарешті, реальне підтвердження. Однак, ті проблеми, які перешкоджали Україні для вступу до Євросоюзу залишились для розв'язування теперішньому та майбутньому уряду. Їх можна поділити на тактичні та стратегічні. Тактичні, або ті, які можна швидко вирішити, це – прозорість дій влади, приведення законодавства України до Європейських стандартів, демократизація суспільства та інші. На наш погляд, стратегічними проблемами, або такими, що досить складно вирішити, є суттєвий розрив в економічному розвитку України та держав, що є членами Євросоюзу. В сучасний момент, основний показник економічного розвитку – ВВП на душу населення (ВВПЛ) – для країн Євросоюзу досягає величини €23000. Країни, які вступили до Євросоюзу з 1 травня 2004 року мають аналогічний показник у розмірі



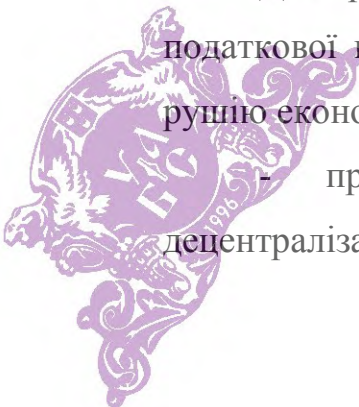
€5000-7000. Аналогічний показник для України на кінець 2004 року не перевищив €900.

Ситуація може суттєво покращитися шляхом проведення детінізації української економіки. Сучасний вагомий рівень тінізації пояснюється значним рівнем корумпованості органів влади, які базуються на об'єднанні частини бізнес-капіталу та влади. Зменшення рівня корумпованості є надзвичайно складною задачею, яка охоплює усі сторони суспільного життя. Основними джерелами корумпованості органів державної влади, на сьогодні, вважається маніпуляції із відшкодуванням ПДВ та механізми розподілу міжбюджетних трансфертів. Тому, найважливішим важелем зменшення рівня корумпованості та тінізації української економіки, на наш погляд, є зміна податкового та бюджетного законодавства. Тільки за рахунок детінізації української економіки можна вдвічі збільшити показник економічного розвитку країни ВВПІ. У цьому випадку завдання вступу в найближчому майбутньому України стає не таким вже і безнадійним і вирішується вже за 12 років.

На наш погляд, для того, щоб прискорити процес детінізації на Україні та збільшити темпи економічного зростання, необхідно застосовувати на практиці такий визнаний у світі мультиплікатор економічного розвитку, як децентралізація [178, 189]. Важко недооцінити всі позитивні сторони такого напрямку державної політики, як децентралізація [178, 189]. Слід відмітити, що на Україні має місце виражена неоднорідність регіонального економічного розвитку, а це не може не сказатися негативно на загальних темпах економічного розвитку країни.

Для аргументації та знаходження шляхів удосконалення бюджетної та податкової політики України у напрямку децентралізації, як ефективному рушію економічного зростання, необхідно розв'язати наступні задачі:

– проаналізувати існуючі механізми реалізації бюджетної децентралізації на Україні;



- віднайти можливі шляхи щодо реалізації на Україні ефективної бюджетної децентралізації;
- запропонувати конкретні зміни Бюджетного Кодексу України та податкового законодавства, які забезпечать збільшення фіскальної незалежності місцевих органів влади.

Використовуючи показники неоднорідності регіонального розвитку, а саме Sigma – показник [339], який має наступний аналітичний вигляд [305]:

$$\sigma = \sqrt{\sum P_i (\ln x_i - \ln \bar{x})^2} \quad (3.1)$$

де: P_i – частка і-го регіону;

x_i – показник економічного розвитку і-го регіону (регіональна валова додана вартість);

\bar{x} – середній по країні показник економічного розвитку (валова додана вартість).

Таблиця 3.1

Sigma – показник неоднорідності регіонального розвитку в розвинених ринкових країнах (1996-2008)* та України (1999-2008).

Країна	Sigma – показчик	Ранг
Австрія	0,078	2
Бельгія	0,240	16
Німеччина	0,063	1
Греція	0,147	13
Фінляндія	0,135	10
Франція	0,175	15
Італія	0,113	6
Королівство Нідерланди	0,115	7
Португалія	0,259	17
Іспанія	0,133	8
Швейцарія	0,083	3
Великобританія	0,155	14
Канада	0,107	5
США	0,138	11
Японія	0,139	12
Україна	0,406	18

* розраховано автором на основі [29, 31, 32, 33, 34, 41, 43]

Таким чином, як видно з табл. 3.1, показник регіональної неоднорідності для України є надзвичайно великим, ніж у Європейських країнах, тому саме регіональний економічне зростання України являє суттєвий потенціал для економічного розвитку всієї країни.

Розглянемо тенденції рівня децентралізації, який можна оцінювати по-різному. Спершу розглянемо її рівень як відношення доходів місцевих бюджетів до ВВП. Доходи місцевих бюджетів як частка ВВП демонструють практично на протязі всього досліджуваного проміжку часу подальшу тенденцію до зменшення їх питомої ваги у ВВП, що проілюстровано на рис.3.1.



Рис. 3.1 Доходи місцевих бюджетів у % до ВВП (розраховано за даними міністерства фінансів України та Держкомстату України [29, 37])

Останні роки також спостерігається тенденція до зменшення рівня бюджетної децентралізації на Україні. Слід відмітити, що частка надходжень до місцевих бюджетів, яка дійсно контролюється місцевими органами влади в місцевих бюджетах (місцеві податки та збори) не перевищує 2% [135-144]. На сьогодні, до компетенції місцевих органів влади до встановлення на своїй території належить 2 місцевих податки та 16 місцевих зборів, а фіскально ефективним з них є лише комунальний податок.



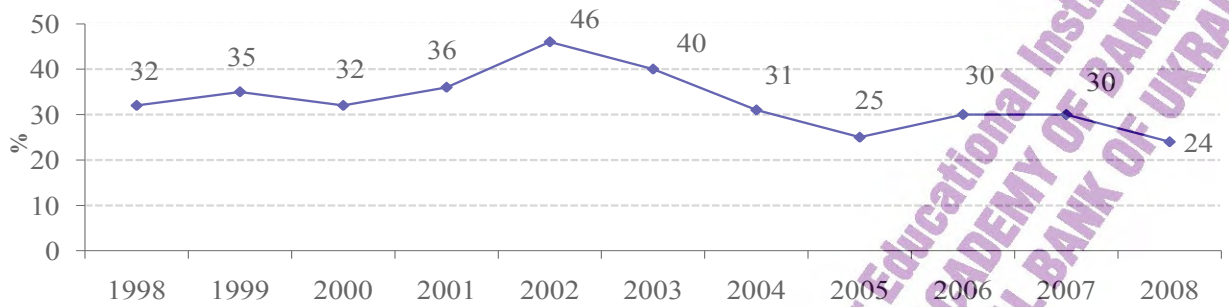


Рис. 3.2 Частка доходів місцевих бюджетів у консолідованих доходах (розраховано за даними міністерства фінансів України [29, 37]).

Як видно з рис. 3.2 та 3.1, рівень бюджетної децентралізації на Україні останні роки має стійку тенденцію до зменшення.

Розглянемо модель підтримки місцевих органів влади, яка відповідає існуючому становищу рівня децентралізації в Україні, яка базується на функції корисності платника податків [305]. Ця модель включає в себе функцію корисності j мешканця i -го регіону: нехай податки, що було сплачено до місцевого бюджету – $t_i(j)$, до державного бюджету – $T_i(j)$, доходи j мешканця i регіону $Y_i(j)$, трансферти або платежі Tr_i , нормативні затрати E_i .

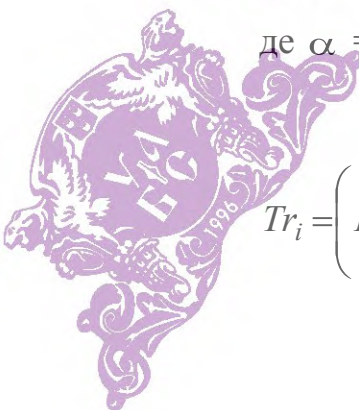
Нехай функція корисності j мешканця i регіону побудовано у відповідності із прийнятою аксіоматикою ($u'(x) > 0, u''(x) < 0$) має вигляд:

$$U(Y_i(j), T_i(j), t_i(j), g_i, G) = \alpha_1 \ln(Y_i(j) - T_i(j) - t_i(j)) + \alpha_2 \ln g_i + \alpha_3 \ln G. \quad (3.2)$$

$$g_i = \sum_{j=1}^{n(i)} t_i(j) + \alpha Tr_i, \quad G = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^{n(i)} T_i(j) + In$$

$$\text{де } \alpha = \text{sign}\left(E_i - \sum_{j=1}^{n(i)} t_i(j)\right) = \begin{cases} 1, & \text{якщо } E_i > \sum_{j=1}^{n(i)} t_i(j); \\ -1, & \text{якщо } E_i < \sum_{j=1}^{n(i)} t_i(j), \end{cases} \quad (3.3)$$

$$Tr_i = \left(E_i - \sum_{j=1}^{n(i)} t_i(j)\right) \gamma,$$



$$\text{де } \gamma - \text{ визначається із умови } \gamma = \frac{Tr}{\sum (\hat{E}_i - \hat{T}_i)} ; \quad \sum_{i=1}^N Tr_i = Tr$$

g_i - величина місцевого бюджету;

G - Державний бюджет;

In - неподаткові надходження.

Ця модель відрізняється від інших тим, що передбачає грошові потоки зворотних напрямів.

Найбільше (позитивне) значення має коефіцієнт при логарифму власного доходу після оподаткування, оскільки кожна людина віддає перевагу збільшенню власних доходів. Множник при логарифмі місцевого бюджету перевищує множник при логарифмі державного бюджету. Це пов'язано із більшою зацікавленістю мешканців регіону у виконанні місцевих проектів, ніж загальнодержавних. Якщо розкласти по складовим, то функція корисності складається із трьох частин: корисності особистих доходів, корисності місцевих бюджетів та корисності Державного бюджету, причому корисність складових зменшується у перерахованому порядку.

Фінансова децентралізація (незалежність) місцевих органів влади пов'язана з можливістю впливати на формування місцевих бюджетів (другий член рівняння 3.2). На сьогодні, можливості місцевих органів влади у цьому напрямку надзвичайно обмежені і головним чином пов'язані із можливістю отримання трансфертів від центрального уряду. Як нами було показано раніше, вклад трансфертів у місцеві бюджети в останні роки збільшився і досягає більше 50%. Це спонукає до виникнення корумпованих механізмів перерозподілу бюджетних коштів різних рівнів. Тому, на наш погляд, необхідно адаптувати українське бюджетне законодавство до вимог Євросоюзу, де трансферти закріплюються за регресивними регіонами не менш ніж на 10 років. Крім того, необхідно відмінити практику застосування трансфертів із місцевих бюджетів до Державного, коли очікувані доходи перевищують витрати, оскільки важко вважати що на Україні існують дійсно багаті регіони.

Фінансова децентралізація збільшиться, якщо закріпити за місцевими бюджетами певну частку від ставки податку на прибуток підприємств.

За останні роки спостерігається стійка тенденція виконання планових показників по надходженню, закріпленими за місцевими бюджетами та недовиконання аналогічних показників для державного бюджету. Це вказує на суттєву значимість фактора зацікавленості місцевих органів влади в поповненні місцевих бюджетів. Звідси важливо використати цей фактор на користь зміцнення, як місцевих, так і державного бюджету.

На яких засадах повинен базуватись перерозподіл коштів між державним та місцевими бюджетами:

А) він повинен носити стимулюючий фіскальний характер, тобто сприяти місцевим органам влади на виконання як місцевого так і державного бюджету;

Б) він повинен створювати умови для конкуренції між органами місцевого самоврядування з метою залучення людських та фінансових ресурсів.

В) має бути ефективним з точки зору фінансового управління державними та місцевими фінансами.

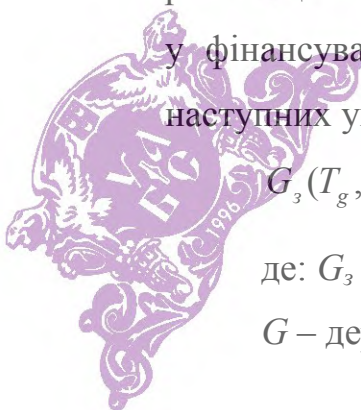
Зупинимось на конкретних кроках щодо змін податкового законодавства. Пропонується залишати частку податку на прибуток підприємств та податку на додану вартість в місцевих бюджетах. Що стосується величини цієї частки та її цільової спрямованості, то вони повинні відповідати наступним положенням:

- перерозподіл бюджетних коштів повинен мати еволюційний, а не революційний характер, тобто не повинно спостерігатись значних коливань у фінансуванні місцевих бюджетів. Пропонуємо перерозподіл на основі наступних умов:

$$G_3(T_g, T_m, I) = G(T_g, Tr, I_1) + g(T_m, Tr, I_2); \quad (3.4)$$

де: G_3 – зведений бюджет;

G – державний бюджет



g - місцевий бюджет

Tr - трансферти

T_g – податки, які стягуються в державний бюджет;

T_m - податки, які стягуються в місцевий бюджет;

I_1, I_2 – неподаткові надходження;

Оскільки держаний тиск на економіку залишається сталим, приріст зведеного бюджету дорівнює 0. Крім того, вважається, що рівень неподаткових надходжень залишається сталим, оскільки:

$$G = T_g + I_1 - Tr;$$

$$g = T_m + Tr + I_2;$$

(3.5)

умови постійності зведеного бюджету

$$\Delta G_s = \Delta T_g + \Delta T_m = 0;$$

(3.6)

до нього слід додати умову постійності державного та місцевого бюджетів:

$$\Delta T_g - \Delta Tr = 0;$$

(3.7)

$$\Delta T_m + \Delta Tr = 0;$$

(3.8)

Нехай існуюча величина трансфертів за 2008 рік складала 10 млрд. грн. Нехай величина трансфертів буде зменшена на 50% і буде складати % млрд. грн., тоді звичайно, що величину місцеві бюджети повинні отримати за рахунок частки загальнодержавних податків. І, звичайно, на цю величину повинно бути зменшено державний бюджет.

Нехай цей приріст доходів місцевих бюджетів складається з частки двох податків – податку на прибуток підприємств та ПДВ. Тоді ставку податку на прибуток підприємств представлено

$$t_1 = t_{1m} + t_{1g}$$

(3.9)

$$t_2 = t_{2m} + t_{2g}$$

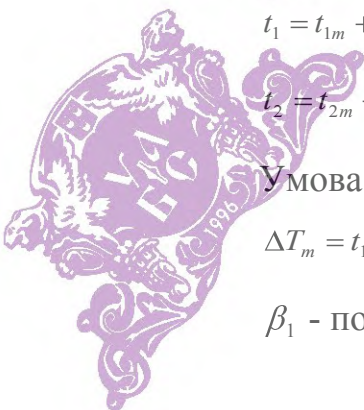
(3.10)

Умова збереження не зменшених місцевих бюджетів

$$\Delta T_m = t_{1m}\beta_1 + t_{2m}\beta_2$$

(3.11)

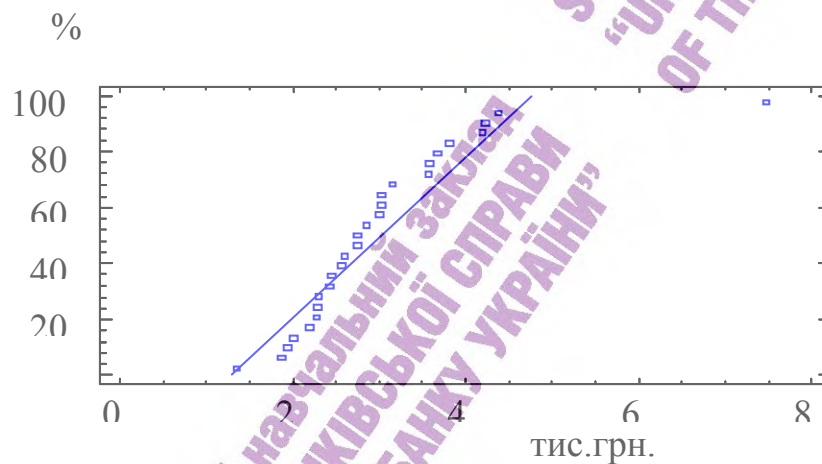
β_1 - податкова база податку на прибуток підприємств;



β_2 - податкова база ПДВ.

Оскільки розміри трансфертів суттєво зменшуються та їх отримують тільки регіони, які попадають до першої групи найбідніших регіонів України, які визнаються неспроможними вести самостійну фінансову політику, тому вони залишаються при існуючій системі оподаткування. В цьому випадку вони отримують трансферти із державного бюджету протягом тривалого часу, загальна величина яких для кожної області є визначеною і незмінною на протязі десяти років.

а)



б)

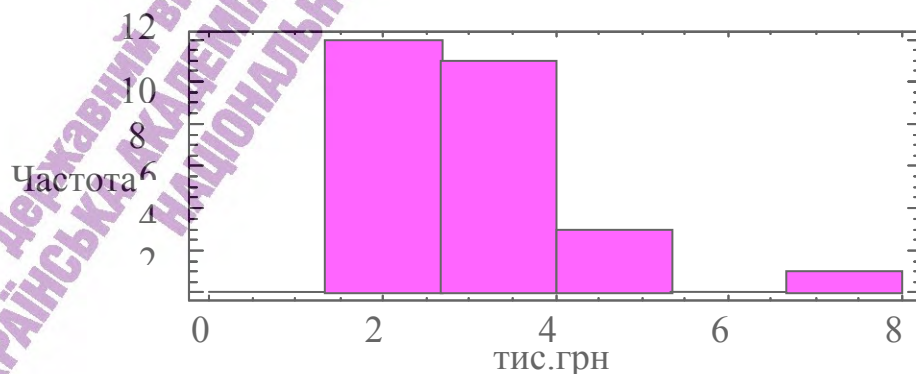


Рис. 3.3. Функція розподілу (а) та гістограма (б) валової доданої вартості на душу населення по регіонам (розраховано автором на основі власних формул та даних [29])

Щоб визначити, які регіони повинні перейти до нової системи оподаткування, а які залишити на старій системі одержання трансфертів, розглянемо емпіричну регіональну функцію розподілу валової доданої

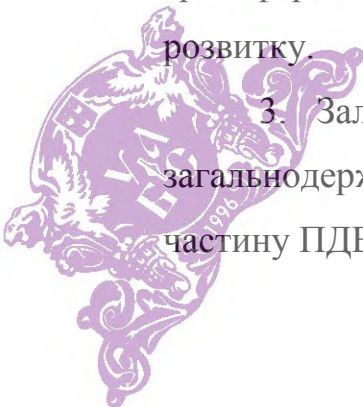
вартості (рис. 3.3). З рисунку 3.3 слідує, що річна регіональна валова додана вартість належить проміжку від 1,5 до 8 тис. грн. Остання точка (8 тис. грн.) суттєво відрізняється та належить місту Києву, який є зосередженням фінансових та адміністративних ресурсів країни. Одним із можливих варіантів розподілу регіонів на дотаційні і ні, можна зробити із наведеної гістограми, де до дотаційних віднести регіони, які потрапляють у першу (найбіднішу) групу гістограми.

Регіональна політика, яка проводилась в останні роки Україною, виявила свою повну нездатність. Це появилось і в уповільненні тривалих темпів економічного розвитку і в збільшенні значного розриву у економічному розвитку регіонів. Фінансова регіональна політика України відносно місцевих бюджетів, незважаючи на задекларований у 1996 році при підписанні Європейської Хартії про місцеве самоврядування курс на децентралізацію, була спрямована саме на централізацію фінансових ресурсів на рівні державного бюджету. Такі подвійні стандарти проведення регіональної фінансової політики призвели до того, що Україна не може за своїми економічними та фінансовими показниками розвитку економіки найближчим часом вступити до Євросоюзу. Для того, щоб це стало можливим хоча б на протязі перших 10 років, необхідно провести реформи у наступних напрямках:

1. Децентралізувати фінансові та податкові потоки на рівень місцевих бюджетів, які мають всі важелі прискорити темпи економічного зростання як власного регіону, так і країни в цілому.

2. Змінити бюджетне законодавство у частині надання довгострокових трансфертів із державного бюджету регіонам з низьким рівнем економічного розвитку.

3. Залишити в розпорядженні місцевих бюджетів частку таких загальнодержавних податків, як податок на прибуток підприємств та частину ПДВ.



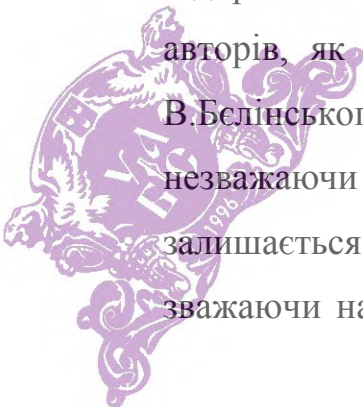
4. Відмінити практику застосування трансфертів із місцевих бюджетів до державного.

Подальшого дослідження та обґрунтування потребують визначення розмірів податкових ставок, які залишаються в розпорядженні місцевих бюджетів. Також потрібно визначити критерії визначення дотаційних регіонів (які залишаються на системі одержання трансфертів).

3.3. Податкові інструменти активізації ділової активності суб'єктів господарювання

Перехід України до ринкової економіки зумовив необхідність створення власної податкової системи, яка не повинна бути простим копіюванням досвіду інших країн, але повинна спонукати підприємницьку діяльність до ділової активності. Мету гармонізації акцизного оподаткування до вимог ЄС європейські можновладці формулюють такими трьома складовими: встановлення фіскальної нейтральності в самій фінансовій системі ЄС, спрощення умов торгівлі для зовнішніх та внутрішніх агентів, та створення умов для ефективного функціонування внутрішнього ринку ЄС. При чому передбачається певна відносна відкритість ринку ЄС для зовнішніх агентів (в т.ч. і українських товаровиробників). Дане дослідження намагається відповісти на питання: чи є ця відкритість ринку ЄС

Проблемі акцизного оподаткування та його впливові на різні сторони підприємницької діяльності присвячено ряд наукових робіт таких відомих авторів, як М. Ігнатишин, Б. Бурлуцького, К. Ковальчука, А. Рябцевої, В.Бєлінського, О. Шайди, Т. Реви, Д. Дяковського та багатьох інших. Та, незважаючи на їх вагомий вклад у розробку даного питання, невирішеним залишається проблема гармонізації акцизного оподаткування до вимог ЄС, зважаючи на стратегічну мету України на вступ до цього об'єднання. Для



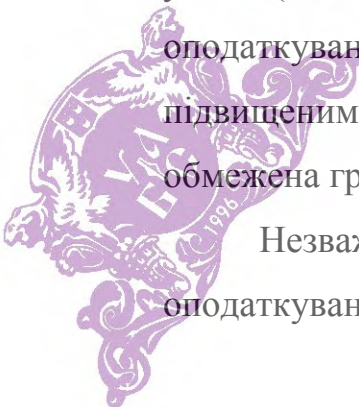
розв'язання цього, перш за все, необхідно оцінити вплив податкового законодавства ЄС на економічну діяльність українських суб'єктів господарювання. В даній статті спроба здійснити таку оцінку (на прикладі підприємств харчової промисловості).

Акцизне оподаткування в системі податкової системи має свою значну історію. Класичним, з погляду світового досвіду, є перелік підакцизних товарів, що використовується в Україні. Він практично співпадає з переліком інших країн. Наприклад, у Великобританії до підакцизних товарів відносяться алкогольні напої, тютюнові вироби, паливо, транспортні засоби. При чому лише по тютюнових výroбах розмір податку встановлений у вигляді процентної надбавки до ціни товару (яка коливається в межах 10 – 30%).

У Франції податок на додану вартість став в 1954р. його батьківщиною. Функції акцизного оподаткування виконує лише податок на додану вартість, але він же виконує функції акцизного збору шляхом встановлених диференційованих ставок, де максимальна ставка 22% застосовується до оборотів з реалізації наступних товарів [71, 133, 270, 166]: автомобілі, кіно фототовари, алкогольні напої та тютюнові вироби парфумерія та деякі предмети розкоші. Крім зазначених товарів, підакцизними являються сірники, запальнички, вироби з дорогоцінних металів, цукор і кондитерські вироби, пиво і мінеральні води та ін. Додатково до ПДВ оподатковуються електроенергія, телевізійна реклама.

В Німеччині особливістю справляння акцизу, є те, що крім загальноприйнятих підакцизних товарів, ним обкладаються ще і страхові угоди (12% страхового полісу). Особливістю існування акцизів в Італії є оподаткування бананів, будівельних матеріалів, електроенергії та нафти за підвищеними ставками. В Швеції до підакцизних товарів належить досить обмежена група: алкоголь, тютюн, бензин та енергія.

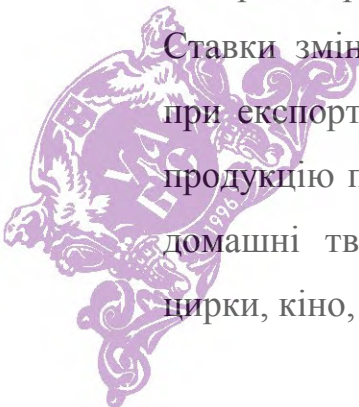
Незважаючи на специфічні особливості економіки і традиції, в системі оподаткування європейських країн існують практично спільні риси



побудови податкової системи: діють приблизно одні й ті самі види прямих і непрямих податків, поширений податок на додану вартість, прибутковий податок з фізичних осіб, різні збори і мита; стягуються загальнодержавні або федеральні податки, регіональні і місцеві податки.

Однак у системі оподаткування кожної країни є свої особливості, які можна переймати, використовуючи накопичений досвід. У загальних доходах бюджету Німеччини податок на додану вартість на сьогодні є другим за розмірами надходжень до бюджету податком після прибуткового податку. Його питома вага в доходах бюджету становить близько 28%. Включення ПДВ в податкову систему Німеччини мало на меті дві основні цілі: по-перше, збільшити державні доходи (відомо, що ПДВ має потенційно широку базу обкладання), по-друге, виконати умови вступу до Європейського Союзу, які передбачають наявність діючої в країні системи податку на додану вартість. Починаючи з 1 січня 1993р., у цій країні загальна ставка ПДВ складає 15%.

Протягом останніх десятиліть Іспанія істотно наблизилася до розвинутих європейських країн (Королівство Нідерланди, Швейцарія, Швеція) за своїм економічним розвитком. Цьому сприяла не тільки стабільність політичної ситуації, але й приваблива для інвестицій податкова політика уряду. В країні невисокі непрямі податки і відносно низькі розміри платежів по соціальному страхуванню, у результаті чого робоча сила виявляється однією з найдешевших в Західній Європі при однаковому рівні освіти та кваліфікації. Податок на додану вартість введено з 1986р. у зв'язку з входженням Іспанії до Європейського Економічного Співтовариства, у 1987р. - юридично оформлено. ПДВ оподатковується внутрішній оборот. Ставки змінюються щорічно залежно від економічної кон'юнктури. ПДВ при експорті повертається. Наприклад, у 1995 році ставка 4% охоплювала продукцію першої необхідності; 7% - продукти харчування, крім 1-ї групи, домашні тварини, житло для малозабезпечених, деякі послуги, театри, цирки, кіно, музеї, виставки, спортивні заходи і т. п.; 16% - все інше.



Комісія Євросоюзу вирішила, що уніфікація акцизного оподаткування на території країн-членів ЄС є необхідною, особливо щодо ПДВ, яким оподатковуються майже всі товари та послуги на внутрішньому ринку ЄС. В результаті такого рішення в багатьох країнах виникла небезпека ухилення від оподаткування та фінансового шахрайства, так як після впровадження цього рішення в багатьох країнах-членах ЄС ПДВ стане фіскально нейтральним і не буде можливості здійснення державного регулювання за допомогою цього податку цін всередині країни-учасниці. Отже, така уніфікація цього виду оподаткування в ЄС не вирішить навіть половини проблем щодо адміністрування цього податку. Метою ж прийняття такого, на перший погляд не популярного рішення комісією ЄС, є подолання податкових бар'єрів всередині внутрішнього ринку ЄС

Єдиний європейський акт визначає внутрішній ринок ЄС як «феру діяльності без будь-яких обмежень товарів, послуг, робочої сили та капіталу на території ЄС» [376, 377]

Таблиця 3.2

Ставки акцизного збору на лікєро-горілчану продукцію в ЄС*

Під-акцизні товари	Запропонована ставка (ЄВРО/галон)	Існуючі ставки в країнах-членах ЄС (ЄВРО/галон)											
		Нідерланди	Бельгія	Данія	Німеччина	Франція	Греція	Ірландія	Італія	Люксембург	Великобританія	Іспанія	Португалія
Чистий спирт	1271	1298	1252	3499	1174	1149	48	2722	230	842	2483	309	248
Похідні спирту	85	63	61	292	70	6	2	404	10	41	286	0	0
Вино	17	33	33	157	20	3	0	279	0	13	154	0	0
Пиво	17	20	10	57	7	3	10	81	17	5	49	3	7

*за даними [42]

Запропоновані у новому податковому законодавстві ЄС ставки акцизного збору здебільшого, крім ставок на вино та пиво, є усередненою ставкою за всіма країнами-членами.

Як видно із табл. 3.2 та аналізуючи нормативну базу ЄС спостерігається стійка тенденція до гармонізації податкової системи всередині ринку ЄС та встановлення там єдиних ставок як на ПДВ так і при оподаткуванні акцизним збором.

Як і для всіх інших видів податків, для акцизів притаманні певні ставки оподаткування. Вони бувають трьох видів – адвалерні, специфічні та змішані. Упровадження акцизного збору із адвалерною ставкою призводить до розтягнення кривої пропозиції підакцизного товару по осі P (див. рис.

3.4).

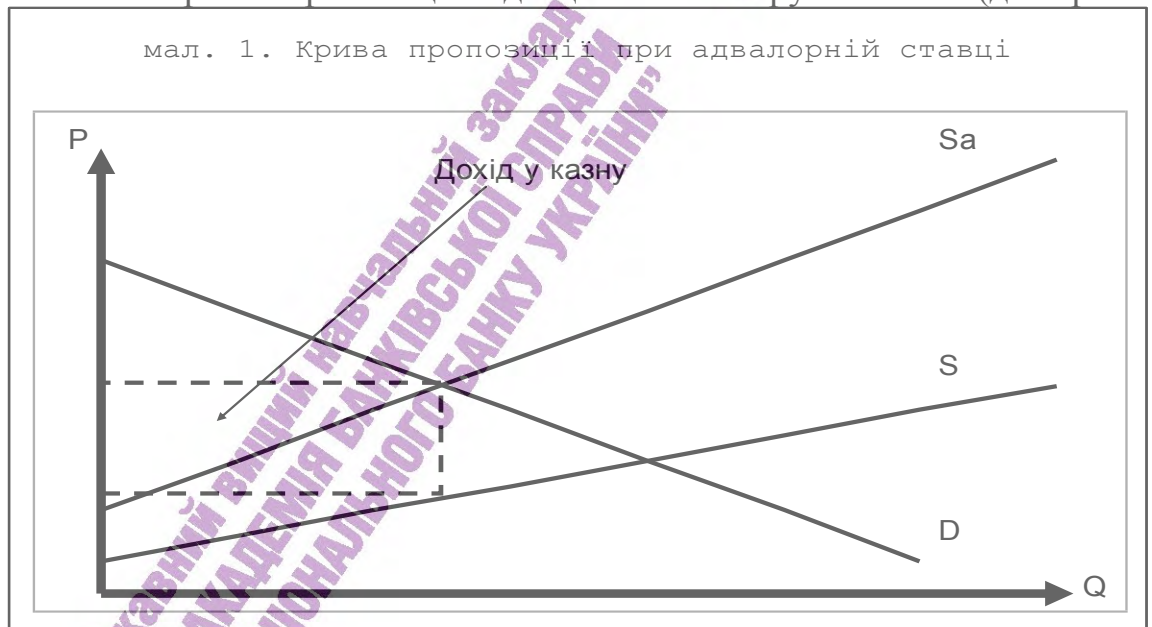


Рис.3.4. Крива пропозиції при адвалерній ставці

Податкові надходження до казни від акцизного збору із адвалерною ставкою оподаткування залежать від ціни та обсягу продажів підакцизного товару.

Специфічними називаються ставки податку, які впроваджуються в постійних сумах з одиниці підакцизного товару. При оподаткуванні за такою ставкою крива пропозиції підакцизного товару зміщується вгору (див. рис. 3.5). Податкові надходження до казни при такій ставці оподаткування акцизним збором залежать лише від кількості проданого товару.

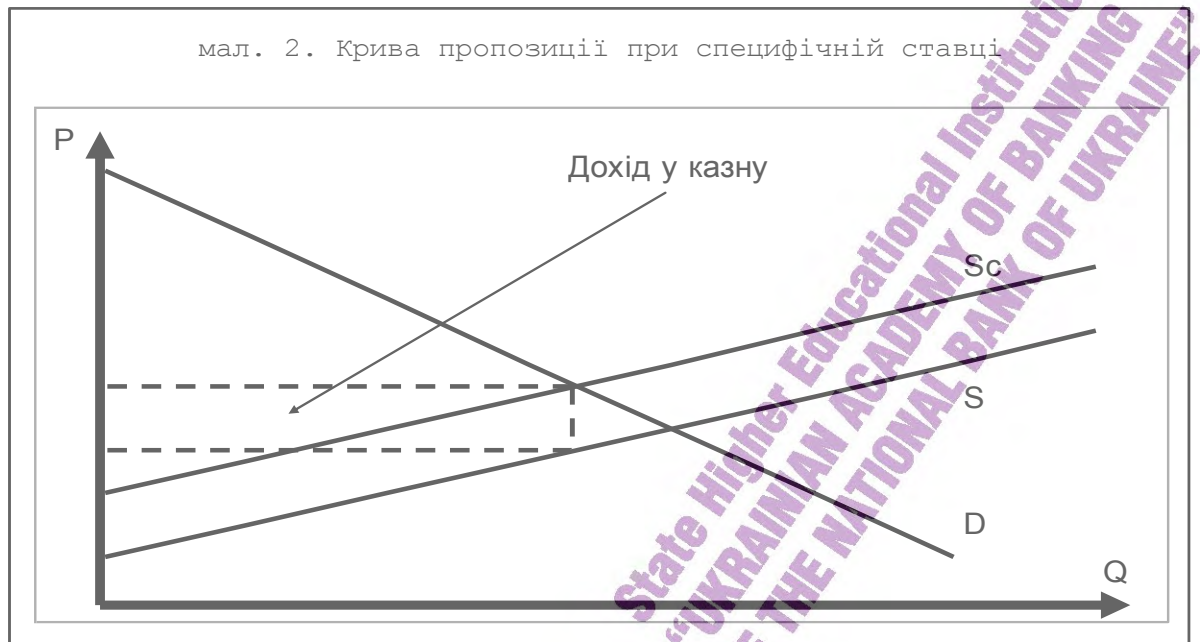


Рис. 3.5. Крива пропозиції при специфічній ставці

Змішані ставки акцизного збору встановлюються у відсотках від ціни та постійних сумах з одиниці підакцизного товару разом (див. рис.3.6). Податкові надходження до казни від акцизного збору із специфічною ставкою оподаткування залежать від ціни та обсягів продажу підакцизного товару, проте залежність від ціни менша, ніж така залежність при адвалерній ставці

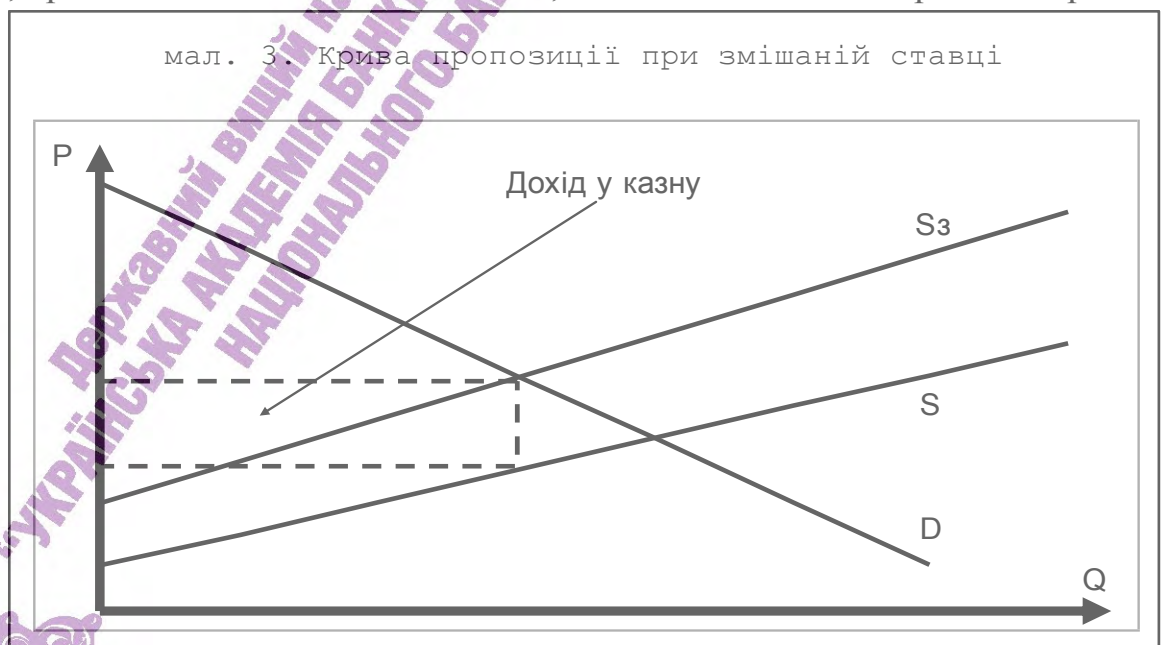
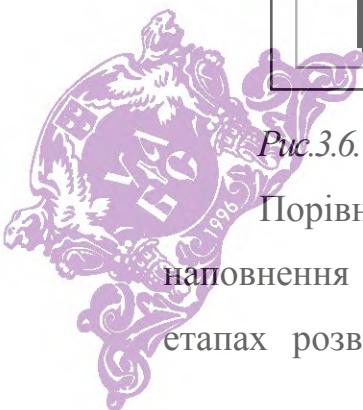


Рис.3.6. Крива пропозиції при змішаній ставці

Порівняймо ефективність упровадження акцизного збору з погляду наповнення бюджету залежно від виду ставки оподаткування на різних етапах розвитку ринку. Розглянемо випадки росту та занепаду ринків



підакцизних товарів (див рис. 3.7), та, відповідно зміни у діловій активності підприємств харчової промисловості. У випадку, коли ми маємо високу ділову активність підприємств харчової промисловості (розвинутий ринок підакцизного товару - йому відповідає крива D1 на рис. 3.7) або середню ділову активність підприємств харчової промисловості (ринок який

розвивається у різних

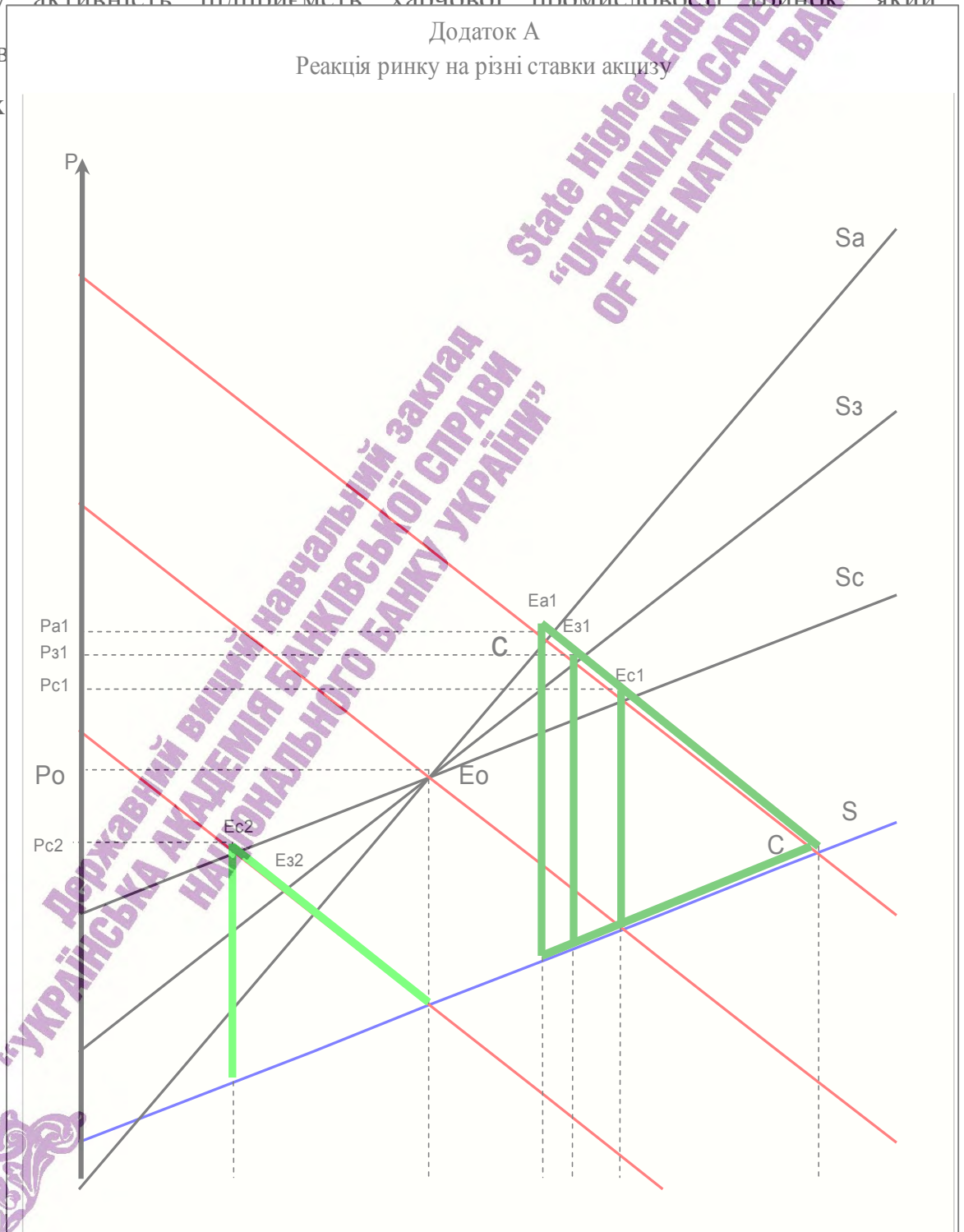


Рис. 3.7. Зміна ділової активності підприємств харчової промисловості в результаті застосування різних ставок акцизного оподаткування



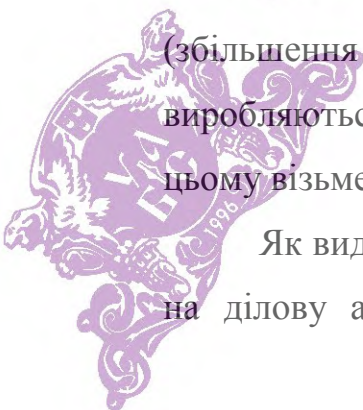
State Higher Educational Institution "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"
Державний вищий навчальний заклад "УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

Відомо, що оподаткування товарів непрямими податками призводить до суспільних втрат у вигляді зменшення вигащів споживача й виробника та до виникнення альтернативних витрат у виробника, пов'язаних із зменшенням обсягів споживання підакцизного товару. Як видно з рис. 3.7, при рості або більш розвинутому стані ринку адвалерна ставка оподаткування призводить до найбільших суспільних витрат (трикутник, обмежений кривими $D1$, S і $Qa1Ea1$ на рис. 3.7) та до найбільших альтернативних витрат (чотирикутник, обмежений віссю абсцис, кривою S та прямими CF та $Qa1Ea1$ на рис. 3.7).

Відповідно за таких умов саме адвалерна ставка гальмує ділову активність підприємств харчової промисловості та спонукає виробників уникати сплати податку. У випадку, коли маємо незначну ділову активність підприємств харчової промисловості (нерозвинутий або такий, що занепадає, ринок підакцизних товарів - крива $D2$ на рис. 3.7) до найбільших суспільних втрат та альтернативних витрат за інших рівних умов призводить введення акцизного збору із специфічною ставкою оподаткування. Крім того саме такі ставки оподаткування на відповідних етапах розвитку ринку при нормальній еластичності попиту (висока та середня ділова активність підприємств харчової промисловості) призводять до найменших надходжень у бюджет. Тому тут виникає висновок про те, що нерозвинуті ринки підакцизної продукції потрібно оподатковувати акцизним збором із адвалерною ставкою, а розвинуті – із специфічною. Це максимізує надходження в бюджет і мінімізує суспільні втрати та альтернативні витрати, які виникають при впровадженні акцизного збору.

Розглянемо тепер, яким чином вплинули зміни у ставках акцизів (збільшення або зменшення) на індекс цін відповідних груп товарів що виробляються підприємствами харчової промисловості в країнах ЄС. При цьому візьмемо за базовий 1997 рік.

Як видно з таблиці, зміни ставок акцизного оподаткування впливають на ділову активність підприємств харчової промисловості. Переломним



моментом впливу змін у ставках оподаткування на ділову активність підприємств харчової промисловості країн ЄС є 1997 рік, який є роком до проведення реформ у складі країн-учасниць ЄС та до змін у їх системах оподаткування з метою гармонізації.

Таблиця 3.3

Зростання (зменшення) ставки акцизного оподаткування харчової промисловості та ділова активність підприємств харчової промисловості*.

Рік	Зростання (зменшення) ставки акцизу	Ділова активність підприємств харчової промисловості, %
1981	4	76.64
1982	4(2)	79.04
1983	0	83.14
1984	3	83.50
1985	5	84.46
1986	12	85.57
1987	3(1)	85.48
1988	8	86.33
1989	8	89.46
1990	13	90.96
1991	5(1)	91.12
1992	12(1)	90.96
1993	9	92.70
1994	11	93.68
1995	9	96.81
1996	17	98.97
1997	3(1)	100.00
1998	15	102.23
1999	8	102.36
2000	16	105.31
2001	13	105.58
2002	13	107.98
2003	2	104.47
2004	2	98.74
2005	4	97.04
2006	3	95.84

* середнє значення для усіх країн-членів ЄС, джерело: [42]

Виходячи із вищенаведеного, можна зробити загальний висновок про те, що система акцизного оподаткування ЄС наразі перебуває у трансформації та має на меті встановлення єдиних ставок на всій території країн-членів ЄС. Україна, при реформуванні власної податкової системи,

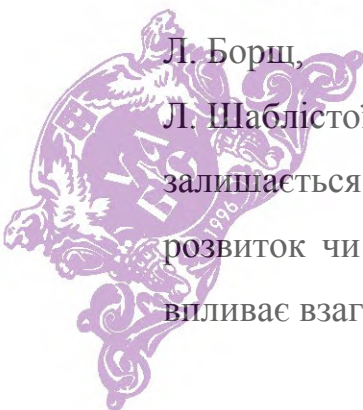


має використовувати світовий досвід, але лише в тому випадку, якщо таке використання максимізує і надходження до бюджету і ділову активність суб'єктів господарювання. Крім того, нами вперше було доведено існування впливу ставок акцизного оподаткування на ділову активність підприємств (на прикладі підприємств харчової промисловості). В наступних дослідженнях ми намагатимемося проаналізувати ступінь такого впливу та його фінансову структуру.

3.4. Вплив банківської сфери на економічне зростання: теоретико-практичні аспекти

Уряд кожної країни світу намагається знайти такі шляхи або так будувати свою власну фінансову політику, які б спонукали країну до прискорення темпів її економічного зростання. Це завдання являється одночасно і тактичним і стратегічним для кожної окремо взятої країни, адже, беручи курс на певну фінансову політику та/або здійснюючи ті чи інші заходи стовно фінансової сфери уряд будь-якої країни намагається тим самим вирішити питання збалансування бюджетних апетитів та максимізації доходів приватних підприємницьких структур. В контексті сказаного нагальним постає питання визначення якості та розміру впливу фінансового розвитку на економічне зростання, причин та меж даного важеля економічного зростання та в яких умовах даний важіль буде мати максимальний позитивний ефект на добробут певної країни.

Якщо досліджувати доробки вітчизняних науковців, таких як Л. Борщ, В. Геєць, М. Скрипниченко, І. Чугунова, М. Соколова, Л. Шаблістої [14-16, 51, 50, 52, 54-57, 243, 244, 245, 266] та ін., то досі залишається відкритим запитання про те, що ж є первинним, фінансовий розвиток чи економічне зростання, і як фінансовий розвиток впливає і чи впливає взагалі на темпи росту ВВП на душу населення.



Ціль дослідження полягає в теоретичному та статистичному доведенні чи спростуванні тези про позитивний вплив фінансового розвитку на економічне зростання країни, незалежно від рівня її економічного розвитку.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в побудові адекватної економіко-математичної моделі, яка давала б можливість тестувати гіпотези щодо впливу (позитивного чи негативного) фінансового розвитку на економічне зростання, а також емпіричне підтвердження гіпотези про те, що фінансовий розвиток має вплив на економічне зростання в країні, але знак та розмір цього впливу залежать від особливостей національної економіки певної країни.

Для найбільш широкого висвітлення поставленої проблеми побудуємо три гіпотези, які, відповідно, протестуємо за допомогою емпіричних даних та за допомогою економіко-математичних методів.

Гіпотеза 1: фінансовий розвиток має лише позитивний вплив на економічне зростання будь-якої країни і спонукає до збільшення темпів росту ВВП на душу населення.

Гіпотеза 2: фінансовий розвиток має як позитивний так і негативний вплив на економічне зростання відповідної держави в залежності від індивідуальних умов функціонування фінансової системи у певній країні.

Гіпотеза 3: зміни у фінансовій системі держави та, власне, фінансовий розвиток не корелює із економічним зростанням держави а його зростання чи спад відбувається не залежно від темпів росту ВВП на душу населення.

Дані гіпотези було виведено на основі різних бачень різними науковцями вказаної проблеми. У даному дослідженні ми намагатимемося дати відповідь на питання наявності чи відсутності залежності між фінансовим розвитком та економічним зростанням та у разі підтвердження такої тези в'яснити, яка природа даного впливу. Зазвичай, для підтвердження чи спростування подібних гіпотез, як західні, так і українські науковці застосовували дослідження загальнодержавної регресії за заданими показниками.



Таблиця 3.4

Коефіцієнти кореляції між рівнем ліквідних кредитів по відношенню до ВВП країни та реальним ВВП на душу населення*

№ п/п	Країна	Коефіцієнт кореляції	№ п/п	Країна	Коефіцієнт кореляції
1.	Австралія	0,471	32	Ісландія	0,224
2.	Австрія	-0,375	33	Індія	0,258
3	Бангладеш	-0,293	34	Індонезія	-0,163
4	Бельгія	0,632	35	Іран	-0,078
5	Бенін	0,152	36	Ірландія	-0,199
6	Болівія	-0,283	37	Ізраїль	0,368
7	Ботсвана	-0,039	38	Італія	0,098
8	Б.Фасо	-0,023	39	Ямайка	0,161
9	Бурунді	-0,019	40	Японія	0,073
10	Камерун	0,691	41	Йордан	0,079
11	Канада	-0,296	42	Кенія	-0,573
12	Чилі	-0,190	43	Пд.Корея	0,256
13	Колумбія	-0,460	44	Кувейт	0,350
14	Коста Ріка	-0,588	45	Ліберія	-0,010
15	Кіпр	0,094	46	Лівія	-0,385
16	Данія	0,158	47	Україна	-0,435
17	Домініканська республіка	-0,079	48	Малаві	-0,200
18	Еквадор	0,375	49	Малайзія	-0,031
19	Сальвадор	-0,379	50	Мальта	0,452
20	Фуджі	-0,164	51	Марокко	0,042
21	Фінляндія	0,141	52	Непал	0,337
22	Франція	-0,692	53	Нідерланди	-0,295
23	Гамбія	0,664	54	Нова Зеландія	0,084
24	Німеччина	-0,092	55	Норвегія	-0,139
25	Китай	-0,000	56	Португалія	-0,451
26	Греція	-0,569	57	Іспанія	-0,560
27	Гренада	0,069	58	Швеція	0,444
28	Гватемала	-0,444	59	Швейцарія	0,134
29	Гайана	-0,305	60	Туреччина	0,410
30	Гаїті	-0,107	61	США	0,516
31	Гондурас	-0,190	62	Великобританія	0,229

*розраховано за даними [46, 154, 177]

Але не менш значимих результатів можна отримати також і шляхом звичайних статистичних досліджень. Виходячи з кількох індикаторів



фінансового розвитку, ми візьмемо найбільш ваговий з них – показник зростання/зменшення ліквідних кредитів. У зв'язку з недостатністю вхідних даних для проведення досліджень за допомогою методу статистичної обробки панельних даних використаємо метод регресійного аналізу окремо по кожній країні та проведемо дослідження взаємозв'язку між фінансовим розвитком та економічним зростанням.

Для повноти дослідження використаємо дані 62-х країн з різним рівнем розвитку, як федерального так і унітарного устрою. Для дослідження рівня фінансового розвитку визначимо показник як відношення рівня ліквідних кредитів у фінансовій системі країни до рівня ВВП даної країни за відповідний період часу. Застосування такого показника фінансового розвитку хоча і не дає повного уявлення про його рівень з усіх напрямів, але забезпечує загальне уявлення про стан фінансових процесів у певній країні. Отримані дані представлено у таблиці, часовий період – з 1966 по 2010 роки.

Як слідує з аналізу розрахунків, представлених у таблиці 3.4, рівень фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, не обов'язково позитивно впливає на прискорення темпів економічного зростання даної країни, причому не має значення сам рівень розвитку даної країни. Тому проведене дослідження підтверджує другу гіпотезу та спростовує всі інші.

За результатами розрахунків, підтвердження дістало судження про те, що фінансовий розвиток має як позитивний так і негативний вплив на економічне зростання відповідної держави в залежності від індивідуальних умов функціонування фінансової системи у певній країні.

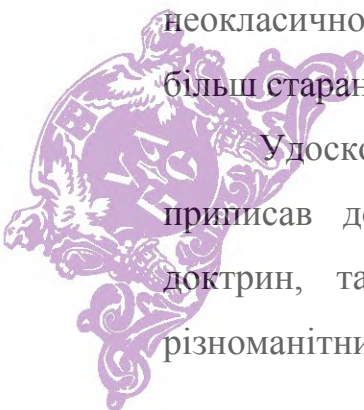


3.5. Інвестиційний аспект макроекономічного регулювання розвитку національного господарства

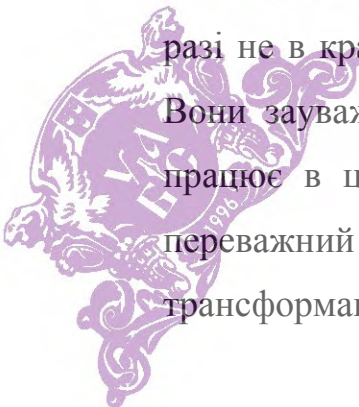
Крім вищезгаданих інструментів макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, важливою детермінантою у цьому процесі є впливи інвестиційних процесів на економіку держави. В цьому контексті на особливу увагу заслуговує так званий –виробничий потенціал” економіки певної держави, який і визначає максимально можливий рівень інвестицій в неї. Для активізації чи забезпечення сталих темпів економічного росту інвестиції відіграють не останню роль, адже рівень виробництва в державі залежить не тільки від виробничих потужностей в її національному господарстві, а й від того, наскільки ці виробничі потужності є завантаженими і чи потребують вони вдосконалення та оновлення. Для цього важливим є володіти інформацією про коефіцієнт використання виробничої ємності національного господарства.

Вперше термін –виробнича ємність національного господарства” було застосовано у працях вчених-економістів представників класичної школи економіки, особливо у Ж. Сея. За його законом пропозиція створює свою власну потребу [245]. При цьому рівень виробництва товарів, робіт та послуг для задоволення певного попиту буде кореспондувати з виробничою ємністю такого національного господарства. Також і послідовники Ж. Сея – представники класичної школи – вважали що навіть за високого попиту не можна одночасно його задовольнити пропозицією за низького рівня виробничого потенціалу країни (низька виробнича ємність національного господарства). Це твердження згодом удосконалили представники неокласичної наукової школи, які запропонували науковій громадськості більш старанно розроблену версію сучасної теорії рівноваги.

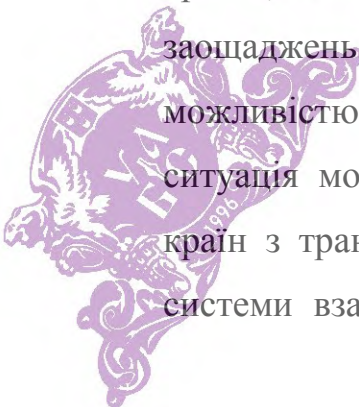
Удосконалював ці положення і Дж. Кейнс [101, стор. 32], який приписав домінуючу складову цього бачення комплексу відповідних доктрин, таких як, наприклад інтелектуальний престиж, виникнення різноманітних соціальних хвороб, державна підтримка соціально



незахищених верств населення, тощо. Але і він був не зовсім правим, особливо у світлі того, що в сучасний період темпи економічного зростання, особливо в розвинених країнах, залежали від того, чи відповідає сумарний попит сумарній виробничій ємності народного господарства. Але ці пояснення не були достатньо обґрунтованими, так як не відображали повноту усіх можливих чинників та детермінант механізму макроекономічного регулювання розвитку держави. Це стало очевидним в період так званої «Великої депресії» 30-х років минулого століття, коли середній показник ВВП в індустріально розвинених країнах знизився у 1932 році на 10% в порівнянні із 1929 роком, а США втратило 30% свого ВВП у 1932 році в порівнянні з 1929 роком [376, 377, стор 175]. Кричущим в ті часи стало збільшення рівня безробіття, яке сягнуло в США відмітки у 22 %, в Австралії – 19%, у Великобританії 15%. Ця криза торкнулась навіть тих країн, які не були індустріально розвиненими, а лише тільки розвивались. Тоді стало очевидним, що класична теорія ринкового саморегулювання має суттєві вади і може спровокувати кризові стани світового характеру, і тому її необхідно переглянути чи удосконалити. Деяких пояснень цим явищам надав Дж. Кейнс у 1936 році, але зараз і його теорія не може дати відповідь на питання можливості виникнення криз не індустріального а фінансового характеру, наприклад сучасної світової фінансової рецесії 2008-2010 років. Можливість виникнення кризових ситуацій, якщо слідувати лише теорії Дж. Кейнса, передбачали представники так званої неокласичної наукової школи (див, наприклад, роботи Р. Гловера, Дж. Лейонувуда). Крім того, на думку Н. Рао та Р. Дасгупти, Кейнсіанську теорію можна було застосовувати виключно до країн з розвинутою ринковою економічною, але ні в якому разі не в країнах з трансформаційною чи молодою ринковою економіками. Вони зауважували, що основною причиною чому Кейнсіанська теорія не працює в цих країнах – той факт, що практично всі заощадження або переважний їх кількість, які мали б іти на інвестиції, в країнах з трансформаційною та молодою ринковою економіками, не зберігаються в



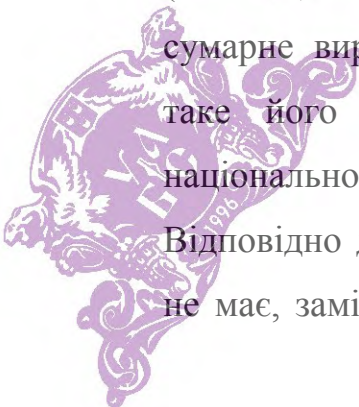
банківському секторі або взагалі відсутні. Тому, особливо за умов високого рівня безробіття та інфляції в таких країнах, такі заходи державного регулювання економіки, які побудовані на принципах Кейнсіанської теорії, призводили до погіршення загального економічного стану таких країн. Так, наприклад, Р. Льюїс [373, стор. 403-404] стверджував, що в той час, коли з'явилась загальна Кейнсіанська теорія, вона стала першою спробою пояснити ті проблеми, які виникали при впровадженні регуляторної політики, а вірніше її відсутності на макроекономічному рівні, у класичних підходах економічної думки. Ним було зауважено, що Дж. Кейнс припускав не тільки показник праці, необмежений у попиті, але і, що є більш суттєвим, що і капітал також є необмежений у попиті. Причому він вказував на необмеженість навіть фізичними показниками капіталу, так як велику надію Дж. Кейнс покладав на розвиток фінансових установ та встановлення плати за цей необмежений попитом капітал. Саме такий підхід Кейнсіанської теорії зараз вважається причиною виникнення сучасної світової рецесії, але про цю можливість нас попереджали вчені-економісти неокласичної школи ще у 50-ті роки минулого століття, такі як С. Рао у 1952-му, В. Льюїс у 1954-му, А. Екхаус у 1955-му роках відповідно [389, 373]. Вони так само зауважували про неможливість адаптації кейнсіанського аналізу до умов транзитивних та молодих ринкових економік. Так, наприклад про адаптацію кейнсіанського аналізу в умовах функціонування економіки Індії, В. Льюїс у 1962 році [373] пише про те, що виникає проблема оцінки потреби у виробничих потужностях для задоволення попиту, так як не видається можливим однозначно визначити потребу у зовнішніх інвестиціях для цієї країни, виходячи з того, що існує велика неузгодженість між показниками заощаджень, які офіційно зареєстровані на банківських рахунках та можливістю самофінансування виробничих потужностей в цій країні. Така ситуація можлива лише у випадку існування аспекту недовіри громадян країн з транзитивною та молодією ринковою економіками до банківської системи взагалі, та наявністю так званих «нанчохових» заощаджень, які



можуть бути витрачені на фінансування виробничих потужностей і не є облікованими на рахунках комерційних банків як, власне, заощадження. І саме тому кейнсіанський аналіз для країн з транзитивною та молодого ринковою економіками небажано використовувати, так як він не дає реальних результатів.

Дещо іншої думки про можливість використання кейнсіанського підходу до макроекономічного регулювання притримується Т. Свон [413, стор. 344], який вважав, що Кейнс зробив спробу вирішити одну із найскладніших головоломок економічної системи під назвою «ефективний попит». Це дало можливість економістам всього світу приймати ефективні рішення у так званому «довготерміновому класичному лазі». Але, знову ж таки, ще у 1956 році, він зауважував про неможливість використання кейнсіанських підходів до макроекономічного регулювання розвитку національного господарства в країнах з транзитивною та молодого ринковою економіками. І, навіть не в усіх країнах з розвиненою ринковою економікою кейнсіанський підхід до макрорегулювання економіки себе виправдовує. Причиною такого становища він вважав неповне використання виробничого потенціалу країни.

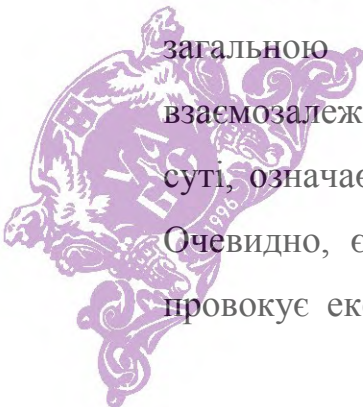
Незважаючи на той факт, повно чи ні використовується виробничий потенціал країни, для забезпечення довготермінових та сталих темпів економічного росту національного господарства, необхідно оцінити виробничу ємність економіки певної держави та, відповідно до неї, потребу такого національного господарства в інвестиціях. Під *виробничою ємністю національного господарства* представники західної неокласичної течії (Т. Свон, В. Льюїс, Н. Рао, Е. Екхаус та ін.) розуміють максимально можливе сумарне виробництво в межах одного національного господарства. Саме таке його визначення записано як дефініцію виробничої ємності національного господарства Національної наукової фундації США [177]. Відповідно дефініції UNSTAD, такого визначення, як виробнича ємність, не має, замість нього пропонується використовувати терміни «виробничий



потенціал” та –виробничі ресурси”. Але в своєму звіті UNSTAD пропонують розуміти під виробничою ємністю "...виробничі ресурси, підприємницьку ємність та виробничі зв'язки, які разом визначають ємність національного господарства до вироблення продукції, виконання робіт та надання послуг..." [27]. Ми ж пропонуємо розуміти під виробничою ємністю національного господарства можливість національного господарства до розміщення виробничих потужностей для організації та виробництва товарів, надання послуг та виконання робіт.

Таким чином, для того, щоб пояснити природу економічного росту в межах одного національного господарства, необхідно враховувати і ті фактори, які збільшують виробничу спроможність на макрорівні. Основними з них називають (за теорією Кобба – Дугласа) трудовий капітал та інвестиції у виробництво (капітал). Але існує серйозна теоретична проблема стосовно пояснення природи інноваційного розвитку та його взаємозалежності із теорією заощаджень, як факторів інтенсифікації виробництва в середині окремо взятого національного господарства, а також подальшого пояснення залежності їх з виробничою ємністю національного господарства, як того вимагає практика.

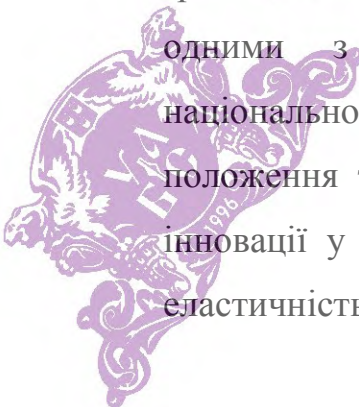
У загальній теорії економічного росту є так звана –природна сила”, яка призводить до експансії виробничої ємності, яка, в свою чергу, провокує зростання темпів економічного росту національного господарства (за законом Ж. Сея). Такий підхід є вкрай незадовільним, особливо за умов сьогодення, коли світова фінансова рецесія торкнулась не тільки власне фінансового сектору, але і усіх галузей економіки, і, як їх складової – виробничої сфери економіки національних господарств у світовому масштабі. Фактично – за загальною теорією економічного росту, не існує визначених умов взаємозалежності факторів, які впливають на попит та пропозицію, що, по суті, означає невідомий результат при їх макроекономічному регулюванні. Очевидно, є багато шляхів, за яких економічне зростання за потребами провокує експансію виробничої ємності національного господарства. Такі



взаємовідносини спричиняють ситуацію, коли попит формує свою власну пропозицію, тобто ситуація, обернена за дією до закону Ж. Сея. Деякі приклади такої взаємодії між попитом та пропозицією за умов економічного зростання наведемо нижче.

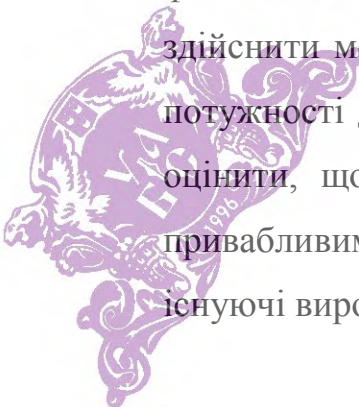
Вплив попиту на темпи економічного зростання за складовими пропозиції може бути проілюстровано багатьма прикладами економічного росту в різних країнах світу. Але, на думку Р. Корнволла, найважливішим аспектом впливу попиту є зосередження капіталу та фінансування новітніх технологій за рахунок залучення інвестицій [311, розділ 4]. Вплив попиту на рівень інвестицій в економіку певної країни називають ще *принципом акселерації*. Відповідь рівня інвестицій на можливість вкладення фінансових ресурсів у виробничий потенціал національного господарства є пропорційним фактичному рівню заощаджень в країні. Дещо іншою є ситуація у країнах з транзитивною та молодою ринковою економіками. За концепцією Е. Нюркса, такі країни відрізняються «елабкою здатністю до інвестицій» [311].

За умов технологічного прогресу, якщо слідувати положенням теорії Е. Босерупа [297, 298], інновації, які мають місце в певній галузі економіки в межах національного господарства, відповідають рівню розвитку цих галузей економіки (наприклад, інновації у сільському господарстві призводять до збільшення виробництва продуктів сільського господарства, що веде до розвитку цілої галузі економіки). Але, будь-яка інновація потребує значних фінансових вливань, а, отже, і інвестицій у цю галузь. Тільки таким чином може відбутись прискорення темпів економічного зростання національного господарства. Тому, вважається, що інвестиції є одними з детермінант макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. У цьому контексті можемо також відмітити положення теорії індустріальних інновацій Дж. Шмуклера [400], за якою інновації у виробництві спонукають до зростання потреби, зважаючи на еластичність пропозиції із такими інноваціями.



Іншим значним ресурсом для забезпечення технологічного розвитку, а, отже, і для макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, є процес навчання персоналу для роботи на такому новітньому обладнанні та з такими інноваційними методами управління. Ці заходи так само потребують певних фінансових вливань, і тому можуть вважатись інвестиціями не в капітал, а в трудові ресурси.

І перший (інвестиції у виробництво), і другий (інвестиції у трудові ресурси) являють собою інструмент макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. При цьому, інвестиції грають подвійну роль у процесах регулювання темпів економічного росту. З одного боку, інвестиції збільшують показник виробничої ємності національного господарства у довготривалій перспективі. З іншого – затрати на фінансування інвестицій є джерелом до попиту на фінансові ресурси у короткотерміновому періоді, а саме, в час, коли вони здійснюються. З погляду на ці дві ролі інвестицій та ціни на них, виникає кілька теоретичних питань, вирішення яких може перешкодити виникненню фінансової та економічної рецесії. По-перше, яку велику ціну в розриві фінансових ресурсів на інвестиції дане національне господарство готове заплатити за показник збільшення власної виробничої ємності? При відповіді на це питання необхідно з'ясувати, наскільки ефективно використовується вже існуючий в межах окремо узятого національного господарства виробничий потенціал. Якщо в країні (особливо це стосується країн з транзитивною та молодою ринковою економіками) використовується менше 70% її виробничої ємності, постає питання про необхідність додаткових фінансових затрат на нові виробничі потужності, адже є можливість здійснити менше фінансових вливань в інвестиції у вже існуючі виробничі потужності для їх виключної модернізації. З іншого боку, необхідно також оцінити, що для такого національного господарства є більш фінансово привабливим – інвестувати в нові інноваційні технології чи модернізувати існуючі виробничі потужності.



Відповіді на це питання намагались дати в різні часи видатні науковці-економісти, такі як Р. Харрод, Е. Домар, Т. Асімакополус та ін. Їх можна узагальнити: дуальна роль інвестицій буде стійкою лише у випадку, коли вони постійно зростають за обсягами та за ставкою, що викликає постійну потребу у кредитних фінансових ресурсах, які потім підуть на інвестиції, як акселератор економічного росту. Це Р. Харрод називає «заставною нормою економічного росту» [346-348].

Заставна норма економічного росту Р. Харрода – це ставка, за якою інвестиції мають зрости для задоволення рівноваги попиту та пропозиції. Заставна норма економічного росту, яку свого часу описав Р. Харрод та удосконалив Е. Домар, займає значне місце для макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. Припустимо, що в базовому році рівень інвестицій є I_0 , і схильність до заощаджень дорівнює s . Тоді, незважаючи на виробничі зв'язки та інші зовнішні чинники, агрегований попит буде I_0/s . Також, нехай виробнича ємність національного господарства в цьому базовому році буде P_0 , і вона повністю використана. Тоді, $Y_0 = P_0 = I_0 / s$. Рівень інвестицій у базовому році будуть збільшувати виробничу ємність національного господарства в майбутньому. Це збільшення виробничої ємності може бути виражено через збільшення вартості капіталу K , у такий спосіб, $P_1 - P_0 = I_0 / K$. Якщо рівень інвестицій у наступному році є I_1 , тоді агрегований попит у наступному році буде $Y_1 = P_1 = I_1 / s$. Тоді, для такий агрегований попит має відповідати виробничій ємності національного господарства у наступному році $(I_1 / s) = (I_0 / s) + (I_0 / K)$, що може бути також записано як

$$GI = (I_1 - I_0) / I_0 = s / K \quad (3.12)$$

Це рівняння показує норму, за якою інвестиції мають збільшитись для того, щоб задовольнити попит. І це збільшення рівня інвестицій означає і збільшення виробничої ємності національного господарства, а s / K це і є заставна норма економічного росту Р. Харрода, яка, власне і стала першопричиною світової фінансової рецесії 2007-2010 рр., так як постійно



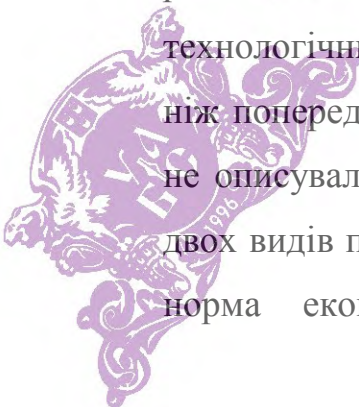
вимагала збільшення фінансування на інвестиції за рахунок збільшення використання кредитних (тобто заставних) ресурсів.

Вплив рівня інвестицій на темпи економічного зростання можна записати так:

$$\Delta Y / Y \times I / \Delta Y = I / Y \quad (3.13)$$

Цей взаємозв'язок дуже часто використовують з метою фінансового та економічного планування та обчислення потреби в інвестиціях на макрорівні за середнім річним доходом на вкладений капітал протягом строку інвестиційного проекту та за показником граничного коефіцієнту капіталовіддачі. Але зауважимо, що середній річний дохід на вкладений капітал протягом строку інвестиційного проекту, як показник ефективності інвестиції, не обов'язково означає збільшення виробничої ємності національного господарства саме на цю ж суму. Така ситуація рівності між цими показниками може статись виключно за умови того, що усі заощадження, які є в країні, будуть рівними за сумою рівню інвестицій, яку здійснює така країна. Але, на практиці такого майже ніколи не буває, зважаючи на наявність у будь-якій країні світу складової споживчого кредитування, що не є інвестиціями. Тому ми піддаємо сумніву ефективність практичної реалізації ідеї Р. Харрода стосовно заставного відсотка економічного росту, що підтвердила і наявність світової фінансової рецесії.

Р. Харрод також запропонував концепцію так званої «природного відсотка економічного росту» [348, стор. 167-168]. Під нею розуміють таку норму економічного росту, за якої повністю використовується надлишок робочої сили, який з'являється в результаті зростання, а також реалізується технологічний прогрес. Це зовсім інший вид відсотка економічного росту, ніж попередній заставний. Те, що наразі не достатньо широко розглянуто і не описувалось у фундаментальних дослідженнях Р. Харрода, це наявність двох видів природного відсотка економічного росту. Перший вид – це така норма економічного росту, яка дозволяє інвестиційним ресурсам



акумулюватись за допомогою заощаджень громадян та інвестуватись за потребою у певні галузі промисловості. Такі дії дозволяють профінансувати технологічний розвиток за допомогою інвестицій, джерелом яких є приватні заощадження громадян, а не за допомогою кредитних ресурсів банків, що за своєю природою є дещо іншим, ніж при інвестуванні за допомогою банківських установ та сплати їм відповідного відсотка за користування кредитними ресурсами. Відповідно, другий вид – це власне інвестування за допомогою кредитних ресурсів банків та плати за технологічний та інноваційний розвиток у вигляді банківського відсотка та комісій.

Якщо вважати, що технологічний прогрес передбачає також і підвищення ефективності праці, тоді, позиція Р. Харрода з його природним відсотком росту не може бути достатньо обгрунтованою, так як не тільки саме фінансування технологічного прогресу спонукає до прискорення темпів економічного росту національного господарства, а й в трудовий капітал, фінансування якого так само має збільшитись, так як тільки висококваліфіковані працівники можуть працювати із високотехнологічним обладнанням. А підвищення кваліфікації та освіта працівників – є видом інвестицій в трудовий капітал. Тому, певною мірою можна вважати природну норму економічного росту основою для забезпечення зменшення рівня безробіття в країні за умови сталих темпів економічного розвитку національного господарства.

Різниця між природним та заставним відсотком економічного росту, полягає у різних підходах до норми росту, необхідного для забезпечення повної зайнятості та ефективності використання наявних фінансових та матеріальних ресурсів. Але, заставний та природний відсоток економічного росту є базовими концепціями теорії економічного зростання. Зауважимо, що крім усіх базових концепцій є обмеженими рядом припущень, за яких вони можуть відбутись але, як показує практичний досвід, дуже рідко ці припущення можна побачити в дії у будь-якій країні світу. Тому в теорії бажано використовувати окремо терміни –“базові” та –“актуальні” концепції



макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. При цьому, актуальними будуть ті, які мають місце в той чи інший проміжок часу за певних складених внутрішніх та зовнішніх передумов. А базовими – ті, які можуть скластись гіпотетично за ідеальних умов з врахуванням певних припущень.

Так, сам Дж. Кейнс у своїй загальній теорії економічного росту зауважував, що усі його концепції стосовно регулювання економічного розвитку таким інструментом як інвестиції є лише базовими. Цієї ж думки притримувалися і представники неокласичної наукової школи.

Вважалось, що за умови, коли економіка має низький рівень заставного відсотка економічного росту, тоді підприємці будуть настільки знеохочені, що стануть самостійно накопичувати необхідні для себе фінансові ресурси, які необхідні для їх технологічного та інноваційного розвитку. Ці фінансові ресурси будуть направлятись також і в інші види інвестицій у капітал (трудовий чи звичайний). Це стає умовою для підвищення ефективності використання виробничої ємності національного господарства у будь-якому базовому році, що за умови збільшення інвестицій з дешевих фінансових джерел призведе до збільшення самої виробничої ємності національного господарства в наступному році. Але, якщо за певних зовнішніх або внутрішніх умов обсяги виробництва впадуть у певному році, то це призведе до неможливості інвестувати у виробництво у цьому та наступному роках, що, в свою чергу, означає зупинку росту або скорочення виробничої ємності національного господарства, що у свою чергу в наступному році призведе ще до більшого скорочення темпів росту економіки. Така ситуація відома під назвою «принцип нестабільності економічного росту», який вивів Е. Домар шляхом відомого аналізу Е. Домара [347, 323].

Досить суттєву критику тверджень Р. Харрода та Е. Домара ми можемо побачити у працях Дж. Александра [380, стор. 1258]. Він вказував на наявність інвестиційної ставки, яка полягала у платі фінансовим



установам за отримувани у вигляді інвестицій фінансові ресурси. Інвестиційна ставка тісно пов'язана із заставною нормою економічного росту Р. Харрода, хоча він прямо не вказує на неї. Дж. Александр стверджував, що якщо в певному році складається певний розмір інвестиційної ставки, то це зовсім не означає, що такий самий її розмір буде і в наступному році. Таке бачення питання впливу інвестицій на темпи економічного зростання продовжив у своїх дослідженнях Г. Аклі [275, стор. 518-521]. Його концепцію можна викласти так. Нехай, сукупний об'єм продаж на макрорівні за період t буде V_t , споживання за період t буде C_t , а інвестиції I_t , тоді $V_t = C_t + I_t$, де споживання залежить від існуючого рівні ВВП так:

$$C_t = aVВП_t. \quad (3.14)$$

А інвестиції залежать від поточних темпів економічного розвитку відповідно:

$$I_t = b (ВВП_t - ВВП_{t-1}) \quad (3.15)$$

Зауважимо, що відповідно до цього, рівень інвестицій визначається поточним рівнем темпів економічного росту, який в свою чергу визначається як темпи проросту ВВП за певний проміжок часу, тому:

$$(ВВП_t / ВВП_{t-1}) = (ВВП_t / ВВП_{t-2}) (В_{t-1} / ВВП_{t-1}), \quad (3.16)$$

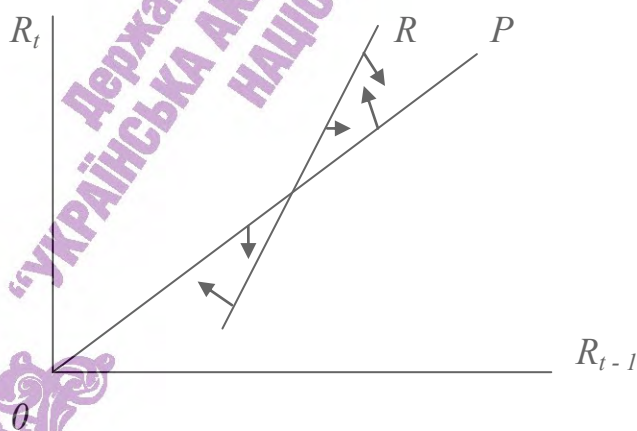


Рис. 3.8 Зв'язки між нормами економічного росту та інвестиційною ставкою за моделлю Харрода [259].

Тобто, поточний рівень темпів економічного зростання має бути рівним, або в більшій або меншій мірі майже рівним рівню темпів економічного росту у минулому періоді, за умови, якщо виробництво є на такому ж рівні, або в більшій або меншій мірі на такому ж рівні, як в минулому році. З цього рівняння можна дати узагальнений вигляд інвестиційної ставки:

$$R_t = \text{ВВП}_t / \text{ВВП}_{t-1} = (a + b) R_{t-1} - b \quad (3.17)$$

Усі теоретично можливі взаємозв'язки між двома видами відсотка економічного росту національного господарства та інвестиційною ставкою у загальному вигляді за дослідженнями Р. Харрода представлено на рис.

На цьому рисунку, лінія R представляє взаємозалежності між двома нормами економічного росту відповідно до рівняння 3.17.

Альтернативну версію моделі зв'язку між темпами економічного росту та інвестиціями представили науковій громадськості П. Руссо [395], Г. Аклі [275, стор 526-527], М. Морішіма [383, стор 61-62], яка базується на теорії розвитку акціонерного капіталу. За нею, рівень інвестицій у певному році залежить від взаємозалежності між бажаною та реальною ціною на акції у попередньому році. Бажана ціна акції для забезпечення певного рівня ВВП в цій альтернативній моделі є $b \times \text{ВВП}$, де b – це сукупний рівень капіталовіддачі. Тоді, для певного рівня капіталу K інвестиції можна виразити:

$$I_t = b \text{ВВП}_{t-1} - K_{t-1} \quad (3.18)$$

Пропонуємо визначати приріст інвестицій за цих умов так:

$$\Delta I = b (\text{ВВП} - \text{ВВП}_{t-1}) - (K - K_{t-1}) \quad (3.19)$$



Тоді, ми можемо записати мультиплікатор економічного росту за інвестиційною складовою так:

$$ВВП_t = I_t / (1 - a) \quad (3.20)$$

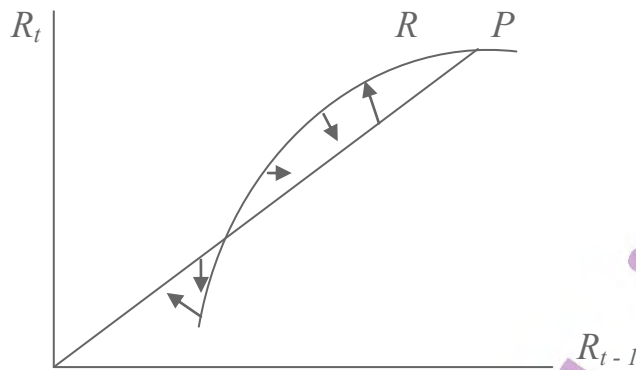


Рис.3.9 Зв'язок між темпами економічного росту та інвестиційною ставкою

А інвестиційну ставку в певному періоді для досягнення визначеного рівня темпу приросту ВВП так:

$$R_t = (1 + b / (1 - a)) \times (1 - I / R_{t-1}) \quad (3.21)$$

Взаємозв'язки між економічним ростом та інвестиційною ставкою у теоретичному аспекті зображено на рис. 3.9

З рис. 3.9 слідує, що норми економічного росту можуть показувати ту саму вищезгадану нестабільність, яка впливає на точку досягнення рівноваги між попитом та пропозицією. Підтекстом дії такої нестабільності є те, що у капіталістичній системі організації економіки мають місце довгі періоди економічного зростання з невеликими флуктаціями. А потім, так само довгі періоди економічного спаду із невеликими флуктаціями.

Альтернативною до моделі економічного росту Харрода-Домара є здобуток неокласичної теорії економічного росту - модель Солоу-Свона, яка побудована на основі конвергенції між відсотком розвитку капіталу та продуктивності як факторами економічного росту. Модель економічного

росту Солоу – Свона також відображає взаємозв'язки між природним та заставним відсотком економічного росту, як це описано у моделі Харрода – Домара. Але, питання стабільності чи нестабільності у цих двох різних моделях концептуально по-різному визначається. Так, нестабільність за моделлю Харрода – Домара є швидкоминучим процесом, і він каже про скачки між природним та заставним відсотком економічного росту [348, стор 178], в той час як нестабільність за Солоу є набагато більш повільним процесом [409, стор. 316].

Інша невідповідність стосується обох моделей – і Р. Харрода, і Р. Солоу, так як ці моделі економічного росту визначають наявність різних виробничих функцій в межах одного національного господарства, а саме: змінні-фактори у моделі Солоу, та фіксовані пропорції у моделі Харрода. Це не зовсім відповідає дійсності, так як ще Дж. Стіглітц та Х. Узава [410, 424, 425, 426] чітко зауважили при презентації своєї власної моделі, що модель Солоу – Свона визначає залежність інвестицій від заощаджень, в той час, як припущення Харрода та Свона беруть свій початок із постулатів Кейнсіанської теорії. Тому, ні модель Солоу, ні модель Харрода не визначає усіх детермінант економічного росту та не зовсім коректно визначає рівень впливу такого інструменту макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, яким є інвестиції. Тому ми притримуємося теорії Стіглітца та Узави, які, на наш погляд, є більш коректними у визначенні впливу інвестицій на темпи економічного розвитку.

Економічна наука при вивченні питання впливу інвестицій на темпи економічного росту виділяє також і моделі акселераторі-мультиплікатори економічного росту. Найпершу з таких моделей запропонував П. Самуельсон ще у 1939 році [398]. Послідовником П. Самуельсона вважається Д. Хікс [350], який запропонував науковій спільноті удосконалену модель Самуельсона, в якій зробив спробу пояснити одночасно і економічне зростання і його циклічність. Однак, і модель Хікса мала не тільки переваги, але і свої вади. Однією з таких було те, що економічне зростання у вигляді

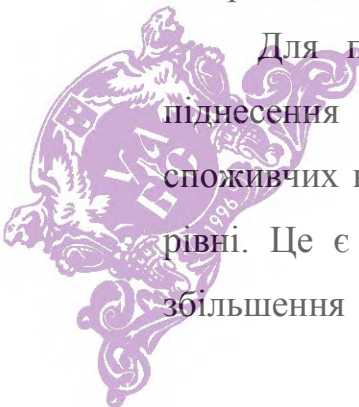


позитивного приросту ВВП у моделі Хікса дорівнювало приросту інвестицій. При цьому Д. Хікс так і надав пояснень стосовно цього свого постулату. Іншою проблемою у моделі Хікса є те, що він пояснює економічне зростання окремо від циклічності розвитку економіки, як два окремих механізми. Виходячи з такого, найбільш задовільною є теорія Шумпетера, який пояснив економічне зростання в контексті циклічності розвитку економіки. Нарешті, також відмітимо «лікувальну» роль інвестицій у моделі Колдора [358-359, 340]. Нове у його моделі на відміну від попередників був підхід, коли він отримував бажаний рівень темпу економічного росту як постійно зростаючу функцію поточного відсотка зростання. З цього випливало, що рівень інвестицій у певному році є визначеним рівнем темпу економічного зростання, і є його акселератором. Хоча його модель і відрізняється від неокласичних підходів багато у чому, його все рівно вважають представником саме цієї течії економічної науки [277, розділ 16]

Отже, питанню взаємозв'язків між інвестиціями та економічним зростанням, приділяли увагу багато науковців останнього століття. У таблиці 3.5 представлено деталізований аналіз за країнами з різними типами економік, який вже не тільки теоретично, але і на практиці вказує на цю залежність.

Дослідження думок іноземних інвесторів засвідчило, що в Україні спостерігається покращення економічної ситуації і з цим самим інвестиційного клімату, але ще багато проблем залишається нерозв'язаними. У першу чергу мова йде про потребу подальшої регуляції економіки, лібералізацію ділової активності.

Для подолання економічної кризи та забезпечення економічного піднесення необхідно створити умови для неухильного збільшення споживчих витрат і підтримання їх частки у складі ВВП на оптимальному рівні. Це є об'єктивною передумовою зростання інвестицій і відповідно збільшення обсягу виробництва ВВП. Темпи останнього значною мірою



залежить від галузевої і технологічної структури інвестицій, характеру їх здійснення, а також від того, наскільки вони адекватні найновішим досягненням світової науки і техніки. Стосовно динаміки інвестицій, то їх обсяг має постійно збільшуватися, не допускаючи при цьому коливань.

Таблиця 3.5

Рівень інвестиційної ставки по відношенню до ВВП*

ВВП на душу населення в долл.США станом на 1981 рік	Інвестиційна ставка (%) в:					
	країнах з транзитивною та молодією економіками			країнах з розвинутою ринковою економікою		
	1980-ті роки	1990-ті роки	2000-2009 роки	1980-ті роки	1990-ті роки	2000-2009 роки
до 250	13,0	13,6	19,3	-	-	-
250-500	17,5	16,5	20,8	-	-	-
500-750	18,1	17,8	22,7	15,3	-	-
750-1000	18,3	20,7	25,3	27,7	18,9	-
1000-2000	15,6	21,7	24,7	24,9	27,3	28,5
2000-4000	24,8	20,5	27,6	23,5	25,1	26,1
4000-6000	-	-	23,3	23,2	26,6	20,4
6000-8000	-	-	-	19,9	23,1	25,2
8000 і більше	-	-	-	-	18,9	21,2
Середня інвестиційна ставка	16,3	17,2	22,3	23,9	25,2	24,7
Коефіцієнт кореляції	0,29	0,37	0,27	-0,22	-0,23	-0,45

* Джерело – дані Світового банку з 1981 по 2009 рр. [351-352, 430-435]

Необхідною умовою забезпечення в Україні сприятливого інвестиційного клімату є також створення стабільного і передбачуваного правового поля. Цьому сприятимуть укладення міждержавних угод про заохочення і захист інвестицій, уникнення подвійного оподаткування,

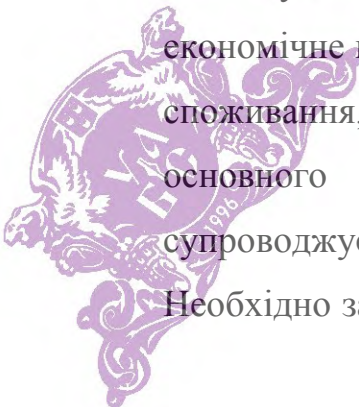
формування стабільної законодавчої бази та створення умов для підприємницької діяльності.

Суттєве зростання інвестиційної привабливості української економіки повинно забезпечити подальше реформування системи оподаткування та зниження податкового навантаження. Реформування податкової системи має бути спрямована на розширення бази оподаткування шляхом скасування пільг, впровадження механізму декларування податкових пільг та введення оподаткування нерухомості.

Пріоритетним напрям покращення інвестиційного клімату є удосконалення адміністративної реформи, що призведе до зміни ефективності державного управління, зниження рівня бюрократизму та усунення проявів корупції.

Головними джерелами інвестування повинні стати кошти підприємств і організацій у вигляді прибутку та амортизаційних відрахувань. Останні є головним джерелом інвестиційних нагромаджень, а в роки економічної кризи та інші несприятливі періоди для економіки навіть єдиним. Необхідно забезпечити більш ліберальні умови формування й використання амортизаційного фонду як основного інвестиційного ресурсу, із запровадженням моніторингу і контролю ефективного використання коштів на відтворення основного капіталу.

Окрім того, можливості підприємств усіх форм власності забезпечувати відтворення основного капіталу за рахунок амортизаційних відрахувань постійно погіршуються внаслідок вилучення значної їх частини шляхом застосування понижуючого коефіцієнта індексації основного капіталу та створення різних непрозорих фондів. Не заслуговує на економічне виправдання і практика використання амортизаційного фонду на споживання, яка нині поширена в Україні. Це призводить до проїдання основного капіталу, зменшення економічного потенціалу країни і супроводжується спадом інвестиційної активності та обсягів виробництва. Необхідно законодавчо закріпити положення про недопустимість вилучення



у підприємств амортизаційних відрахувань та їх використання не за економічним призначенням. Доцільно також замість щорічної проводити щоквартальну індексацію основного капіталу без застосування понижуючих коефіцієнтів.

Нарощення інвестиційного потенціалу України одночасно потребує подальшого зміцнення її банківської системи, зростання її капіталу і вкладів населення, розширення діяльності іноземних банків в Україні, посилення інвестиційної спрямованості кредитної діяльності комерційних банків та збільшення обсягів довгострокового кредитування реального сектору економіки. Активізація інвестиційної діяльності нерозривно пов'язана з механізмом використання банківського капіталу на потреби довгострокового кредитування підприємств виробничої сфери. Діючий нині в Україні механізм кредитування перебуває в стадії становлення і зорієнтований переважно на короткострокове кредитування. Сьогодні у його складі зароджуються лізингові відносини. Підвищення здатності комерційних банків брати участь не тільки у кредитуванні торговельно-посередницьких структур, але й у задоволенні потреб виробничої сфери в довгострокових інвестиціях, пов'язане: зі збільшенням банківського капіталу; зменшенням норми обов'язкових резервів; зниженням облікової ставки; запровадженням плаваючих процентних ставок, величина яких складається з достатнього реального банківського процента в межах 5 - 7% за кредитами і 3 - 5 % за депозитами з поправкою на інфляцію.

З метою покращення ситуації на фондовому ринку необхідно встановити вторинний ринок перспективних, інвестиційно-привабливих емітентів; випуск регіональних і муніципальних позик. Можливою є також створення позикової системи, яка акумулює тимчасово вільні кошти населення, суб'єктів підприємництва, зовнішніх інвесторів.

Для стимулювання їх залучення необхідно створити систему пільгових кредитів для реалізації інвестиційних проектів щодо розробки і впровадження високотехнічних новинок.



Важливим є також лібералізація ринку землі, в тому числі шляхом внесення змін до Земельного кодексу України щодо спрощення процедури придбання підприємствами з іноземним капіталом.

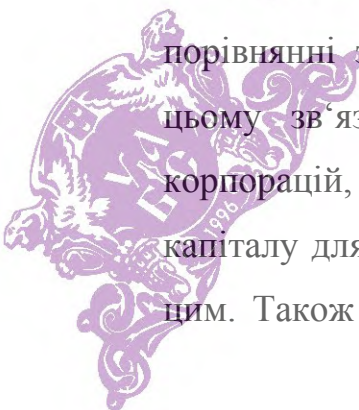
Принципове значення для реалізації інвестиційного потенціалу української економіки матиме зростання обсягів транзитних перевезень, розширення і модернізації транспортної інфраструктури України, створення національної мережі міжнародних транспортних коридорів.

Для забезпечення економічного піднесення держави необхідно створити умови для неухильного збільшення споживчих витрат і підтримання їх частин у складі валового внутрішнього продукту на оптимальному рівні. Це є об'єктивною передумовою зростання інвестицій і відповідно збільшення обсягу виробництва ВВП.

Стратегічною задачею для України на сьогоднішній день є покращення інвестиційного клімату, оскільки економічне зростання нашої країни не можливе без проведення ефективної інвестиційної політики, яка б враховувала природні, соціальні та екологічні фактори. Саме з цих причин доцільною буде розробка інвестиційної моделі економічного зростання. За цих умов інвестування буде сприяти підвищенню рівня життя населення країни та надасть додатковий поштовх для економічного зростання.

3.6. Акціонерний капітал як інструмент макроекономічного регулювання розвитку країни

Обсяги залучення капіталу в українські компанії на сьогодні, в порівнянні з темпами зростання вітчизняної економіки, є невеликими. В цьому зв'язку, основним проблемним питанням, як для Українських корпорацій, так і для іноземних, є вибір ефективної політики залучення капіталу для розвитку компанії та усунення негативних явищ, пов'язаних з цим. Також виникає питання щодо вибору стратегії залучення капіталу, а



саме, що буде більшою мірою спонукати до зростання конкретної компанії: ІРО (пряме залучення капіталу) чи боргове фінансування.

Вивченням місця і ролі залучення капіталу у системі відтворення суспільного продукту займаються провідні вчені України та інших країн, такі як В.М. Геєць, І.І. Лукінов, Б.Є. Кваснюк, М.С. Герасимчук, Б.В. Губський, Ю.М. Бажал, Є.Р. Бершеда, А.Е. Фукс, К.Т. Кривенко, Ю.В. Ніколенко, Б.Я. Панасюк, А.А. Пересада, А.Ф. Гойко, Я.Б. Кваша, В.П. Красовський, Т.С. Хачатуров, М.В. Ігошин, У. Едвардес, Р. Фильцжеральд [54-57, 72, 256, 350, 346, 353, 354, 364, 363, 367, 404] та ін. Даними науковцями було обґрунтовано теоретичні підходи щодо стратегії залучення капіталу в корпорації та в національну економіку, але незважаючи на значний науковий вклад даних дослідників у фінансову науку, досі не вирішеним залишається питання оцінки позитивних здобутків щодо вказаного питання в інших країнах та можливості застосування позитивної міжнародної практики залучення капіталу в умовах України. Низькі обсяги залучених в економіку України прямих іноземних інвестицій вказують на те, що досі в Україні існує проблема комплексного системного дослідження методів обґрунтування доцільності залучення прямих іноземних інвестицій та їх впливу, як на економічно-соціальний розвиток корпорацій, так і на економічне зростання держави в цілому.

Дослідження думок іноземних інвесторів засвідчило [350, 346, 353, 354, 364, 363, 367, 404], що для фінансового та економічного розвитку корпорацій, особливо транснаціональних, необхідно додатково залучати капітал. Цими ж дослідниками також було відмічено, що в Україні спостерігається покращення економічної ситуації і з цим самим інвестиційного клімату. У першу чергу мова йде про потребу подальшої регуляції економіки, лібералізацію ділової активності та застосування позитивного іноземного досвіду фінансової діяльності у сфері залучення капіталу корпораціями.



Світова практика залучення капіталу виділяє цілий ряд стратегій та шляхів [350, 346, 353, 354, 364, 363, 367, 404], основними серед яких є первинне залучення акцій, відоме у міжнародній фінансовій термінології як IPO, та боргове фінансування, або ж їх поєднання. Для визначення необхідності застосування того чи іншого способу залучення капіталу у міжнародній практиці, розглянемо спочатку теоретичне підґрунтя та позитивний приклад його апробації у світовій фінансовій практиці способу залучення первинних акцій (IPO) для авіаперевізника Європи у 2003 році та для авіаперевізника у сегменті низьких цін у Центральній Європі у 2005 році - SkyEurope. Дана компанія є транснаціональною, і тому саме її ми візьмемо для проведення аналізу застосування технік із залучення капіталу.

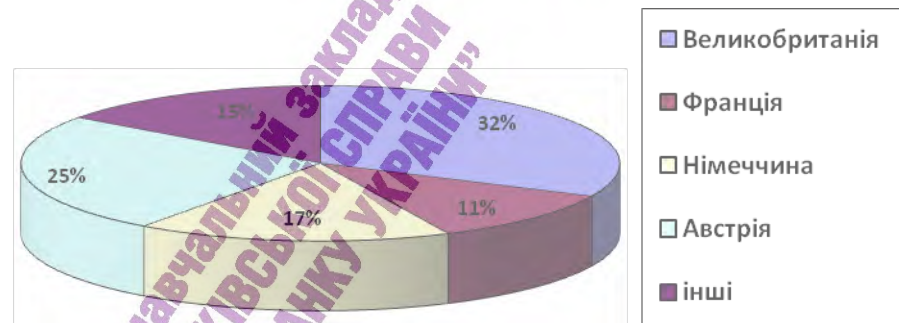


Рис. 3.10 Структура заявленого попиту на акції компанії SkyEurope до проведення IPO [350, 346, 353, 354, 364, 363, 367, 404].

На рис. 3.10 надано структуру акціонерів компанії SkyEurope до проведення IPO. При здійсненні операцій із залучення капіталу за допомогою IPO подали заявки на акції представники з наступних країн: Австрія, Бельгія, Республіка Чехія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Італія, Ліхтенштейн, Люксембург, Норвегія, Польща, Словаччина, Швеція, Швейцарія, Великобританія.

Після успішного проведення IPO структура акціонерів SkyEurope стала наступною (рис. 3.11)



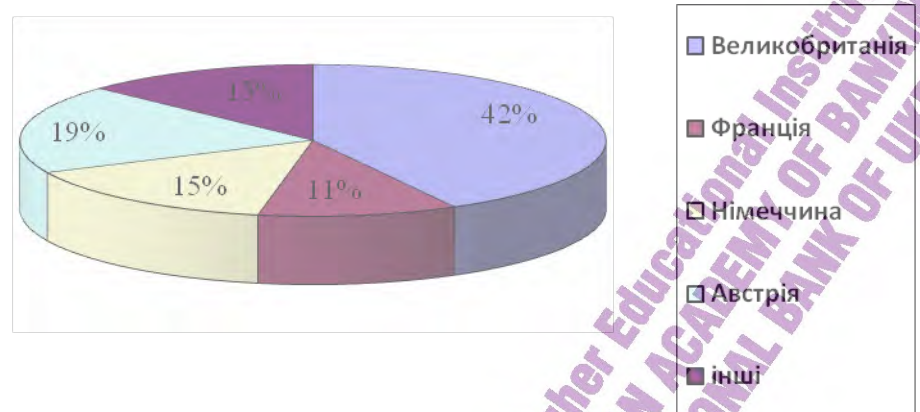


Рис. 3.11. Розміщення акцій компанії після проведення IPO [350, 346, 353, 354, 364, 363, 367, 404].

При проведенні критичного аналізу фінансової роботи з проведення IPO було визначено, що такий спосіб залучення капіталу можна застосовувати лише якщо: акціонери компанії на поточний момент не здатні збільшити власне інвестування у компанію, але є необхідна в цьому потреба; кредитори не схильні надавати компанії боргове фінансування через специфіку структури її капіталу; деякі інвестори висловлюють бажання продати свої акції та вийти з цього бізнесу; компанія активно працює над підтримкою власного позитивного іміджу на ринку (компанія, яка виставляє свої акції для здійснення операцій з IPO вважається більш прозорою); така компанія є публічною, в іншому випадку їй буде важко залучати капітал за допомогою IPO.

Позитивними рисами IPO можна вважати: можливість залучення необмеженої кількості капіталу (за даними банку СА ІВ – від 20 млн. дол. і більше); збільшення ліквідності компанії; збільшення ринкової капіталізації компанії; зростання привабливості компанії для подальшого залучення капіталу; зменшення фінансових витрат на проведення IPO - витрати є одноразовими і не має необхідності у здійсненні постійних витрат.

Незважаючи на значні переваги IPO, як і будь якого іншого різновиду збільшення капіталу, первинне розміщення акцій має основним своїм недоліком те, що відбуваються зміни в структурі акціонерів, адже в такому

разі володіння міноритарним пакетом втрачається значний контроль над компанією.

Щодо боргового фінансування – то можна з впевненістю сказати, що при їх застосуванні відсутні зміни у структурі акціонерів компанії, але такий спосіб залучення капіталу має ряд обмежень, основними з яких є: можливість залучати лише обмежену кількість капіталу; відсутність безпосереднього впливу на ліквідність компанії/корпорації; неможливість здійснювати прямий вплив на ринкову капіталізацію компанії/корпорації; потреба у забезпеченні (застава та ін.); обмежений період фінансування; потреба у постійних витратах на обслуговування відсотків по зобов'язаннях

Незважаючи на те, що залучення капіталу шляхом проведення IPO, є, без сумніву, перспективним способом збільшення фінансових активів компаній/корпорації в умовах України для стимулювання їхнього розвитку та укріплення їх позицій на внутрішньому та зовнішньому ринках, ніж це є боргове фінансування, але кожна окрема українська компанія повинна самостійно ретельно проаналізувати всі переваги та недоліки такого рішення. При оцінці застосування чи незастосування такого способу залучення капіталу, як IPO, компанія має оцінити наслідки зміни свого статусу у лістингу в середньо та довготерміновій перспективі.

IPO є перспективним способом залучення капіталу, як для міжнародних, так і для вітчизняних корпорацій. При цьому IPO не потрібно розглядати як панацею, самоціль, а як засіб для економічного і соціального розвитку корпорацій на макрорівні, та економічного зростання на макрорівні. При цьому для забезпечення економічного піднесення держави необхідно створити умови для неухильного збільшення споживчих витрат і підтримання їх частин у складі валового внутрішнього продукту на оптимальному рівні.

Стратегічною задачею для України на сьогоднішній день є покращення інвестиційного клімату, оскільки економічне зростання нашої країни не можливе без проведення ефективної інвестиційної політики, яка б



враховувала природні, соціальні та екологічні фактори. Саме з цих причин доцільною буде розробка інвестиційної моделі економічного зростання. За цих умов інвестування буде сприяти підвищенню рівня життя населення країни та надасть додатковий поштовх для економічного зростання.

3.7. Місце фінансових ринків в механізмі регулювання економічного зростання країни

Значення фінансових ринків у всьому світі з кожним роком зростає, так, лише за останнє півріччя 2009 та перші 3 місяці 2010 року на Україні об'єми обороток на українській товарній біржі і, відповідно, індекс ПФТС за цей період, зросли на 40%, що є найвищим показником росту активності фінансового ринку серед усіх держав, на які впливала світова фінансова рецесія. Використовуючи метод моделювання за допомогою панельних даних держав з різним рівнем економічного розвитку, спробуємо більш конструктивно пояснити роль фінансових ринків для забезпечення ефективного макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. Зростаюча можливість фінансового ринку як макроекономічного регулятора розвитку відкрила нову можливість досліджень фінансового розвитку та економічного зростання, які фокусуються на ефекті розвитку фінансового ринку. У цьому контексті різні індикатори розвитку фінансового ринку було віднайдено, щоб пояснити різні темпи економічного росту в різних країнах, так само як і вплив ефективного функціонування банківської системи. Р. Аті, Б. Йованович, Р. Левайн, М. Зервос розробили регресійні моделі міждержавного зростання, але їх результати давали лише загальне уявлення про природу взаємозв'язку між фінансовим ринком та економічним зростанням. Важливі деталі, які могли би пояснити природу впливу різних чинників на фінансовому ринку в



межах однієї країни знаходяться у колі індустріальних характеристик та обставин.

Виходячи із названих недоліків, в регресіях попередніх дослідників особливого значення набуває спроба пояснити вплив розвитку фінансового ринку в державі на її фінансовий розвиток та темпи економічного зростання. Для цього розробимо методичку, яка складається з моделей, які екзамнують взаємозв'язки між економічним зростанням та розвитком фінансового ринку де особливу увагу звертається на роль різного роду ефектів діяльності комерційних банків та мінливості фінансового ринку. Використання моделей панельних даних має свої переваги та обмеження, їх обмеження в першу чергу стосується отримання даних зміни індикаторів зміни розвитку фінансового ринку за тривалий період часу та необхідності зосередити емпіричний аналіз за групами розвитку економік: розвинені економіки, молоді ринкові економіки, транзитивні економіки та економіки, що розвиваються. При цьому необхідно врахувати наявність незначного впливу фінансового ринку на темпи економічного зростання в країнах з молодою ринковою та транзитивною економікою і його практична відсутність в країнах з економікою, як розвивається, що пояснюється низьким рівнем розвитку відсутністю фінансового ринку. Такі країни більше орієнтовані на фінансове регулювання економічного розвитку інструментами банківської системи, а не фінансового ринку. Дослідження ролі фінансового ринку в механізмі регулювання соціально-економічного розвитку України та її регіонів проведемо у порівнянні з іншими країнами світу у такі чотири етапи:

1-й етап. Ринок цінних паперів та економічне зростання.

А) Позитивні впливи ринку цінних паперів.

Теоретичні дослідження попередників (Р. Раєн, М. Оказакі, С. Едвардс, С. Фішер та ін. [388, 326, 330]) доводять, що на ринок цінних паперів спонукає до підвищення темпів економічного росту держави у довгостроковому періоді. Ринок цінних паперів заохочує спеціалізацію так



само добре, як актуалізацію та вибір пріоритетної інформації для прийняття рішень у бізнес - середовищі (Дж. Даймонд, Д. Грінвуд, Б. Йованович [322, 342, 357]) і може спровокувати мобілізацію заощаджень у вигляді інвестицій (Д. Грінвуд, А. Сміт [342]). Добре розвинутий ринок цінних паперів може бути ефективним контролюючим інструментом для корпоративних фінансів завдяки своїй здатності задовольняти потреби і власників і управлінців, в завдання яких входить максимізація вартості компанії (Дж. Даймонд, Р. Верречія, К. Мьорфі [322, 355]).

Б) Ліквідність ринку цінних паперів.

Р. Левайн, А. Сміт та Дж. Старр [369, 370, 371, 372] зробили припущення, що ринок цінних паперів є більш фінансово привабливим і менш ризиковим, так як дозволяє купувати на ньому швидко і дешево. Суб'єкти господарювання в той саме час мають простий доступ до вільного капіталу через розміщення своїх цінних паперів на ринку. Менш ризикові активи та простий доступ до фінансових ресурсів на цьому ринку покращує їх ефективне засвоєння в межах однієї країни і тому ринок цінних паперів може вважатися опосередкованим мультиплікатором економічного зростання. За допомогою інструментів фінансового ринку можуть збільшитись заощадження громадян і, відповідно розмір спрямовуваних в економіку інвестицій, що так само є опосередкованим мультиплікатором економічного зростання на довгострокову перспективу. Вважається також, що нестабільність фінансового має негативний вплив на темпи економічного зростання (за Р. Левайном [369-372]). Існує три основних канали через які цей негативний вплив може себе проявити (за А. Демерігус –Кунт, [317-318]):

- значна нестабільність на ринку цінних паперів, яка супроводжується зниженням прибутковості інвестиційних проектів є причиною підвищення банківського відсотка;



- сумнівний ефект невизначених заощаджень, які можуть розміщуватися в економіці за допомогою ринку цінних паперів, так сам збільшують рівень банківського відсотка;

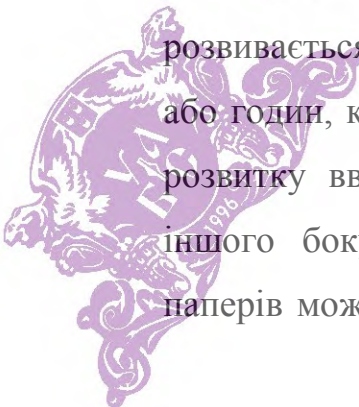
- проявляється через істерію та ейфорію, які можуть мати місце на нестабільному ринку цінних паперів.

В) Роль мінливості фінансового ринку

Ще однією важливою характеристикою ринку цінних паперів є цінова нестабільність, як здатність ринку підвищити ефективність розміщення інвестицій. Цей ефект нестабільності цін на ринку цінних паперів було визначено ще Дж. Кейнсом у 1936 році. У подальших дослідженнях цієї проблеми науковцями всього світу було визначено рівень звичайної ціни на фінансовому ринку (М. Шиллер, П. Федерер, Д. ДеЛонг [329, 316]). Мінливість ринку цінних паперів відображає незалежність рівня фінансових активів у цінних паперах від зовнішніх впливів та внутрішніх суперечок в межах тільки однієї країни, але залежність від цих впливів та суперечок на рівні міжнародної макроекономіки, коли, наприклад, страйк робітників у Болівії вплине на вартість цінних паперів компаній США.

Г) Банківська система.

Взаємовідносини між ринком цінних паперів та рівнем економічного розвитку держави пов'язано з використанням фінансових інструментів та їх похідних за допомогою фінансового посередництва, яке може провадитись і банками. Ринок цінних паперів та банків є взаємозамінними ресурсами для отримання суб'єктами господарювання необхідних фінансових ресурсів (позика чи розміщення IPO). Загалом банки та фінансові посередники знаходяться в кращому положенні ніж ринок цінних паперів, який розвивається з синусоїдальним характером, обмеженим у часі у кілька днів або годин, коли на протязі одного дня можуть відбуватися стрімкі стрибки розвитку вверх або вниз (Дж. Даймонд, Дж. Стігліц [410, 411, 322]). З іншого боку агрегований рівень зростання капіталізації ринку цінних паперів може супроводжуватися зростанням обсягів банківської діяльності,

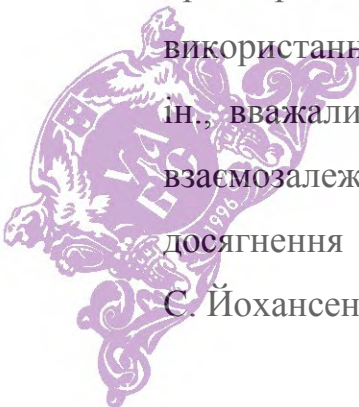


якщо підвищення ціни за оренду як фінансового посередника, відповідає якісно новому рівню цієї послуги. Однак, середній рівень розвитку фінансових ринків йде пліч о пліч з розвитком банківської системи.

2-й етап. Методологія та відбір даних.

Для перевірки якості зв'язку та його значимості між фінансовим ринком та темпом економічного зростання країни будуть використані щоквартальні дані за показниками розвитку цінних паперів та показниками макроекономічної стабільності для країн з різним рівнем розвитку за період з 1972-2008 рр. Рівень економічного зростання у кожній країні буде логарифмом реального ВВП, а рівень розвитку фінансового ринку, відповідно, логарифм рівня капіталізації на ринку цінних паперів, логарифм відношення обсягу охоплення ринком цінних паперів до ВВП, а рівень розвитку банківської системи, відповідно, логарифм відношення банківських кредитів до ВВП. Рівень мінливості ринку цінних паперів визначено рухливою стандартною похибкою рівня розвитку ринку цінних паперів. Іншими індикаторами фінансового розвитку у моделі є рівень депозитного забезпечення банків, обсяг наявних кредитних ресурсів банках, відношення обсягу обороту на ринку цінних паперів до рівня ВВП та індикатори розвитку банківської системи. Вважаємо більш ефективними для оцінки впливу фінансового ринку на темпи економічного зростання видаткові індикатори розвитку фінансового ринку та банківської системи: індикатори кредитних ресурсів та індикатори охоплення ринком цінних паперів економіки держави.

Розпочнемо дослідження місця і ролі фінансових ринків для прискорення чи уповільнення темпів економічного розвитку держави з використанням VAR-моделі. Попередники, наприклад [316, 326, 329, 330] та ін., вважали, що використання VAR-моделі найкращим чином відображає взаємозалежності між результативною та факторною змінними. Для досягнення поставленої мети адаптуємо розроблену в 1998 році С. Йохансеном [356] VAR-модель, яка буде мати вже такий вигляд:



$$\Delta x_t = \Gamma_1 \Delta x_{t-1} + \Gamma_2 \Delta x_{t-2} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta x_{t-p+1} + \Pi x_{t-p} + \Psi D_t + u_t \quad (3.22)$$

Де: x – це $n \times 1$ вектор похідних першого рангу,

$\Gamma_1, \Gamma_2 \dots \Gamma_n$ – це матриці $n \times n$ записаних раніше панельних даних за індикаторами по кожній країні,

D та u визначають похибку на шоки першого та другого порядку,

Π – стабільна рівновага, яка визначається рангом рівнозначної матриці розміром $n = 4$.

Якщо ранг Π є рангом r ($0 \leq r \leq n$), тоді його можна перетворити у дві матриці таким чином:

$$\Pi = \alpha \beta' \quad (3.23)$$

Підставляючи (3.22) у (3.23), отримаємо основну специфікацію для оцінки довгострокових залежностей:

$$\Delta x_t = \Gamma_1 \Delta x_{t-1} + \Gamma_2 \Delta x_{t-2} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta x_{t-p+1} + \alpha(\beta' x_{t-p}) + \Psi D_t + u_t \quad (3.24)$$

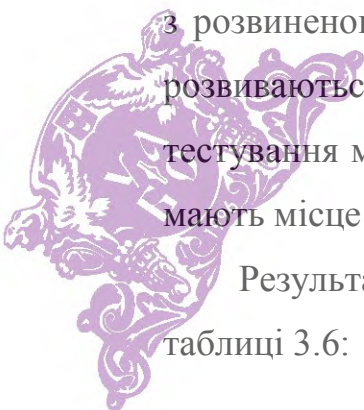
Проведемо також LR тест за А. Хансеном та С. Йохансеном:

$$LR = T \sum_{i=1}^q \ln(1 - \lambda_i) - T \sum_{i=1}^r (1 - \lambda_{li}) \quad (3.25)$$

3 етап. Результати тестувань та їх аналіз.

За обраною методологією розрахуємо модель та проведемо її тестування для 72 країн з різним рівнем економічного розвитку за період з 1970 по 2010 роки. Для отримання диверсифікованих результатів поділимо країни за рівнем їх економічного розвитку згідно класифікації МВФ: країни з розвинутою економікою, країни з транзитивною економікою, країни, що розвиваються. Відповідно, за цими трьома матрицями даних проведемо тестування моделі, спочатку на “out-root тест”, потім на значення шоків, які мають місце в окремих групах країн за групами.

Результати для групи країн з розвинутою економікою представлено у таблиці 3.6:



Таблиця 3.6

Взаємозв'язок фінансового розвитку та економічного зростання:
коінтегровані вектори, лаг = 5.

Періоди	Аналіз кривих Π_0 , ранг ρ			Характерне число матриці			Тест на стабільність рангу
	$\rho=0$	$\rho \leq 1$	$\rho \leq 2$	λ_1	λ_2	λ_3	
1970-1975	48,18	17,31	2,71	0,369	0,196	0,039	0,54
1976-1980	52,89	16,10	3,05	0,404	0,168	0,042	6,54
1981-1985	49,16	15,06	2,24	0,365	0,157	0,029	5,98
1986-1990	45,19	14,68	1,92	0,320	0,149	0,024	0,81
1991-1995	46,46	15,79	2,07	0,312	0,152	0,025	0,34
1996-2000	46,80	16,22	1,92	0,296	0,152	0,022	0,26
2001-2005	46,03	17,12	1,64	0,272	0,156	0,018	1,42
2006-2008	47,90	17,58	1,71	0,273	0,154	0,018	-

* розраховано автором на основі даних [436]

Тест на екзогенованість для країн з розвинутою економікою:

Таблиця 3.7

Результати тестування на екзогенованість для матриці країн з
розвинутою економікою

Показник	LU	LMC	LBY
рівень α	-0,1450	0,2550	0,2148
рівень ρ	0,000	0,3678	0,000

* розраховано автором на основі даних [436]

LR тест за А. Хансеном та С. Йохансеном для країн з розвинутою
економікою:

Таблиця 3.8



LR тест за А. Хансеном та С. Йохансеном для країн з розвинутою економікою: визначений коінтегрований вектор після структурованого розриву (лаг=5)

Нормалізація по LY	Аналіз кривих Π_0 , ранг ρ			LBY	SMV
	$\rho=0$	$\rho \leq 1$	$\rho \leq 2$		
	53,67	18,03	2,59		
	константа	Шок (1991 та 2008 рр.)	LMC		
коефіцієнт	5,893	0,0633	0,1316	0,4405	1,239
рівень ρ	0,0002	0,0623	0,0079	0,0000	0,1243

* розраховано автором на основі даних [436]

Результати для груп країн з транзитивною та молодю ринковою економікою представлено у таблицях 3.9 та 3.10.

Таблиця 3.9

Взаємозв'язок фінансового розвитку та економічного зростання для груп країн з транзитивною економікою: коінтегровані вектори, лаг = 5.

Періоди	Аналіз кривих Π_0 , ранг ρ			Характерне число матриці			Тест на стабільність рангу
	$\rho=0$	$\rho \leq 1$	$\rho \leq 2$	λ_1	λ_2	λ_3	
1970-1975	68,46	41,27	18,91	0,333	0,284	0,167	3,11
1976-1980	69,46	41,54	16,56	0,325	0,297	0,135	6,47
1981-1985	68,56	35,53	15,35	0,356	0,236	0,160	6,77
1986-1990	65,73	35,12	14,58	0,321	0,229	0,132	4,72
1991-1995	61,42	33,97	12,38	0,282	0,229	0,112	2,61
1996-2000	59,08	36,09	13,39	0,239	0,230	0,119	2,61
2001-2005	51,80	24,99	13,71	0,230	0,145	0,114	22,63
2006-2008	53,40	28,32	14,71	0,230	0,132	0,118	21,37

* розраховано автором на основі даних [436]

LR тест за Хансеном та Йохансеном для країн з транзитивною та молодю ринковою економікою:



Таблиця 3.10

LR тест за А. Хансеном та С. Йохансеном для країн з транзитивною та молодю ринковою економікою: визначений коінтегрований вектор після структурованого розриву (лаг=5)

Нормалізація по LY	Аналіз кривих Π_0 , ранг ρ				
	$\rho=0$	$\rho \leq 1$	$\rho \leq 2$		
	80,91	23,01	7,78		
константа	Шок (1991 та 2008 рр.)	LMC	LBY	SMV	
коефіцієнт	13,92	-0,0011	1,000	0,130	-1,336
рівень ρ	0,000	0,3866	0,000	0,008	0,000

Тест на екзогенованість для країн з транзитивною економікою:

Таблиця 3.11

Результати тестування на екзогенованість для матриці країн з транзитивною економікою

Показник	LY	LMC	LBY
рівень α	-0,1471	0,1661	0,9011
рівень ρ	0,0000	0,0119	0,0000

* розраховано автором на основі даних [436]

За проведеними розрахунками можна зробити висновок, що взаємообумовленість економічних рухів у розвитку між розвитком фінансового сектору та економічним розвитком у країнах з молодю та транзитивною економіками є дуже чутливою на будь-які впливи зовнішнього характеру.

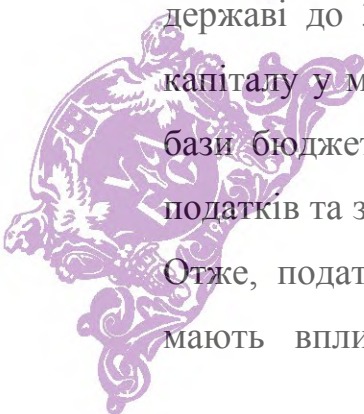


Висновки до розділу 3

Фінансове планування та прогнозування соціально-економічних процесів впливають на темпи економічного росту або спаду, мають функції механізму макроекономічного регулювання. Визначено вплив податкового та бюджетного планування на темпи економічного зростання певної країни. Дана уточнене визначення терміну «податкове планування», під яким слід розуміти відображення витрат суб'єкта господарювання на сплату податків, зборів та інших обов'язкових платежів, та вибір ефективних варіантів здійснення податкового обліку. Визначено специфічні принципи податкового планування: принцип законності, принцип оптимальності, принцип конфіденційності, принцип підконтрольності, принцип комплексності, принцип перспективності, принцип природності. Надана класифікація податкового планування: за сферою застосування – внутрішнє та міждержавне планування; за суб'єктами, що здійснюють оптимізацію; за організаційною структурою суб'єкта підприємництва; за обсягом охоплення господарської діяльності підприємства; від етапу функціонування підприємства; за характером управлінських рішень – поточне та стратегічне податкове планування; за інструментальним використанням податкових пільг – повне чи часткове звільнення від сплати певних податків, схеми оптимізації податкових платежів.

Розроблено модель впливу податкового планування та темпи економічного росту України, у якій було оцінено також час релаксації при ймовірній зміні податкових ставок чи пільгових умов оподаткування. При зниженні податкового тиску за загальним вектором податків та зборів у державі до 35% (із 62% сьогодні) було отримано середні теми приросту капіталу у майже 72%, що є достатнім джерелом для збільшення доходної бази бюджетів всіх рівнів навіть при такому значному зменшенні ставок податків та зборів. Час релаксації при цьому складатиме приблизно 14 років.

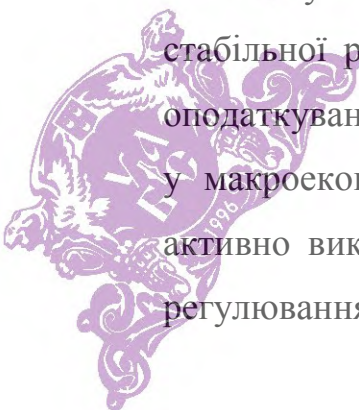
Отже, податкове планування та його складова – податкова мінімізація – мають вплив на темпи економічного зростання в державі, а темпи



економічного зростання прямо пропорційно залежать від розміру економії фондів суб'єктів господарювання в результаті податкової мінімізації, значний вплив на ефективність зміни розміру ставок податків та зборів має стан національного господарства на момент проведення бюджетно-податкової реформи.

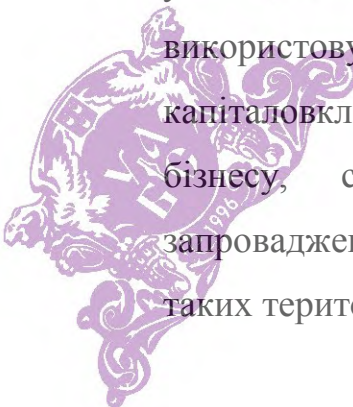
На рівень соціально-економічного розвитку національного господарства впливає також співвідношення централізації-децентралізації в країні, при чому позитивний вплив на макроекономічну стабільність держави має саме децентралізація. Децентралізація може бути трьох видів: політична, економічна та фіскальна. Політика децентралізації державних фінансів (фіскальна децентралізація) впливає на темпи приросту ВВП будь-якої країни, що підтверджує розроблена та апробована економіко-математична модель. За нею доведено, що фінансова регіональна політика України відносно формування та використання місцевих бюджетів була спрямована на централізацію фінансових ресурсів на рівень Державного бюджету, а декларувалась політика децентралізації. Такі подвійні стандарти призвели до того, що Україна не може за своїми економічними та фінансовими показниками розвитку економіки найближчим часом вступити до Євросоюзу. Для того, щоб Україна мала фінансові та економічні підстави для вступу до цієї організації, необхідно децентралізувати фінансові та податкові потоки на рівень місцевих бюджетів, змінити бюджетне законодавство для уможливлення процесу отримання довгострокових трансфертів на виконання строкових бюджетних програм, залишити у розпорядженні місцевих бюджетів податок на прибуток підприємств.

В умовах розвитку ринкових відносин та для створення умов для стабільної роботи підприємств важливу роль відіграє оптимізація режиму оподаткування. Для активізації ділової активності суб'єктів господарювання у макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства активно використовуються податкові інструменти. Найбільш впливовим є регулювання акцизним оподаткуванням розміру отримуваних прибутків



суб'єктами господарювання (ПДВ та акцизні збори). Регулювання податкових надходжень до казни будь-якої країни від акцизів за адвалерною ставкою оподаткування залежить від ціни та обсягу продажів підакцизних товарів. При регулюванні акцизним оподаткуванням за специфічною ставкою крива пропозиції підакцизного товару зміщується вгору, і податкові надходження залежать лише від кількості проданого товару. Податкові надходження до казни при змішаних ставках акцизів залежать від ціни та обсягів продажу, проте залежність від ціни буде меншою, ніж є така залежність при адвалерній ставці оподаткування акцизами. У випадку коли спостерігається висока ділова активність підприємств, які регулюються акцизним оподаткуванням, то оподаткування товарів непрямими податками призводить до суспільних втрат у вигляді зменшення прибутків споживача та виробника та до виникнення альтернативних витрат у виробника. До найбільших втрат виробника та зменшення його ділової активності приводить використання саме адвалерної ставки акцизів, тому її небажано використовувати у якості регулятора макроекономічної стабільності національного господарства, бо вона гальмує ділову активність підприємств. Найкращим регулятором є використання специфічної ставки акцизу, або ж комбінованої.

Значну роль у макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства відіграє бюджетно-податкова політика. Останніми роками в Україні постійно зростає кількість депресивних територій, і це можна пояснити не тільки негативним впливом світової фінансової рецесії, а й недосконалістю законодавчого регулювання. Для успішного державного регулювання депресивних територій пропонується використовувати заходи цільового спрямування державних капіталовкладень, надання державної підтримки малому та середньому бізнесу, створення системи перекваліфікації трудових ресурсів, запровадження дієвого механізму інвестиційного стимулювання розвитку таких територій.

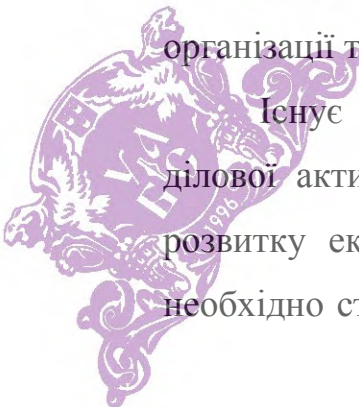


На сьогодні головними чинниками розвитку національного господарства є відповідність нормативно-правового поля реаліям господарювання та інституційно-інфраструктурна база в регіонах. Щоб задіяти підприємницький потенціал у заходах регулювання розвитку національного господарства необхідно враховувати регіональні особливості при виробленні та реалізації політики підтримки підприємництва.

За результатами тестування у 62 країнах з різним рівнем економічного розвитку за період з 1966 по 2008 рр. трьох гіпотез про вплив фінансового розвитку на економічне зростання доведено, що рівень фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, не обов'язково позитивно впливає на прискорення темпів економічного зростання даної країни, при чому не має значення сам рівень розвитку даної країни. Тому друга гіпотеза про те, що фінансовий розвиток має як позитивний так і негативний вплив на економічне зростання відповідної держави в залежності від індивідуальних умов функціонування фінансової системи у певній країні, отримала своє підтвердження.

До вищезгаданих інструментів макроекономічного регулювання розвитку національного господарства належить регулювання інвестиціями. Інвестиції забезпечують збільшення економічного та виробничого потенціалу країни, характер динаміки ВВП. Теоретично визначено виробничий потенціал держави, який визначає максимально можливий рівень інвестицій в економіку держави. Уточнено поняття «виробнича ємність національного господарства», під якою слід розуміти можливість національного господарства до розміщення виробничих потужностей для організації та виробництва товарів, надання послуг та виконання робіт.

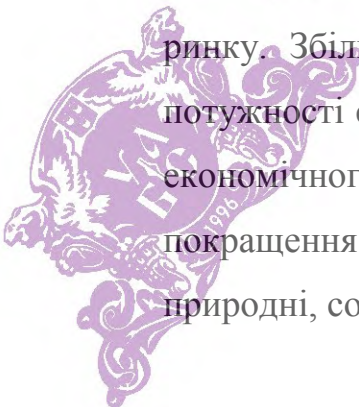
Існує нагальна потреба подальшої регуляції економіки та ліберізації ділової активності для забезпечення функціонування інноваційної моделі розвитку економіки і промисловості. Для подолання економічної кризи необхідно створити умови для збільшення споживчих витрат і підтримання



їх частки у складі ВВП на оптимальному рівні, що є об'єктивною передумовою зростання інвестицій і збільшення обсягу виробництва ВВП. Головними джерелами інвестування мають стати кошти підприємств і організацій у вигляді прибутку та амортизаційних відрахувань, а також доходи населення. Нарощення інвестиційного потенціалу України потребує подальшого зміцнення банківської системи, зростання капіталу і вкладів населення та стимулювання комерційних банків до збільшення інвестиційної спрямованості у своїй діяльності. Можливо також створення позикової системи, яка акумулює тимчасово вільні кошти населення, суб'єктів господарювання, зовнішніх інвесторів.

Основною регуляторною функцією держави слід вважати сприяння залученню інвестицій до сфер науково-технічної та інноваційної діяльності. Необхідно створити систему пільгових кредитів для реалізації інвестиційних проектів. Доцільною буде розробка інвестиційної моделі економічного зростання. За цих умов інвестування буде сприяти підвищенню рівня життя населення та економічному зростанню.

Одним із інструментів макроекономічного регулювання розвитку національного господарства є управління акціонерним капіталом. Переважним методом збільшення акціонерного капіталу вважається розміщення IPO ніж боргове фінансування. Такий спосіб залучення капіталу можна застосовувати лише якщо акціонери компанії на даний момент не здатні збільшити власне інвестування у компанію, але є у цьому потреба, якщо кредитори неохочі надавати компанії боргове фінансування, якщо деякі інвестори бажають продати свої акції та вийти з бізнесу, якщо компанія активно працює над підтримкою власного позитивного іміджу на ринку. Збільшення акціонерного капіталу дозволяє наростити виробничі потужності суб'єкта господарювання, що і є базисом до прискорення темпів економічного зростання держави. Стратегічною задачею для України є покращення інвестиційного клімату, вирішення якої має враховувати природні, соціальні та економічні фактори.



У макроекономічному регулюванні соціально-економічного розвитку держави особливе місце займає фінансовий ринок. Оскільки в Україні він не достатньо розвинений, національне господарство нашої країни було деякою мірою позбавлене негативних впливів глобальної фінансової рецесії.

Основні результати розділу опубліковані в наукових публікаціях [191, 193, 189, 198, 199, 200, 201, 203, 209, 214, 218, 219, 220, 221, 231, 239, 241]



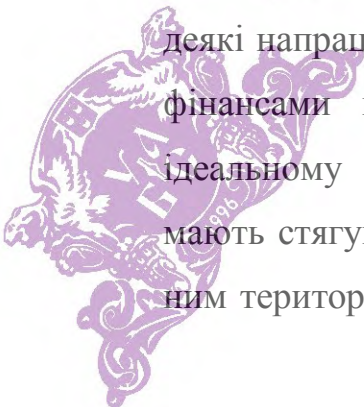
Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Розділ 4. Шляхи удосконалення інструментів механізму макроекономічного регулювання національного господарства

4.1. Фіскальна ємність регіонів як основа економічного потенціалу розвитку національного господарства

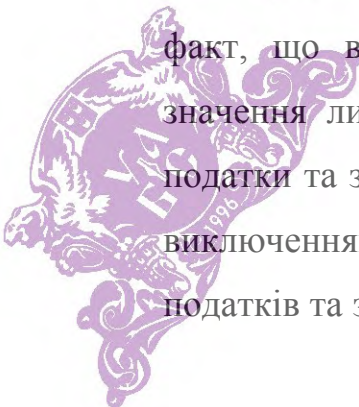
Децентралізація повноважень у сфері фінансування місцевий витрат та управління доходами місцевих бюджетів у частині встановлення того чи іншого переліку місцевих податків є цікавим феноменом, вивченням якого зацікавились багато вчених як на території України так і у всьому світі. Ними було визначено, що саме місцеві податки та збори в усіх розвинених країнах є тим «фундаментом», на якому базується регіональний розвиток певного органу місцевого самоврядування. На жаль, в Україні дещо інша ситуація із роллю та значенням місцевих податків та зборів та їх впливу на регіональний розвиток органу місцевого самоврядування. За офіційними статистичними даними середні надходження до місцевих бюджетів від місцевих податків та зборів не перевищують 4%, звісно, за таких поступлень важко казати про їх значний вплив на регіональну економіку. У цьому дослідженні ми розглянемо найпростіший прийом нівелювання негативних наслідків децентралізації – встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на території адміністративно-територіальної одиниці. Саме такий прийом доволі часто застосовується в інших країнах, де же є деякі напрацювання щодо оптимізації управління місцевими та державними фінансами при застосуванні політики фіскальної децентралізації. В ідеальному вигляді оптимальний набір місцевих податків та зборів, що мають стягуватися органами місцевого самоврядування на підпорядкованій їм території має дорівнювати різниці між загальною податковою ємністю



регіону та податковою ємністю загальнодержавних податків, що стягуються на території адміністративно-територіальної одиниці, помноженої на деяку «стандартну» податкову ставку, яка як правило є рівною середньому значенню податкової ставки у регіоні. [408]

Таке вирівнювання за допомогою встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на території певного органу місцевого самоврядування може зробити громадський розподіл публічних послуг, які надаються ОМС більш прозорими та відповідними рівню регіонального розвитку того чи іншого регіону. Однак слід відмітити, що якщо всі органи місцевого самоврядування оберуть однакову ставку місцевих податків та зборів, ця формула буде гарантовано давати однакові чисті податкові надходження в розрахунку на одну гривню. Вплив запропонованого підходу на ефективність місцевої податкової та фіскальної політики у сфері мобілізації податкових надходжень до місцевого бюджету є майже невідчутним зважаючи на те, що середня питома вага надходжень від місцевих податків та зборів в Україні не перевищує 4-5% у структурі доходів місцевих бюджетів. Слід також відмітити, що не встановлення тих чи інших місцевих податків на певній території (податкове урізання) спричиняє нерівномірність у регіональному розподілі, а відтак і в розвитку певних територій. Отже, встановлюючи оптимальний набір місцевих податків та зборів для даного конкретного органу місцевого самоврядування центральний та місцевий уряди можуть ефективно управляти регіональним розвитком територій та економічним зростанням держави в цілому.

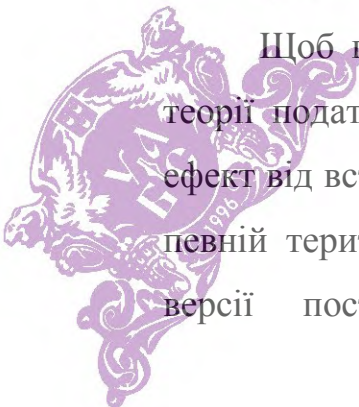
Розглянемо, що відбувається при не встановленні деяких видів місцевих податків та зборів на певній території. Прийmemo до уваги той факт, що всі місцеві податки та збори можуть мати певне фіскальне значення лише у економічно розвинених країнах, і лише окремі місцеві податки та збори мають фіскальне значення для країн що розвиваються. Не виключенням з цього правила є і ситуація в Україні, де лише 5 місцевих податків та зборів серед запропонованих 16 мають певне фіскальне значення



для всіх без винятку регіонів України. Тому, для розрахунку можливих фіскальних втрат для місцевих бюджетів України за базу візьмемо саме ці 5 місцевих податки та збори, а саме: комунальний податок, податок з реклами, ринковий збір, готельний збір та збір за паркову автомобілів. Решта місцевих податків, згідно з розрахунками, не можуть мати фіскальне значення для всіх без винятку регіонів України, наприклад, курортний збір, чи збір за прямування автотранспорту за кордон, тощо. Тому, під податковим урізанням слід розуміти не встановлення тих місцевих податків та зборів, які мають хоч яку-небудь фіскальну значимість для усіх без винятку регіонів країни. Тобто, під поняття «податкове урізання» в умовах України не може підпадати решта 11 місцевих податків та зборів, крім вказаних 5-ти. Податкове урізання хоча б в одному регіоні спричиняє приток невизначеної податкової бази в регіоні, яка спричиняє податкові втрати в доходах бюджету такого органу місцевого самоврядування. Ця сама ситуація спричинить також і зростання податкового навантаження в інших регіонах, що може спонукати до відтоку з тих територій трудового ресурсу та капіталу. За таких умов виникає так звана «податкова конкуренція» між органами місцевого самоврядування щодо встановлення чи не встановлення ними певного набору місцевих податків та зборів.

Таке зміщення кривої впливу податкового урізання на суму власних джерел доходів місцевих бюджетів має тенденцію до підвищення точки рівноваги податкових ставок та набору місцевих податків та зборів по всій території країни. Виключенням є лише ті місцеві податки та збори, які не враховано при податковому урізанні, тобто ті, які можуть бути притаманні лише певним категоріям територій (курорт, прикордонні області, тощо).

Щоб підтвердити цей висновок, ми відштовхуємося від традиційної теорії податкової конкуренції [288, 301, 302, 303, 429] та вважаємо, що ефект від встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на певній території відповідає вимозі теорії Дж.Ф.Неша [368]. В канонічній версії постановки моделі визначення ефективності встановлення



оптимального набору місцевих податків та зборів капітал має фіксоване значення на кривій попиту для країни, та мобільне значення для регіонів, таким чином рівновага Неша стосовно податкових ставок знаходиться нижче того рівня коли держава може обирати перелік місцевих податків та зборів замість органу місцевого самоврядування встановлюючи такий їх перелік, коли всі місцеві податки та збори є однаково фіскально-значимими для всіх регіонів країни.

Звичайно, таку саму точку рівноваги можна досягти і за допомогою трансфертної політики, але тоді у органів місцевого самоврядування втрачається стимул для пошуку шляхів для ефективної мобілізації ресурсів у доходних базах власних бюджетів, чого можна уникнути при застосування способу управління місцевими фінансами за допомогою встановлення оптимального співвідношення між загальнодержавними та місцевими податками на визначеній території та враховуючи всі її соціально-економічні особливості.

Нехай економіка держави буде складатися із системи з N регіональних економік. В кожному регіоні підприємства виробляють сумарний продукт, виходячи із власного розвитку технології та використовуючи незмінний фактор – землю, та змінний фактор – капітал. Так як розмір землі є фіксованим для кожного органу місцевого самоврядування, ми робимо припущення про те, що агрегованим виробництвом у регіоні i буде $f_i(k_i)$, якщо k_i частка капіталу буде використовуватись саме в цьому регіоні. Наявністю такого регіонального капіталу визначається маргінальний продукт, а надходження від використання земельних ресурсів в даному регіоні будуть лише залишковою сумою $\pi_i(k_i) = f_i(k_i) - k_i f'_i(k_i)$.

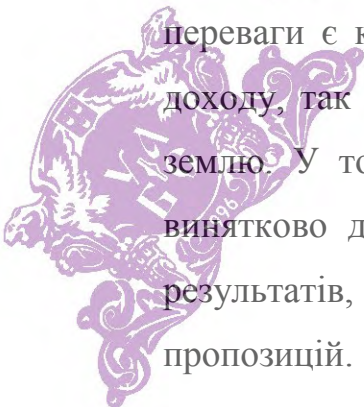
В цій моделі населення регіону n_i , що складається із громадян, які працюють на території адміністративно-територіальної громади і забезпечені внеском тієї землі, що є у розпорядженні органу місцевого самоврядування та складають V одиниць у споживанні товарів у даному регіоні. Агенти споживатимуть товари одночасно у двох датах – до та після



того моменту, коли було вироблено регіональний продукт. Таким чином, їх еластичність попиту s_i одиниці товару може бути використано у якості виміру регіонального капіталу для даної моделі лише тоді, коли споживчий баланс буде $c_i^1 = B - s_i 1$ під час самого виробництва товару. Відмітимо також, що капітал може рухатись вільно між регіонами в середині однієї країни і його розміщення цілком залежить від того, де цей капітал буде приносити найбільший прибуток його власникам. Відповідно до цього твердження та у точці рівноваги між попитом та пропозицією, саме цей капітал та таке його розміщення серед регіонів тієї чи іншої країни – заробляє” вимір чистого коефіцієнту повернення r у кожній адміністративно-територіальній одиниці, а абсолютне вираження від нього є загальною сумою доходів усіх агентів на тій чи іншій території, які будуть визначатись так: $c_i^2 = \pi_i(k_i) + (1+r)s_i$, що може бути досягнуто за умови споживання у другому періоді (після того, як було вироблено регіональний продукт). Для цього зробимо припущення, що від усього споживання (під час першого та другого періодів) надійдуть надходження у вигляді місцевих податків та зборів до відповідних місцевих бюджетів. Громадяни в усіх органах місцевого самоврядування мають квазі-лінійну перевагу, яка може пов'язати суспільне та особисте споживання $u(c_i^1) + c_i^2 + b_i(g_i)$, де b_i являє собою ввігнуту функцію.

$$\text{Нехай: } v(k_i, r) = \max_s \{u(D - s) + c_i^2 : c_i^2 = \pi_i(k_i) + (1+r)s\}$$

представляє непряму криву корисності від приватного споживання даного агента в регіоні i , та нехай $s(r)$ буде асоційованим максимізуючим запасом регіонального капіталу. Відмітимо також, завдяки тому що вказані переваги є квазі-лінійними, оптимальна економія буде незалежною як від доходу, так і від внутрішніх капіталовкладень та надходжень від плати за землю. У той час як прийняття дисконту-фактору, є рівним 1, зроблено винятково для експозиційної невимушеності й не впливає ні на один з результатів, припущення про квазілінійність є необхідним для наших пропозицій. Для того, щоб профінансувати видатки на місцеві та суспільні



блага кожний місцевий орган влади стягує деякий питомий податок t_i на власній території. Фірми в кожній юрисдикції кожного органу місцевого самоврядування вибирають інвестиції, щоб максимізувати дохід, беручи вартість капіталу $r + t_i$ як дано; таким чином, функція потреби у капіталі для кожної області можна визначити такою звичайною критичною умовою:

$$k_i = \varphi_i(r + t_i) \Leftrightarrow f_i'(k_i) = r + t_i \quad (4.1)$$

Помітимо, що $\varphi_i'(r + t_i) = 1/f_i''(k_i) < 0$.

Завдяки тому, що податки стягуються з капіталу, вартість якого постійно змінюється, їхнє навантаження може знаходитись у точці рівноваги між землевласниками в межах області та власниками капіталів по всій країні. Щоб описати ефективність оподаткування та їх вплив на точку рівноваги, нехай $S(r) = Ns(r)$ позначають функцію сукупних пропозицій за капітал у певній країні. На території органу місцевого самоврядування визначено такі ставки місцевих податків $t = (t_1, \dots, t_n)$, ринок довгострокового позичкового капіталу в такій економічній системі скорочується до відсотку приросту $r^*(t)$ таким чином, що

$$\sum_i \varphi_i(r^* + t_i) = S(r^*) \quad (4.2)$$

який у свою чергу дає ставку доходу за інвестиціями $k_i^*(t) = \varphi_i(r^*(t) + t_i)$. Диференціювання неявної функції тоді приносить наступні порівняльні статичні деривативи:

$$\frac{\partial r^*}{\partial t_i} = \frac{\varphi_i'(r^* + t_i)}{S'(r^*) - \sum_j \varphi_j'(r^* + t_j)} < 0 \quad (4.3)$$

$$\frac{\partial k_i^*}{\partial t_i} = \varphi_i'(r^* + t_i) \left(1 + \frac{\partial r^*}{\partial t_i}\right) < 0, \quad (4.4)$$

Та

$$\frac{\partial k_j^*}{\partial t_i} = \varphi_j'(r^* + t_j) \frac{\partial r^*}{\partial t_i} > 0 \quad j \neq i \quad (4.5)$$



Таким чином, однобічний ріст податків на території адміністративно-територіальної одиниці i спричиняє зміщення точки рівноваги на відсоток приросту, причому інвестиції зменшуються саме в цьому органі місцевого самоврядування та збільшуються деінде у країні.

Відмітимо, що сума трансферту з центрального бюджету спонукає органи місцевого самоврядування до двоякої поведінки при впровадженні пропозиції 1. По-перше, це змушує місцеві органи влади встановити зовнішній ефект від їхнього рішення про встановлення переліку місцевих податків та зборів на їх території. Але завдання це є більш комплексним, крім того, що до фінансового зовнішнього ефекту місцева податкова політика перекручена грошовим зовнішнім ефектом серед областей. Цей ефект незалежний від прямого впливу скорочень надходжень від місцевих податків та зборів до місцевих бюджетів.

Звичайно, будь-яка система вирівнювання, що досягла відповідного рівня граничного субсидіювання, впливають на перелік місцевих податків та зборів, як це записано вище.

Вищеназвана метода оцінки податкової конкуренції та визначення її впливу на економічне зростання можуть трансформуватись в наступні реальні заходи податкової політики, а саме:

особистий прибутковий податок і податок на прибуток корпорацій, як правило, закріплюються за доходами державного (центрального, федерального) бюджету; перший із них виконує перерозподільну й стабілізаційну функції, другий дестимулює міжрегіональну мобільність факторів виробництва;

податки на споживання з широкою базою оподаткування доцільно розподіляти в такому порядку: податок на продажі, що стягується у виробничому секторі, має поступати в центральний бюджет, а податок на продажі в роздрібній торгівлі бажано направляти в місцеві бюджети, оскільки він поширюється головним чином на місцевих резидентів;



надходження від спеціальних акцизів на окремі товари слід зачислити в центральний бюджет, а від акцизів на послуги – в місцеві бюджети з тої причини, що по відношенню до оподаткування послуг міжрегіональний експорт податків практично неможливий;

податки на землю та іншу нерухому власність найбільш підходять для місцевих органів влади, бо тут базою оподаткування служить власність локальних резидентів; власність комерційного характеру більш рухома, а тому створює можливість експорту податків;

інші обов'язкові платежі (плата за ліцензії, патенти, різні збори) природно залишати в розпорядженні органів місцевого самоврядування, оскільки такі платежі – прямий результат підприємницько-комерційної діяльності на місцях.

Звідси випливають рекомендації місцевим політикам і партійним діячам добиватися в тій мірі, в якій вони можуть впливати на приймання рішень, реалізації в оподаткуванні таких цілей:

запроваджувати ті податки та обов'язкові платежі, що можна поширити і на мешканців інших регіонів;

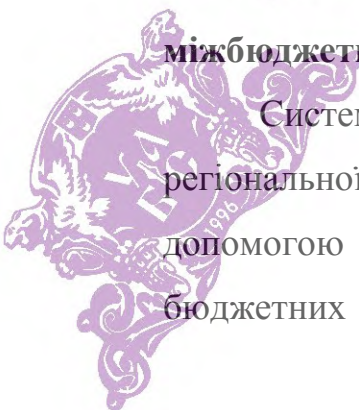
віддавати перевагу податкам, тягар яких має прихований характер;

практикувати дещо посилене оподаткування тих виробничих і комерційних структур, власники і працівники яких не являються місцевими виборцями;

засобами податкової конкуренції розширяти податкову базу за рахунок інших податкових юрисдикцій, що дозволяє підвищити бюджетні доходи без збільшення видатків

А тепер розглянемо **фіскальну ємність регіонів як основу системи міжбюджетних відносин.**

Система надання трансфертів є однією з найважливіших важелів регіональної фіскальної політики будь-якої держави. Відомо, що за допомогою збалансованої політики управління системою виділення бюджетних трансфертів та інших державних субсидій уряд може

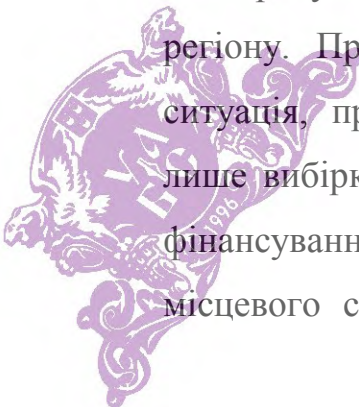


прискорити або, навпаки, уповільнити темпи економічного розвитку певного регіону. Обґрунтованість політики виділення трансфертів у державі дає змогу країні отримати незаперечні переваги децентралізованого отримання публічних послуг та благ на рівні органів місцевого самоврядування, забезпечуючи тим самим виконання основних функцій держави. Така добре організована та впроваджена політика в системі міжбюджетних відносин має забезпечити повне фінансування усіх необхідних витрат на публічні послуги. Показником ефективності державної фіскальної політики слугує співставлення суспільством податкової ставки, як плати державі за виконання нею своїх функцій, та вартості наданих державою та органами місцевого самоврядування публічних послуг. Це беззаперечно означає, що людина, незалежно від того, де в країні вона проживає, має отримати однакову кількість публічних послуг.

Міжбюджетне вирівнювання покликане забезпечити покриття фінансових горизонтальних та вертикальних дисбалансів у бюджетній системі на рівні органів місцевого самоврядування, які можуть виникнути від:

- нерівномірного розподілу доходної частини місцевих бюджетів;
- різних умов соціально-економічного розвитку регіонів;
- різних географічних умов, умов оподаткування, тощо, які ведуть до різниці у економічних характеристиках розвитку регіонів однієї країни.

Але, для ефективного проведення міжбюджетного вирівнювання необхідно напевно знати фіскальну ємність регіону, адже відомо, що надання більшої чи меншої фінансової допомоги органам місцевого самоврядування спонукає до скорочення темпів економічного розвитку регіону. При меншому від необхідного розміру фінансування виникає ситуація, при якій органи місцевого самоврядування забезпечуватимуть лише вибіркочку кількість необхідних публічних витрат, а при надмірному фінансуванні з державного бюджету виникає ситуація, при якій органу місцевого самоврядування не має сенсу займатись укріпленням власної

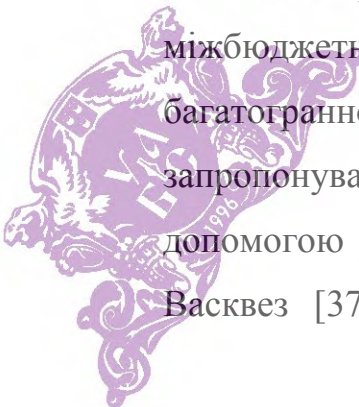


доходної бази— адже як би погано мерія не розпоряджалася фінансами, все рівно з центрального бюджету всі необхідні публічні послуги буде профінансовано.

За таких умов постає питання оптимальної межі фінансування при міжбюджетному вирівнюванні, яке забезпечило б рівномірний розвиток регіонів та прискорило б темпи економічного зростання держави в цілому. Саме тому перш ніж проводити ту чи іншу бюджетну політику необхідно визначити, наскільки фіскально-ємними є окремі регіони в країні, тобто як сильно вони потребують зовнішнього фінансового втручання центру у вигляді надання/отримання трансфертів.

Дослідженням у сфері управління бюджетними коштами приділяло увагу багато вчених-економістів, як на Україні так і за її межами. Так, Л.Тарангул у своїй монографії «Оподаткування та регіональний розвиток» [242] визначає поняття «інтегральний потенціал регіону» та «податкоспроможність регіону», що є лише першими кроками до визначення сукупності чинників, які впливають на фіскальну ємність регіону. Також, теорія, методологія та практика з проблематики визначення виробничого потенціалу регіонів глибоко розглядалась у працях українських, російських та західних вчених: Л.Н.Телепко, М.М.Паламарчука, В.В.Кістанова, В.А.Білозерової, В.А.Поповкіна, С.І.Стеченка, Т.Гарсія та ін.[244, 7, 156, 420, 293, 296, 379, 378,]. Однак ретроспективний аналіз спеціальної літератури свідчить про значні часові коливання та не систематичний підхід до управління бюджетними коштами у працях цих вчених.

Канадський економіст Ричард Бірд у 1990 [293] вперше спробував поєднати виробничий та податковий потенціал регіону з метою покращення міжбюджетного вирівнювання. Американські вчені також переймалися цією багатогранною проблемою. Так, Робін Бродвей у 1998 [296] вперше запропонував оптимізувати систему міжбюджетного вирівнювання за допомогою розрахунків потенціалу регіону. У 1999-му Джордж Мартінес-Васквез [378] продовжив дослідження Бродвея на прикладі Російської



Федерації, але, за браком аналітичних даних у американського вченого щодо іншої країни його висновки носять суто теоретичний характер і не враховують усі особливості перехідної економіки.

Ціль даного дослідження полягає у теоретичному обґрунтуванні запропонованого комплексного підходу до визначення фіскальної ємності регіону та проведенні її аналізу в умовах України.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в уточненні підходів до визначення терміну «фіскальна ємність регіону» у світових наукових працях та дослідженнях. Слід відмітити, що дане поняття досі не застосовувалось у вітчизняній економічній науці. За допомогою економіко-математичних методів розроблено модель визначення фіскальної ємності регіонів, яка може бути застосована не лише на теренах України, але і в умовах будь-якої країни світу.

Ефективність системи міжбюджетних відносин залежить від стабільного та прозорого запровадження методів регулювання фіскальної політики. Система розподілу міжбюджетних трансфертів має спиратися на прозорий механізм, який спонукає органи місцевого самоврядування активізувати свою фінансову діяльність, заключаючи договори про співробітництво, спонукаючи суб'єкти господарювання збільшувати свою виробничу чи іншу діяльність, тощо. Тобто при прозорому механізмі розподілу бюджетних коштів у вигляді трансфертів органи місцевого самоврядування спираються не лише на підтримку центрального уряду при фінансуванні публічних витрат, але і враховують свій власний економічний та фінансовий потенціал, який можна використати для того ж фінансування публічних витрат. В такому випадку органи місцевого самоврядування стають повноцінними суб'єктами господарювання на підзвітній їм території, вчаться ефективно використовувати належні їм фінансові ресурси, та є вмотивованими щодо пошуку шляхів збільшення доходної бази місцевих бюджетів.



Фіскальна ємність регіону (ФЄР) вимірює можливість регіональної влади збільшувати власні джерела доходів своїх бюджетів за шаблями влади для забезпечення фінансування власних чи делегованих повноважень [230]. Вимірювання ФЄР є основою для подолання проблеми економічної неоднорідності регіонів та при визначенні центральним урядом програми міжбюджетного вирівнювання. Тобто можна стверджувати, що фіскальна ємність регіону є таким собі гідом для центрального уряду при побудові адекватної фінансової регіональної політики держави, - фіскальна ємність демонструє всі наявні та приховані фінансові ресурси регіону, визначення яких є необхідним для створення об'єктивної та прозорої системи надання трансфертів. Проведення аналізу фіскальної ємності регіону є найкращою в сучасних умовах технікою, яка застосовується при визначенні об'єктивно необхідного розміру трансферту з центрального бюджету.

Визначення ступеню ФЄР також інформує про фінансову слабкість або міцність органу місцевого самоврядування. Ступінь ФЄР може визначатися для:

моніторингу та порівняння трендів у економічних показниках роботи органу місцевого самоврядування;

надання інформації щодо оцінки фінансової стабільності регіону (фінансова міцність або слабкість);

прогнозування впливу структурних змін у регіональній економіці;

орієнтиру для центральної влади при наданні органам місцевого самоврядування трансфертів та грантів з Держаного бюджету.

У загальному вигляді ступінь ФЄР математично можна записати так:

$$FE^i = \left[\sum_{j=1}^R (t_j^s B_j^i) \right] - \left[\sum_{k=1}^Z (c_k^s E_k^i) \right] \quad (4.6)$$

де: FE^i – фіскальна ємність регіону i ;

R – загальна кількість податків, що входять до доходної частини певного місцевого бюджету;



t_j^s – стандартна (закріплена законодавством) податкова ставка для податку j в місцевому бюджеті;

B_j^i – податкова база для податку, що є складовою доходної частини місцевого бюджету j у регіоні i ;

Z – загальна кількість статей витратної частини місцевого бюджету;

c_k^s – стандартна вартість статті витрат k ;

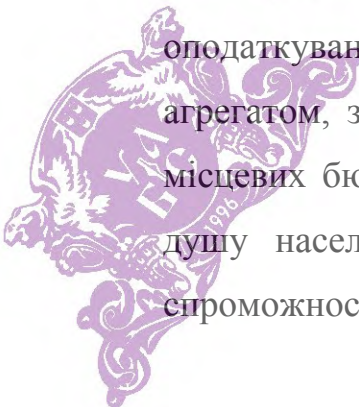
E_k^i – стаття витрат k у регіоні i ;

У цій формулі у перших дужках представлено спроможність органу місцевого самоврядування i збільшити власну доходну частину, а наступні дужки представляють загальну вартість витрат місцевих бюджетів у регіоні i . А різниця між ними і є фіскальна ємність регіону i . Визначення ступеня фіскальної ємності регіону, запропоноване у вищезгаданій формулі, дозволяє оптимізувати роботу органам державного управління та місцевого самоврядування при розподілі бюджетних коштів.

Опишемо методику визначення розміру необхідних трансфертів за допомогою розрахунку ступеню фіскальної ємності регіону за допомогою чотири-ступеневого модуля:

1. Спроможність збільшити доходну базу місцевого бюджету.

Існує два базових підходи до збільшення спроможності доходної бази місцевих бюджетів. Перший – це «макроекономічний підхід», де фіскальна ємність регіону оцінюється за допомогою методу уніфікованого агрегату. Як правило таким уніфікованим агрегатом виступає середній особистий дохід на душу населення по регіону. Використання при аналізі саме цього показника є раціональним, так як найбільшим доходом місцевого бюджету є надходження від прибуткового податку з доходів громадян, і тому об'єкт оподаткування цього податку – особистий дохід – є макроекономічним агрегатом, за яким можна оцінити рівень спроможності доходної частини місцевих бюджетів. Основна перевага використання особистого доходу на душу населення в якості макроекономічного агрегату для визначення спроможності доходної бази місцевих бюджетів є простота розрахунків.



Але, в той же час, існує два основних недоліки даного методу. По-перше, при таких розрахунках неможливо підрахувати податкову спроможність того населення, яке працює на території органу місцевого самоврядування, але проживає на іншій території (наприклад, люди, які працюють та сплачують податки в столиці, а проживають в передмісті, або курортні міста, які в сезон мають набагато більші доходи місцевих бюджетів від готельних зборів, зростання обсягів продаж тощо за рахунок залучення туристів). По-друге, застосування агрегатного методу при обчисленнях передбачає припущення, що будь-який орган місцевого самоврядування робить однакові зусилля при залученні надходжень до місцевих бюджетів, але це не завжди так. Як правило, регіони будь-якої країни розвинуті неоднорідно, і тому має місце неоднорова податкова база для стягнення надходжень до місцевих бюджетів.

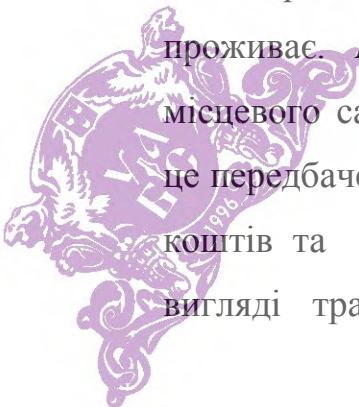
Другий підхід до визначення спроможності доходної бази місцевих бюджетів – це «мікроекономічний підхід», який базується на дійсних податкових умовах, які існують на певній території. В цьому підході відбувається розмежування при визначенні податкової ємності по кожному окремому джерелу доходів місцевих бюджетів, а потім шляхом сумування підраховується загальна податкова ємність регіону. Але відомо, що податкова ємність (податкоспроможність) не повною мірою відобразить фіскальну ємність та спроможність регіону збільшити обсяг своєї доходної частини, так як в ньому не враховано інвестицій клімат регіону та випадкові надходження від грантів та заключення додаткових угод. Мікроекономічний підхід робить спробу відобразити зміни у податковій системі при обчисленні фіскальної ємності, де включено усі головні надходження до доходної частини місцевих бюджетів. При цьому репрезентативна податкова система широко використовується як засіб оцінювання можливості збільшення доходної спроможності органу місцевого самоврядування. Репрезентативна податкова система являє собою середню податкову ставку, яку можна застосувати до свій національних податків, або ж базу оподаткування. Слід



відмітити, що у різних регіонах, згідно законодавства, можуть бути різними деякі ставки податків або ж база оподаткування. Але при цьому при визначенні репрезентативної податкової системи ця різниця ігнорується з метою уникнути можливості органів місцевого самоврядування маніпулювати показниками. Таке усереднення податкових ставок та баз оподаткування без врахування юридичних особливостей окремих регіонів дозволяє визначити об'єктивну фіскальну ємність регіону з точки зору державного управління.

2. Вартісне вираження потреби органу місцевого самоврядування у фінансових ресурсах для забезпечення власних та делегованих повноважень.

Наступний компонент виміру рівня фіскальної ємності є обчислення вартості відповідальності органу місцевого самоврядування, тобто потреби у фінансових ресурсах для забезпечення місцевою владою власних та делегованих повноважень. Репродуктивна податкова система дає змогу дізнатися про спроможність органу місцевого самоврядування збільшити власні бюджетні надходження, але вона умовчує про способи використання цих доходів. Тому для визначення наступної складової фіскальної ємності обчислюють також і репродуктивну систему ситрам місцевих бюджетів, тобто вартість виконання власних та делегованих повноважень органами місцевого самоврядування. Регіональна політика держави за будь-якої системи управління покликана забезпечити рівний мінімальний кошик витрат на території всієї держави, тобто забезпечити фінансування базового набору публічних послуг не залежно від того, яким органом місцевого самоврядування він фінансується – кожен громадянин має отримувати задекларовані законом публічні послуги не залежно від того, де він проживає. Але при наявності додаткових фінансових резервів органи місцевого самоврядування можуть надавати більше публічних послуг, ніж це передбачено законодавством, або ж навпаки, не мати достатньо для цього коштів та отримувати цільове фінансування з центрального бюджету у вигляді трансфертів. Існують наступні чинники, які впливають на



нерівномірність забезпечення фінансування публічних витрат кожного конкретного регіону:

черговість та тип надаваних місцевою владою послуг за законом;

наявність додаткових не бюджетних вливань фінансових ресурсів на виконання повноважень органами місцевого самоврядування (наприклад, часткове покриття витрат за рахунок спонсорів);

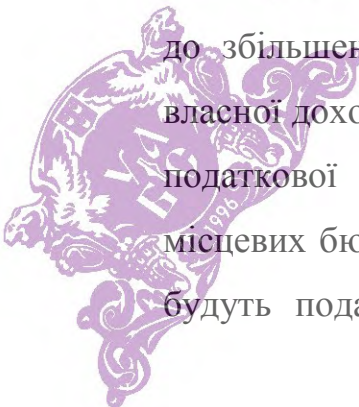
ціна таких публічних послуг, які пов'язані з виробництвом (наприклад, заробітна плата, фінансування додаткових пільг певним категоріям населення, тощо);

фактори, які обумовлюють виробництво на певній території (демографічний стан, наявність певних природних ресурсів, віддаленість від транспортних шляхів, тощо).

Як бачимо, при обчисленні ми не враховуємо різний рівень економічного розвитку певного регіону, так вплив цього чинника було анульовано на попередньому етапі при обчисленні можливостей підвищення доходності певного бюджету.

3. Відображення податкової системи.

Репрезентативна податкова система, згадувана вище, має відобразити гіпотетичний стан системи оподаткування певної країни, де визначено певну середню податкову ставку та середню базу оподаткування, які б відображали стан надходжень від будь-якого податку до місцевого бюджету. Такі гіпотетичні ставки та база оподаткування можуть визначатись різними методами, але більш вживаним є економіко-математичне моделювання системи оподаткування певної країни. Метою обчислення репрезентативної податкової системи є вимір спроможності органу місцевого самоврядування до збільшення надходжень до місцевого бюджету. Методика обрахунку власної доходної частини місцевих бюджетів може бути виведено з існуючої податкової системи та особливостей формування власної бази доходів місцевих бюджетів. Тоді власною базою надходжень до місцевих бюджетів будуть податки та прирівняні до них надходження (збори, обов'язкові



платежі), які як правило, встановлюються місцевими органами влади. Для того щоб визначити розрахункову суму податкових надходжень потрібно перемножити репрезентативну розрахункову податкову ставку на розрахункову базу оподаткування. Такий розрахунковий показник дає змогу урядовцям порівнювати доходні бази різних місцевих бюджетів у країні, аналізувати їх та робити певні коригування у веденні регіональної політики.

Обчислення репрезентативної податкової системи є важливим елементом при визначенні податкового потенціалу регіону, а також при визначенні на скільки органи місцевого самоврядування можуть збільшити доходну базу місцевих бюджетів при стандартній системі оподаткування. Потім ці розрахункові показники можна порівнювати для визначення необхідного розміру бюджетних трансфертів.

Репрезентативна податкова система повинна мати таких 5 базових елементів [60-62]:

Покривати доходну частину місцевих бюджетів.

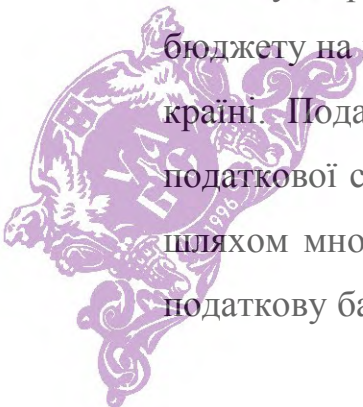
Класифікувати доходи по окремим статтям видатків, які вони мають профінансувати.

Визначити стандартну податкову базу для кожного окремого джерела податкових надходжень до місцевих бюджетів.

Визначити стандартну податкову ставку для кожного окремого джерела податкових надходжень до місцевих бюджетів.

Обчислити розрахункові показники репрезентативної податкової системи для доходів окремого місцевого бюджету.

Репрезентативна ставка при цій системі визначається по кожному податку окремо шляхом ділення суми надходжень від цього податку до бюджету на податкову базу [111]. Вона є середньою податковою ставкою по країні. Податкова ємність вказує на визначений рівень репрезентативної податкової системи у відповідному регіоні. Податкова ємність визначається шляхом множення репрезентативної податкової ставки на репрезентативну податкову базу. Податкова ємність може бути визначено як у середньому по



регіону, так і щодо окремого податку. Податкова ємність у розрахунку на одного мешканця – це податкова ємність поділена на чисельність мешканців, що проживають на певній території. Індекс податкової ємності регіону визначається шляхом ділення податкової ємності регіону у розрахунку на одного мешканця на середню податкову ємність країни у розрахунку на одного мешканця та помножити на 100. Якщо значення цього індексу є більшим за 100, це означає кращий за середній по країні показник податкової ємності у даному регіоні.

Податкова ємність обумовлюється економічною базою та запровадженою в країні податковою системою і на неї впливають наступні фактори:

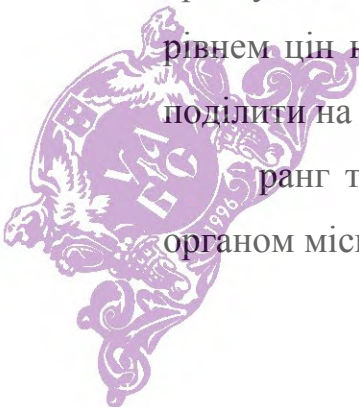
Політика уряду або органів місцевого самоврядування, яка безпосередньо впливає на доходну частину бюджетів, наприклад, законодавче збільшення ставки податків або розширення податкової бази;

Економічна база для формування доходів органів місцевого самоврядування.

4. Відображення системи бюджетних витрат.

Фіскальна ємність це потенційна можливість органу місцевого самоврядування збільшити обсяг власних доходів місцевих бюджетів у відповідності із вартістю фінансування публічних послуг. Відображення системи бюджетних витрат представляє витратний бік виміру фіскальної ємності регіону і відображає об'єм відповідних публічних послуг, які необхідно профінансувати органу місцевого самоврядування за рахунок зібраних на території податків. Рівень бюджетних витрат для кожного органу місцевого самоврядування є неоднаковим і відрізняється різним рівнем цін на публічні послуги, які залежать від багатьох умов, які можна поділити на такі три фактори:

ранг та типи послуг, які за законодавством мають бути впроваджені органом місцевого самоврядування;



варіативність цін тих продуктів (товарів, робіт), які є вхідними для якісного надання громадських послуг;

фактори, які визначають межі надаваних органами місцевого самоврядування послуг.

Органи місцевого самоврядування мають подбати про індикатори тих послуг, які вони надають. Однак, для того щоб впевнитись що вироблені показники (індикатори) дійсно були надані органами місцевого самоврядування населенню, вони мають бути політично незалежними та підлягати жорсткому громадському контролю. Лише за таких умов ці індикатори будуть мати дійсну вагу та значення, а не будуть сфальсифіковані під конкретну видаткову частину бюджету органу місцевого самоврядування. Або ж мають бути паралельні індикатори якості надаваних з бюджету послуг громадськості, так звані «програмно-клієнтні змінні», наприклад, запис у громадській школі певної кількості осіб для навчання та фінансування на одного учня з місцевого бюджету, які вже застосовуються у фінансовій системі України і зараз.

Запропонована методика визначення фіскальної ємності регіонів дозволяє оптимізувати між бюджетні відносини в Україні. Подальших розробок потребують практична апробація запропонованих у даній статті результатів.

4.2. Бюджетна складова механізму макроекономічного регулювання соціально-економічного розвитку:

структурно-динамічна характеристика

Дослідженню впливу децентралізації на місцевий економічний розвиток в останні роки присвячено багато праць. Німецькі вчені економісти, такі як Аарон Шнейдер [401] розглядають поняття децентралізації у трьох вимірах: адміністративному, як фіскальному

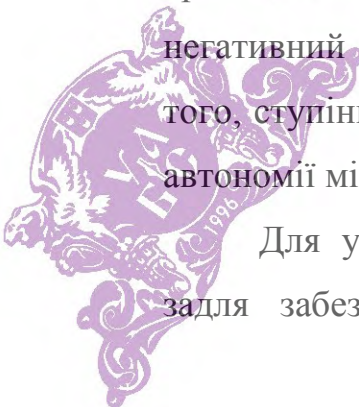


(бюджетному), та як політичному. Є такі країни, які мають успіхи у просуванні всіх трьох напрямів децентралізації при впровадженні своєї державної політики, але є і такі країни, мають лише один напрям децентралізації, наприклад Індія – фінансову децентралізацію, а Чилі – тільки адміністративну. На його думку, децентралізація в усіх трьох напрямках сприяє досягненню максимального суспільного добробуту.

Існує два підходи до визначення децентралізації чи міжрегіональної конкуренції [339]. Перший підхід, федеративний, характерний США, а другий, консолідований – для країн Євросоюзу. Сутність федеративного полягає в тому, що доля федерального бюджету в фінансуванні місцевих органів влади є незначною, а вони самостійно забезпечені власними джерелами фінансування. За федеративного підходу засобів міжбюджетного вирівнювання практично не використовують. При цьому рівень регіональної неоднорідності в економічному розвитку, розрахований за методикою 4-х індексів: Сігма, Джині, Фейла та Аткинсона [305] є незначним. Сутність другого підходу полягає у значній міжрегіональній солідарності, механізм якої здійснюється за рахунок або трансфертів або грантів. При цьому рівень регіональної неоднорідності в ряді країн залишається значним (Бельгія та Франція).

Підкреслюючи позитивний вплив децентралізації на темпи економічного розвитку, Осунг Кван [387] вважає, що децентралізація сприяє створенню сприятливого клімату для місцевого бізнесу. Інші автори [176] аргументують позитивний вплив децентралізації на рівень економічного зростання лише до певної межі, що дорівнює рівню фінансової незалежності органів місцевої влади. В іншому випадку, бюджетна децентралізація має негативний вплив на рівень економічного зростання певної країни. Крім того, ступінь регіонального перерозподілу залежить від ступеню фінансової автономії місцевих органів влади.

Для успішного проведення адміністративної регіональної реформи, задля забезпечення сталого економічного розвитку країни, необхідно

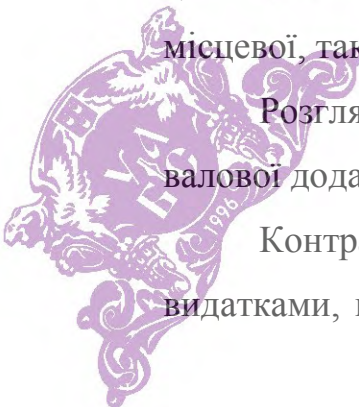


розробити підходи для реструктуризації місцевої економіки, яка показує як успішно органи місцевого самоврядування використовують наявні у них фінансові важелі задля прискорення темпів економічного зростання регіонів на рівні фінансового оздоровлення окремих підприємств та/або галузей виробництва, які знаходяться на підвідомчій території даних органів місцевого самоврядування. Органи місцевого самоврядування за, власне, своєю державоуправлінською сутністю, мають відповідати за стан економічного розвитку/спаду своїх місцевих господарств та сприяти нарощуванню виробничих потужностей на тих підприємствах, що є пріоритетними для місцевої економіки.

Відомо [100-105], що у ряді економічно розвинених країн центральний уряд не переймається проблемами місцевого економічного розвитку, що є абсолютно зрозумілим, адже саме органи місцевого самоврядування є більш відповідальними до потреб своїх резидентів і краще розуміють фінансову та економічну ситуацію, що склалася у регіоні. Так, наприклад, у Великобританії [391] органи місцевого самоврядування мають право самостійно приймати рішення щодо реструктуризації навіть цілих галузей економіки, а у Німеччині, Франції, Швеції та багатьох інших країнах, місцева влада може за допомогою податкових та інших пільг стимулювати або стримувати економічне зростання у межах власної адміністративно-територіальної одиниці [105]. Звичайно, таке збільшення повноважень органів місцевого самоврядування у ряді країн світу призводить до неоднакових умов для розвитку певної галузі виробництва на різних територіях у середині однієї країни, але, з іншого боку, така неоднорідність є, в кінцевому рахунку, ефективним чинником економічного зростання, як місцевої, так і загальнонаціональної економіки.

Розглянемо сучасне становище регіонального розвитку за даними валової доданої вартості за період 2006-2009 роки (табл. 4.1).

Контрастність за сумою власних доходів становить 7,5 рази, за видатками, що враховуються при визначенні міжбюджетних трансфертів, -



5,8 рази, тому кількість та якість послуг, які надаються жителям різних територій, залишається територіально диференційованою. Суттєва обмеженість у здійсненні політики з реалізації місцевих інтересів негативно впливає на авторитет органів місцевого самоврядування.

Таблиця 4.1
Регіональні показники валової доданої вартості*

	ВДВ загальні показники				ВДВ на душу населення			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Україна	103847	124299	150622	163646	1891,889	2246,544	2742,289	3026,859
АРК	3350	4325	4294	4754	1576	2050	2050,8	2283,2
Вінницька	2828	3082,4	4270,170	4850	1551	1705,6	2398	2745
Волинська	1504	2100	2500	3000	1417	1987	2374	2859
Дніпропетровська	9575	12255	14504	15230	2568	3316	3961	4195
Донецька	12711	11928	19500	20400	2552	2420	4009	4241
Житомирська	2255	2238	3005,1	3185,4	1567	1568	2125,8	2272,5
Закарпатська	1563	1770	2364,5	2556,5	1216	1379	1846	1996
Запорізька	5952	7699,7	8056	8584	2955	3860,8	4076,9	4372,9
Івано-Франківська	2309	2963,4	3532,2	3974	1583	2037	2433,5	2744,5
Київська	4233	5150,1	6340,8	6784,7	2301	2828,9	3526,4	3806,1
Кіровоградська	1675	2082,8	2027,3	2113,5	1424	1794,4	1769,8	1868,5
Луганська	5010	6800	7120	8101	1885	1575	2762	3160
Львівська	4248	5135,8	5880	6113,2	1560	1895,2	2159	2304
Миколаївська	2412	3280	3876	4553	1849	2537,3	3021,8	3572,1
Одеська	5381	5740	8147,2	8807,1	2136	2295	3281,7	3574
Полтавська	4543	4879,7	4809,5	4950	2696	2923,9	2908,3	3021,6
Рівненська	1988	2498,4	2773	3075	1671	2106	2345	2600
Сумська	2526	3093,9	3550,7	3927	1876	2329	270,1705	3029
Тернопільська	1473	1512,6	2099	2526	1269	1310	1827	2202
Харківська	6505	6798	9815,2	10641,7	2180	2300	3354,1	3671,4
Херсонська	1856	2124,5	2641	2884	1507	1741,8	2195,3	2423,5
Хмельницька	2383	2660	3190	3480	1624	1829,6	2214	2437
Черкаська	2546	2900	3350	3600	1747	2010	2376	2573
Чернівецька	1067	1051,6	1545	1789,1	1142	1129,8	1674,4	1940,7
Чернігівська	2388	2950,3	3338,6	3687,8	1845	2311,4	2678,4	3004,3
м. Київ	11114	16889,9	17622,3	19557,6	4227	6411	6753,7	7476,1
м. Севастополь	452	390,4	470,9	522,2	1157	1005	1214,9	1352,8

*розраховано автором за даними [29-36]

Отже, на часі - поглиблення реформи з метою посилення самостійності місцевих бюджетів.

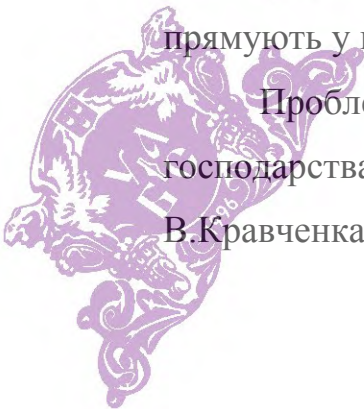
Останніми роками в Україні збільшилася кількість депресивних територій, ситуація в яких дедалі загострюється. Державна політика щодо підтримки таких територій повинна бути більш системною й ефективною. Аналіз регіональних аспектів малого підприємництва дозволяє зробити висновок, що на сьогодні головними чинниками його розвитку є відповідні нормативно-правове поле та інституційно-інфраструктурна база в регіонах.

Особливості реформування комунального сектору в умовах української моделі самоврядування

Житлово-комунальне господарство нині – найбільш технічно відстала галузь народного господарства з проблемами, які набули соціального звучання. Проблеми розвитку і удосконалення житлово-комунального господарства набули загальнодержавного масштабу. Президент України ще 19 жовтня 1999 року підписав Указ «Про прискорення реформування житлово-комунального господарства» [32]. Нині в парламенті розглядається проект нової редакції Житлового Кодексу України тощо. Але на місцевому рівні за причин суттєвого недофінансування цієї галузі залишають невирішеними багато проблем, де ми стаємо свідками конфліктів, зумовлених наслідками тривалих кризових явищ в цій сфері.

Держава плекає надію, що у вирішенні проблем соціально-економічного характеру розвитку територій допоможе фінансово стабільне житлово-комунальне господарство, надходження від якого є одним із найвагоміших власних надходжень місцевих бюджетів у інших країнах, що прямують у напрямку економічної стабілізації.

Проблемі фінансового забезпечення і розвитку комунального господарства присвячені праці В.Бельського, О.Гузинець-Мудрик, В.Кирей, В.Кравченка, Т.Немченко та інших авторів.



Дійшов критичної межі технічний стан мереж і споруд, постійно погіршується стан житлового фонду. У зв'язку з наявністю таких негативних явищ не розроблено системи рекомендацій щодо поліпшення фінансового стану галузі та перетворення житлово-комунального господарства на фінансову основу місцевого самоврядування.

Цілями цього дослідження є подальший аналіз зарубіжних та вітчизняних вчених щодо реформування комунального сектору економіки задля перетворення його у фінансово стабільну структуру у складі органів місцевого самоврядування.

Так, згідно з постановою ВУЦВК і Ради народних комісарів УСРР від 29 жовтня 1926 року, все майно було оголошене державним, націоналізованим. До 1990 року інститут комунальної власності ні в колишньому СРСР, ні в Україні правом не визнавався. Відповідна форма власності з назвою «комунальна» запроваджується лише в 1990 році разом із визнанням інституту місцевого самоврядування. Поняття «комунальна власність» [112, 113] у законодавстві України виникає в грудні 1990 року з прийняттям Закону української РСР «Про місцеві Ради народних депутатів і місцеве самоврядування». Законодавством визначено, що комунальна власність становить основу місцевого самоврядування, а також те, що управління комунальною власністю здійснюють від імені населення адміністративно-територіальних одиниць відповідні місцеві ради народних депутатів та уповноважені ними інші органи місцевого самоврядування.

Формування комунальної власності в Україні ще не завершено, і воно має свої особливості [59]:

По-перше, в Україні майно комунальної власності стало таким за рахунок його безоплатної передачі із загальнодержавної власності, а не шляхом придбання, як показує практика більшості зарубіжних розвинутих країн.

По-друге, в зарубіжних країнах, включаючи і Російську Федерацію, на відміну від України до 1996 р., майно комунальної (муніципальної)



власності не зараховується до складу державної власності і є самостійною формою власності — власністю територіальних колективів.

По-третє, в зарубіжних країнах [64, 96, 113, 112, 100, 427], в зарубіжних країнах, на відміну від України, право комунальної (муніципальної) власності реалізується лише на рівні первинної (низової) адміністративно-територіальної одиниці, що утворюється на базі територіального колективу, як суб'єкта місцевого самоврядування.

Прийняття Конституції України, якою не передбачається поділ державної власності на дві форми — загальнодержавну і комунальну, а також закріплення територіальної громади, як суб'єкта місцевого самоврядування означають зміну економічної природи і правового режиму майна комунальної власності. На жаль, на відміну від ефективного зарубіжного досвіду розвитку комунальних підприємств як фінансової основи місцевого самоврядування, в умовах української моделі створені комунальні підприємства ще і досі залишаються збитковими. В ході дослідження причин збитковості підприємств житлово-комунального господарства виявлено:

По-перше, затверджені тарифи не завжди покривають фактичні затрати надавачів послуг. В підтвердження сказаного наведемо такі дані. На 1 квітня 2008 року повне відшкодування фактичної собівартості на послуги на тепlopостачання забезпечено у 10 районах та містах Черкаської області, водопостачання – у 6, водовідведення – у 8 [148]. Загалом по області різниця в тарифах, а відтак і сума збитків станом на 1.10.2008 р. становила 60 млн. грн.

По-друге, витрати на тепло є високо корельованими із цінами на енергоресурси.

По-третє, низький рівень оплати населенням комунальних послуг. Заборгованість споживачів станом на 1 серпня 2008 року [97] становила 108,6 млн. грн., при чому найбільшим боржником перед комунальними службами було населення (58 млн. грн. [102]). Збитковість, що виникає при



збільшенні боргів громадян перед ЖЕК за рахунок несплаченої квартплати майже повністю зумовлена неповнотою та низькою якістю наданих послуг. Низька якість послуг, що надаються підприємствами житлово-комунального господарства, призвела до несплати користувачами близько 21 млн. грн. [4].

По-четверте, щорічно знижуються обсяги послуг, які надають комунальники. Так, з 2000 по 2008 роки обсяги послуг з водопостачання та водовідведення зменшились на 10% [13], із теплопостачання – на 34% [59].

По-п'яте, експлуатація зношених мереж та устаткування призводить до значних втрат, пов'язаних з їх утриманням і ремонтом.

Виходячи із вищенаведеного, можна зробити загальний висновок про те, що такий метод виходу із кризи житлово-комунального господарства, як збільшення тарифів на житлово-комунальні послуги є передчасним і недоцільним, адже призведе лише до загострення проблеми та збільшення кризи неплатежів.

Для виходу із ситуації, що склалася, пропонуємо:

1. Розробити і затвердити єдиний порядок формування тарифів на послуги об'єктів, що діють на ринках природних монополій. Він має визначити особливості формування складу витрат при здійсненні основної діяльності. Необхідно обмежити в складі тарифів суми витрат, які не стосуються основної діяльності надавачів послуг а також відмінити всі пільгові тарифи, які фінансують комунальні підприємства. При цьому пільги по сплаті комунальних платежів може фінансувати органи місцевого самоврядування.

2. Слід розробити і порядок розрахунків населення за виконані роботи із санітарної очистки та утримання територій мікрорайонів приватного сектору.

3. Необхідно розробити і прийняти нормативно-правові акти щодо застосування санкцій за ненадання послуг неналежної якості, несвоєчасність розрахунків, тощо.



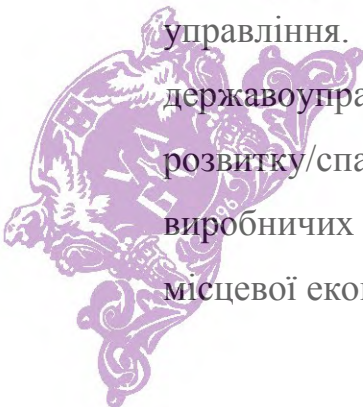
4. Необхідно перейти до цілісної державної регульованої політики формування тарифів у комплексі: на електроенергію, газ, водопостачання, водовідведення тощо.

5. Установити хоча б на 5 років мораторій на зростання тарифів на електроенергію до завершення процесу реструктуризації заборгованості житлово-комунальних господарств перед енергетичним комплексом.

6. Запровадити новий порядок компенсації втрат ЖКГ у разі затвердження тарифів на послуги для населення, нижчих за обґрунтовані витрати комунальних підприємств. Органи місцевого самоврядування могли б розробляти та затверджувати цільові програми соціально-економічного розвитку територій, які фінансуються з місцевого бюджету. Тоді б стала реальною можливість покриття збитків, які виникають через невідповідність тарифів та повної вартості послуг.

4.3. Роль податкової політики держави в макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства

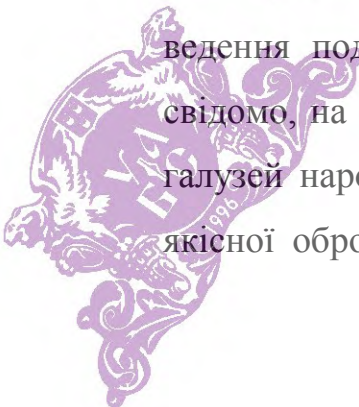
Для успішного проведення адміністративної реформи, задля забезпечення сталих темпів економічного розвитку країни, необхідно розробити підходи для реструктуризації економіки, яка показує як успішно її агенти використовують наявні у них фінансові важелі задля прискорення темпів економічного зростання на рівні фінансового оздоровлення окремих підприємств та/або галузей виробництва, які знаходяться на підвідомчій території даних органів місцевого самоврядування чи державного управління. Органи місцевого самоврядування за, власне, своєю державоуправлінською сутністю, мають відповідати за стан економічного розвитку/спаду своїх місцевих господарств та сприяти нарощуванню виробничих потужностей на тих підприємствах, що є пріоритетними для місцевої економіки.



Відомо, що у ряді економічно розвинених країн центральний уряд не переймається проблемами місцевого економічного розвитку, що є абсолютно зрозумілим, адже саме органи місцевого самоврядування є більш відповідальними до потреб своїх резидентів і краще розуміють фінансову та економічну ситуацію, що склалася у регіоні. Так, наприклад, у Великобританії [427] органи місцевого самоврядування мають право самостійно приймати рішення щодо реструктуризації навіть цілих галузей економіки, а у Німеччині, Франції, Швеції та багатьох інших країнах, місцева влада може за допомогою податкових та інших пільг стимулювати або стримувати економічне зростання в межах власної адміністративно-територіальної одиниці. Звичайно, таке збільшення повноважень органів місцевого самоврядування у ряді країн світу призводить до неоднакових умов для розвитку певної галузі виробництва на різних територіях в середині однієї країни, але, з іншого боку, така неоднорідність є в кінцевому рахунку ефективним чинником економічного зростання як місцевої так і загальнонаціональної економіки.

В умовах розвитку ринкових відносин для створення передумов стабільної роботи підприємств важливу роль відіграє оптимізація режиму оподаткування. В зв'язку з цим досить великий науковий та практичний інтерес представляє вивчення та визначення закономірностей формування податків, зборів та інших обов'язкових платежів до бюджеті всіх рівнів, тенденцій у змінах параметрів об'єктів оподаткування, без знання яких є немислимим науково обґрунтований аналіз та прогноз.

Послідовний розвиток податкової та бюджетної системи нерозривно пов'язаний з прискоренням темпів технічного прогресу. Плановий характер ведення податкової політики, причому обґрунтований науково, дозволяє свідомо, на науковій основі встановлювати найкращі пропорції у розвитку галузей народного господарства, а це викликає необхідність своєчасної та якісної обробки планової та управлінської інформації у великих об'ємах.



Тому виникла проблема удосконалення системи планування та управління на основі нових досягнень науки та техніки.

Контрастність за сумою власних доходів становить 7,5 рази, за видатками, що враховуються при визначенні міжбюджетних трансфертів, - 5,8 рази, тому кількість та якість послуг, які надаються жителям різних територій, залишається територіально диференційованою. Суттєва обмеженість у здійсненні політики з реалізації місцевих інтересів негативно впливає на авторитет органів місцевого самоврядування. Отже, на часі - поглиблення реформи з метою посилення самостійності місцевих бюджетів.

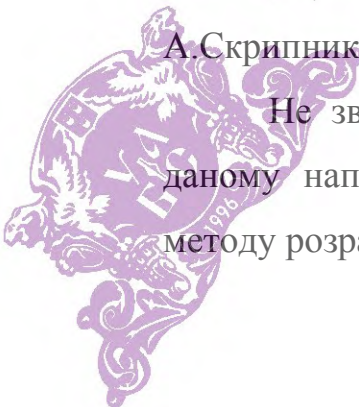
Останніми роками в Україні збільшилася кількість депресивних територій, ситуація в яких дедалі загострюється. Державна політика щодо підтримки таких територій повинна бути більш системною й ефективною.

Трансформація податкової системи та її вплив на темпи економічного розвитку

Інтерес до визначення різних фінансових чинників на темпи економічного зростання кожної окремої держави ніколи не вщухає. Особливої актуальності набуває проблема регулювання розміру податкових ставок та їх вплив на стан економіки в країні в цілому, причому як для України, де з 2007 року вступають в дію зміни в оподаткуванні доходів фізичних осіб, так і для інших країн світу, де, звичайно ж, можуть відбуватися подібні ситуації щодо змін у системі оподаткування.

Даною проблематикою займалися ряд видатних науковців, як за кордоном, так і в Україні, а саме: А.Лаффер, П.Самуельсон, А.Алесіна, Ф.Агхіон, Д.Родріг, Р.Барро, Й.Бао, Д.Гуо, В.Василик, В.Федосов, А.Скрипник та багато інших.

Не зважаючи на ґрунтовні теоретичні та практичні дослідження в даному напрямку, досі не визначеним залишилось питання визначення методу розрахунку впливу змін в податкових ставках на темпи економічного



зростання країни, що, відповідно буде обґрунтовано в даному дослідженні нижче.

Проблеми які перешкоджали Україні для вступу до Євросоюзу залишились для розв'язування уряду. Їх можна поділити на тактичні та стратегічні. Тактичні, або ті, які є можливість швидко вирішити, це – прозорість дій влади, приведення законодавства України до Європейських стандартів, демократизація суспільства та інші. Стратегічними проблемами, або такими, що досить складно вирішити, є суттєвий розрив в економічному розвитку України та держав, що є членами Євросоюзу. В сучасний момент, основний показник економічного розвитку – ВВП на душу населення (ВВПЛ) – для країн Євросоюзу досягає величини €23000. Країни, які вступили до Євросоюзу з 1 травня 2004 року мають аналогічний показник у розмірі €5000-7000. Аналогічний показник для України на кінець 2004 року не перевищив €900.

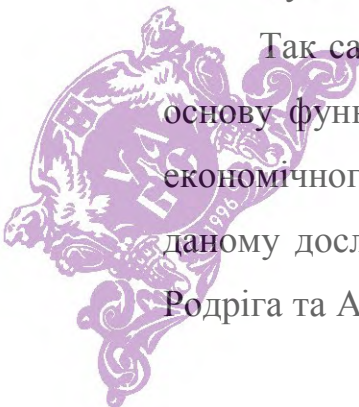
Ситуація може суттєво покращитися шляхом проведення детінізації української економіки. Сучасний значний рівень тінізації пояснюється значним рівнем корумпованості органів влади, які базуються на об'єднанні частини бізнес-капіталу та влади. Зменшення рівня корумпованості є надзвичайно складною задачею, яка охоплює усі сторони суспільного життя. Основними джерелами корумпованості органів державної влади на сьогодні вважається маніпуляції із відшкодуванням ПДВ та механізми розподілу міжбюджетних трансфертів. Тому, найважливішим важелем зменшення рівня корумпованості та тінізації української економіки, на наш погляд, є зміна податкового та бюджетного законодавства. Тільки за рахунок детінізації української економіки можна вдвічі збільшити показник економічного розвитку країни ВВПЛ. В цьому випадку завдання вступу в найближчому майбутньому України стає не таким вже і безнадійним і вирішується вже за 12 років.

В останню декаду ХХ століття ряд науковців досліджували природу економічного зростання та намагались виявити фактори, які на нього



впливають. Наприклад, в одному із своїх досліджень рівня економічного зростання в різних країнах, Алесіна, Родріг та ряд інших науковців намагаються проаналізувати ефект інституціональної якості на рівень надходжень до бюджетів різних рівнів та опосередкованого їх впливу на економічне зростання в певній країні. Вони використовують відому вже на той час техніку економіко-математичного моделювання з включенням інструментальних змінних та у своїх дослідженнях визначають саме ті фактори та показники, які мають найбільший вплив на економічне зростання. В даному випадку вони називають показники відкритості економіки та коефіцієнт географічного розташування країни не значимими показниками для прискорення чи уповільнення темпів економічного зростання, застосування яких у моделі будь-якого виду без усіх інших показників, що впливають на економічне зростання, лише спотворюватиме результати. Таким чином ці науковці визначили так звані «глибокі детермінанти» економічного зростання, список яких може збільшуватись з кожним наступним науковим дослідженням. Беручи до уваги ґрунтовні дослідження А.Алесіни та Д.Родріга [278], які визначили теоретичні підґрунття взаємозв'язків та причин економічного зростання, продовжуємо власними дослідженнями підтверджувати взаємозв'язок податкової політики та економічного зростання в такі три основні кроки. З моделі Алесіни-Родріга випливає, що нерівномірність у рівні добробуту та розподілі прибутків серед суб'єктів ринку зворотно-пропорційна темпам економічного зростання. Однак, результати є різними для різних термінів впливу розподілу фактора повернення вкладів на оптимальну фіскальну політику.

Так само, як і у дослідженнях попередників [277, 276, 279], беремо за основу функцію Кобба-Дугласа та відповідно до неї основні детермінанти економічного зростання та модифікуємо її відповідно до поставлених у даному дослідженні завдань. Таким чином, взявши за основу дослідження Родріга та Алесіної, де економіка країни знаходиться у визначеному часі t та



у відповідно до цього моменту рівні технології промисловості, які спонукають до виходу певну кількість продукції Y . Так, припустимо, що середня ставка оподаткування τ залишається незмінною протягом певного часу. Використовуючи обмеження для бюджету (4.7) та трансверсальну умову (4.8) для домогосподарства i , можна визначити як розміри повернутого капіталу k_i та споживання c_i , які будуть зростати при тій самій константній ставці для всіх t (4.9):

$$\dot{k}_i = wl_i + (1 - \tau)\alpha \frac{\text{ВНП}}{k} k_i - c_i, \quad k_i(0) \text{ задано}, \quad (4.7)$$

де k_i та l_i - i -те капіталовкладення домогосподарств та затрати праці на обслуговування цих капіталовкладень відповідно;

τ – середня податкова ставка по країні;

w – середня заробітна плата;

c_i – споживання i -го домогосподарства.

$$\lim_{t \rightarrow \infty} e^{-\rho t} \frac{k_i}{c_i} = 0, \quad (4.8)$$

де ρ – параметр преференцій

$$\frac{\partial \gamma}{\partial \tau} = \frac{1-\alpha}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} (1-\tau) \tau^{\frac{1-2\alpha}{\alpha}} - \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \frac{1}{\alpha} \geq < 0, \text{ так як } \tau \leq > 1 - \alpha \quad (4.9)$$

Наш вираз (4.9) підтверджує дослідження інших видатних науковців і свідчить про те, що взаємозв'язок між темпом економічного зростання та середньою податковою ставкою представляє собою інвертовану U-криву [278, 279, 286, 291, 306, 308, 314, 337, 338, 361, 374]. Крім того, коли середня податкова ставка дорівнює $\tau^* = 1 - \alpha$, тоді економіка досягає максимально можливого, для заданих для неї інших параметрів, рівня темпів економічного зростання (4.10):

$$\gamma^* = \alpha \frac{1+\alpha}{\alpha} A \frac{1}{\alpha} (1-\alpha) \frac{1-\alpha}{\alpha} - \rho, \quad (4.10)$$

З зниженою (або підвищеною) податковою ставкою, прибуток від капіталу після оподаткування або зростає (або спадає) відповідно до функції τ . Таким чином, так як τ зростає, то темп економічного зростання в цьому випадку спочатку зросте також, потім досягне свого максимуму у точці γ^* коли $\tau = \tau^*$, а тільки потім впаде (див рис. 4.1).

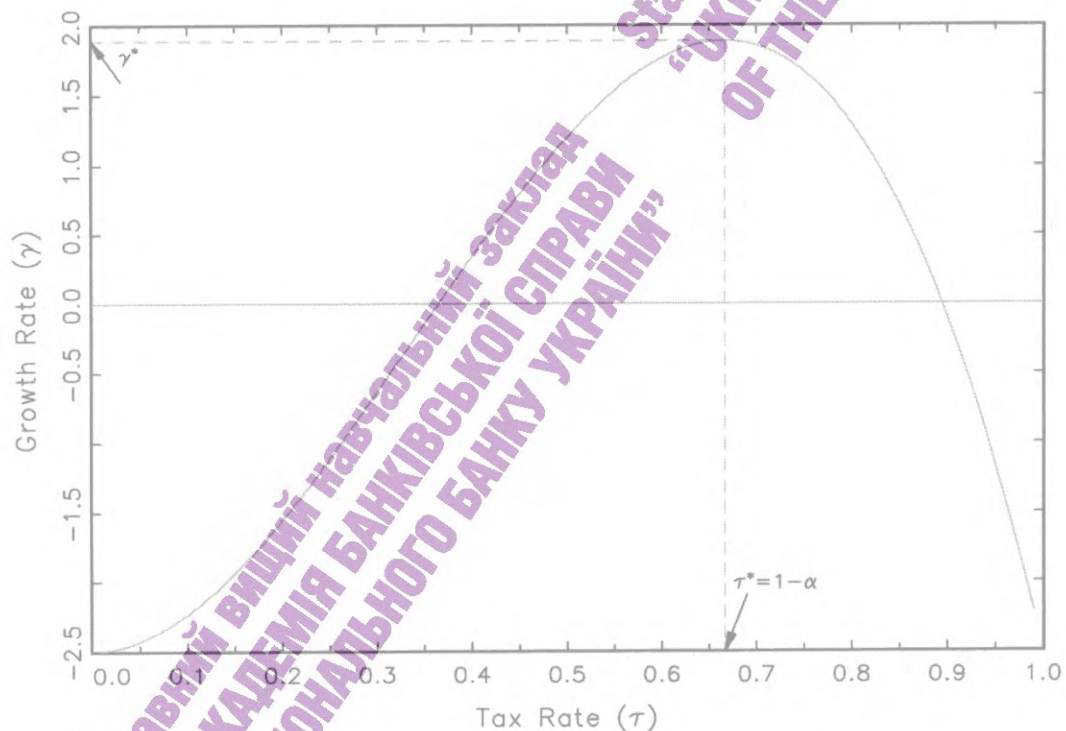


Рис.4.1. Темпи економічного зростання та податкова політика в умовах України ($\alpha = 1/3$, $A = 2$, та $\rho = 0,025$).

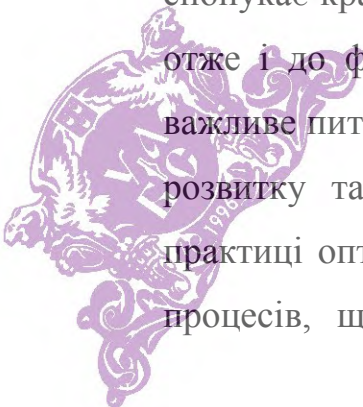
Як показано на рис. 4.1, і це в теоретичному дослідженні доведено рядом науковців та нашою формулою (3), крива, взаємовідносин між податковою ставкою та темпом економічного зростання має вигляд перевернутої літери U. При чому для побудови даної кривої ми взяли статистичні дані по Україні та ще такі додаткові показники параметризації податкової ставки, як частина капіталу у національному доході $\alpha = 1/3$, технологічний параметр для України $A = 2$ та середній рівень дисконтування (дисконтна ставка) $\rho = 0,025$.

Відмітимо, що за статистичними даними по Україні при максимально підвищеній податковій ставці, яку було отримано на основі аналізу податкового законодавства та його змін у сторону підвищення податкової ставки у 2007 році, можна досягти темпу економічного зростання для України 2 пункти на рік. Виходячи із теоретичного дослідження шляхів визначення максимального темпу економічного зростання та практичного його застосування до умов України вважаємо економічно необґрунтованим підвищувати ставки податків та вводити інші види оподаткування, до етапу визначення позитивних результатів проведення податкової та бюджетної реформ та зважаючи на економічну ситуацію в країні.

Аналіз аспектів впливу податкових ставок на підприємництво дозволяє зробити висновок, що на сьогодні головними чинниками його розвитку є відповідні нормативно-правове поле та інституційно-інфраструктурна база.

4.4. Розвиток фінансових інститутів та виробнича ємність національного господарства в умовах регулювання темпами економічного зростання

Питання встановлення можливих чинників фінансового розвитку держави на сьогодні є надзвичайно важливим, адже фінансовий розвиток певної країни є частиною економічного розвитку, який дозволяє покращити рівень соціально-економічного життя кожного громадянина такої країни. У фінансовій науці відомо, що продуктивна ефективність обов'язково спонукає країну в цілому до прискорення темпів економічного зростання, а отже і до фінансового розвитку. На сьогодні перед фінансистами постає важливе питання – наскільки ж взаємопов'язаними є показники фінансового розвитку та продуктивної ефективності, тобто наскільки необхідно на практиці оптимізувати ефективність будь-яких економічних чи фінансових процесів, щоб це максимально можливо прискорило темпи соціально-



економічного зростання, особливо в країнах з транзитивною економікою, які стикаються із багатьма проблемами економічного характеру і мають вирішувати багато кризових питань у своїх економіках.

Дослідженню нової теорії ендогенованого економічного розвитку, на основі якої в даному дослідженні здійснюються усі припущення, приділяли увагу наприкінці 80-х років минулого століття П.Ромер та Р.Лукас [375, 394], які визначили та доводили емпіричними розрахунками усі основні чинники економічного зростання держави. Ці дослідження вважаються ранніми теоріями ендогенованого економічного та фінансового росту на довготривалій основі та називають такі основні детермінанти росту: інвестиції у реальний капітал, людський капітал, податки, та розвиток технологій. Їх роботу продовжили у 90-х роках американські дослідники Р.Барро, І.Салла-і-Мартін та Р.Левайн [285, 286, 369, 370, 371, 372], які визначили ще одну складову економічного зростання держави – фінансовий розвиток. Але всі вони визначали по-різному сам показник розвитку фінансового сектору економіки: фінансові інститути, банківський та страховий сектори, тощо [286, 289, 325].

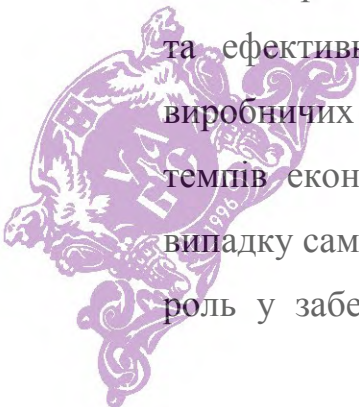
Це дослідження намагається вивчити вплив продуктивності фінансового розвитку на економічне зростання за допомогою методів та прийомів економіко-математичного моделювання. При цьому буде адаптовано моделі Дж.Баттіса та Т.Коелі [287, 309] у частині перетворення стохастичної моделі продуктивності для застосування у країнах з транзитивною економікою в умовах постійних змін у бюджетно-податковому законодавстві та інфляційних процесів, які мають місце в цих країнах. Вперше робиться спроба оцінити вплив кожного окремого сегменту фінансової системи держави на продуктивну ефективність економічних та фінансових процесів в межах описаної раніше теорії ендогенованого економічного розвитку. Спробу такої апробації зробив у своїй праці Ф.Норзад [385], але він не враховував особливості країн з транзитивною



економікою, тому у нашому дослідженні ми розширимо можливості застосування моделі Баттіса - Коелі за цих умов.

Як уже відомо, двома основними доктринами класичної макроекономіки є нейтралітет та дихотомія. Якщо слідувати цим принципам, то можна подумати, що в довготривалій перспективі немає взаємозв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки. Однак, дослідження Р.Левайна [369-372] ще на початку 90-х років минулого століття дали підтвердження того факту, що фінансовий та реальний сектор економіки взаємопов'язані та є факторами впливу на розвиток один одного. Тому, виникає питання про необхідність визначення взаємозалежності між продуктивною ефективністю будь-яких процесів як в реальному так і в фінансовому секторах економіки та власне самим фінансовим розвитком. Р.Левайн у своїх працях стверджував про те, що фінансових сектор являється реальним сектором економіки – тому як фінансисти, ризик-менеджери, консультанти та експерти є складовою кадрового забезпечення реального сектору (фірми, корпорації, організації чи установи). І тому від продуктивності праці цих кадрів та її ефективності залежить і розвиток всієї організації (фірми, корпорації, тощо) а отже і економічне зростання певної країни. В такий спосіб він вперше зазначає можливість впливу фінансового розвитку та його продуктивної ефективності на економічне зростання країни.

Теоретично, фінансовий розвиток може впливати на економічне зростання держави за допомогою таких двох каналів: розвиток сектору фінансових посередників, та розвиток кадрового складу фінансових менеджерів у складі даної фірми, які допомагають економити підприємству та ефективно витратити обігові кошти, що призводить до збільшення виробничих потужностей та прибутковості фірми, а відтак і до прискорення темпів економічного зростання. Таким чином, і в першому, і в другому випадку саме продуктивна ефективність фінансового розвитку грає провідну роль у забезпеченні прискорення економічного зростання певної країни.



Крім того, фінансовий розвиток впливає не тільки власне на саме економічне зростання, але і на інші чинники такого зростання: облікова ставка, інвестиції, загальна продуктивність певної галузі економіки, тощо. Тобто, маючи подвійний вплив на економічне зростання та на його складові фінансовий розвиток вважається основним чинник, і навіть мультиплікатором економічного зростання держави.

У цьому зв'язку наше дослідження буде стосуватись лише частини фінансового розвитку – оцінці впливу його продуктивності праці на економічне зростання держави. При цьому не будуть розглядатись такі важливі показники фінансового розвитку, як фіскальна ємність капіталу чи будь-які зміни у структурі фінансового капіталу. У цьому дослідженні ми зосередимося лише на продуктивності праці фінансового сектору як складової фінансового розвитку певної держави.

Фінансовий розвиток може покращити показники продуктивної ефективності в інших сферах економіки, наприклад за допомогою оптимального розміщення капіталу між галузями економіки чи між певними підрозділами корпорації, тощо. Тобто, можна сказати, що не тільки продуктивність праці впливає на фінансовий розвиток, а і навпаки. Тому, для моделювання цих зворотних процесів у нашому дослідженні ми використали адаптовану модель Батіса та Коелі, яка з поправкою на несподівану реакцію економіки транзитивних країн на зовнішні та внутрішні впливи тепер матимете наступний вигляд:

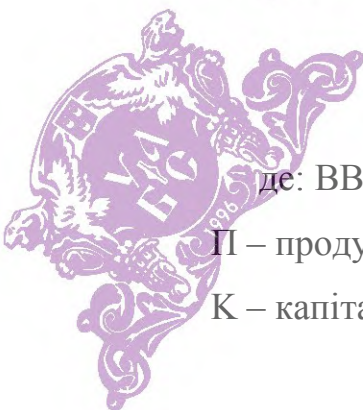
$$\text{ВВП}_{it} - \Pi_{it} = \beta_0 + (\beta_1 - 1)\Pi_{it} + \beta_2 K_{it} + \beta_3 t + \beta_4 D_{it} + \beta_5 D_{it} \Pi_{it} + \beta_6 D_{it} K_{it} + \beta_7 D_{it} t + \beta_8 \text{ЦК}_{it} + v_{it} - u_{it}; \quad (4.11)$$

$$\mu_{it} = \delta_0 + \delta_1 F_{it-1} + \delta_2 D_{it} + \delta_3 D_{it} F_{it-1}$$

де: ВВП – валовий внутрішній продукт;

Π – продуктивність праці (трудоий капітал);

K – капітал;



ЦК – циклічна компонента ВВП;

D – фіктивна змінна.

Для розрахунків було побудовано таблиці панельних даних у трьох альтернативних варіантах по фінансовим даним країн, як це представлено у таблиці 4.2. Фінансові дані було взято із інтервалом у 1 рік та протягом останніх 32 років, тобто з 1978 по 2010 рр.

Таблиця 4.2

Країни, за якими закладено дані у адаптовану автором модель Батіса та Коелі у групах альтернативних панельних даних

Річні показники фінансових даних країн з розвиненою економікою, 1979-2009 рр.	Річні показники фінансових даних країн з транзитивною економікою, 1979-2009 рр.	Трьохрічні усередненні показники фінансових даних для країн з розвиненою та транзитивною економіками, 1979-2009 рр.
Австралія	Колумбія	Австралія
Австрія	Еквадор	Австрія
Канада	Домініканська республіка	Канада
Данія	Індія	Данія
Фінляндія	Гондурас	Фінляндія
Франція	Філіппіни	Франція
Ірландія	Нігерія	Ірландія
Ісландія	Кенія	Ісландія
Італія	Мадагаскар	Італія
Японія	Малаві	Японія
Марокко	Мексика	Венесуела
Нідерланди	Україна	Нідерланди
Швейцарія	Молдова	Швейцарія
США	Китай	США
Великобританія	Російська федерація	Великобританія
ЄС	Республіка Білорусь	ЄС
	Таїланд	Колумбія
	Грузія	Індія
	Узбекистан	Мексика
	Таджикистан	Україна

	Азербайджан	Молдова
	Шрі-Ланка	Російська федерація
	Венесуела	Республіка Білорусь
		Грузія
		Узбекистан
		Таджикистан
		Азербайджан

Для адаптації моделі було взято логарифми вказаних змінних. Для згладжування та усунення білих шумів було використано фіктивні змінні та додаткові змінні v_{it} та u_{it} . Крім того, при підрахунку було враховано чотири монетарних агрегати М2; М2 мінус готівкові кошти в обігу М2-Г; відношення готівкових коштів до потреби у депозитах Г/Д; кредитування приватного сектору банківськими установами країни КРЕДИТ.

Таблиця 4.3.

Результати розрахунків за адаптованою автором моделлю Батіса та Коелі, річні фінансові дані 39 країн за період 1978-2010рр.*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Змінна</i>	М2	М2-Г	Г/Д	КРЕДИТ	А
Intercept	6.7035 (0.3139)	6.7112 (0.3173)	6.6844 (0.2998)	6.7135 (0.2797)	5.7389 (0.4102)
П	-0.2549 (0.0398)	-0.2539 (0.0402)	-0.2599 (0.0385)	-0.2501 (0.0346)	-0.3020 (0.0321)
К	0.2865 (0.0358)	0.2856 (0.0362)	0.2902 (0.0345)	0.4194 (0.1259)	0.3571 (0.0339)
t	0.0070 (0.0012)	0.0070 (0.0012)	0.0074 (0.0012)	0.0064 (0.0012)	0.0026 (0.0012)
D	-2.2412 (0.3898)	-2.2428 (0.3975)	-2.1809 (0.3529)	-2.1114 (0.3317)	-5.5228 (1.0453)
D×П	-0.4514 (0.0416)	-0.4523 (0.0414)	-0.4405 (0.0419)	-0.4578 (0.3771)	-0.5371 (0.0380)
D×К	0.3709 (0.0381)	0.3715 (0.0382)	0.3624 (0.0365)	0.3707 (0.0333)	0.5518 (0.0592)
D×t	-0.0051 (0.0027)	-0.0052 (0.0028)	-0.0070 (0.0024)	-0.0077 (0.0027)	-0.0217 (0.0028)
ЦК-1	0.4450 (0.1271)	0.4431 (0.1227)	0.4292 (0.1284)	0.4194 (0.1259)	0.1782 (0.1001)
Константа	-0.4211 (0.2303)	-0.4261 (0.2313)	-0.8593 (0.2363)	0.0750 (0.2773)	0.7836 (0.1103)
F.i	-0.1423 (0.0790)	-0.1436 (0.0787)	0.1072 (0.2789)	-0.3410 (0.1242)	-0.4620 (0.0820)
D	0.7792 (0.2295)	0.8053 (0.2300)	1.3212 (0.2190)	0.5190 (0.2901)	0.4134 (0.1818)



DF-1	0.1930	0.1894	-0.0428	0.3089	0.1993
	(0.0813)	(0.0831)	(0.2823)	(0.1258)	(0.1259)
r	0.9707	0.97070.9	0.9721	0.9673	0.9999
<i>PIR</i>	279.962	279.4873	296.4098	285.0301	198.6686
	0				
<i>a</i>	0.4538	0.45380.45	0.4171	0.4540	0.2212

*Розраховано за допомогою ППП FRONTIER Version 4, та на основі даних офіційної статистики відповідних країн [31, 34, 35, 39, 41, 42, 46]

У таблиці 4.2 представлено результати розрахунків по моделі за першими двома групами панельних даних для країн з розвиненою економікою та для країн із транзитивною економікою. Було використано макроекономічні та фінансові показники 39 країн за переліком, представленим у першій та другій колонках таблиці 4.2. П'ята колонка таблиці 4.3 показує результати, що базуються на панельних даних 18 країн із другої колонки таблиці 4.2 що стосуються рейтингу акцій А.

У таблиці 4.4 представлено розрахунки за трьохрічними усередненими показниками фінансових даних для представлених у 3-й колонці таблиці 1 по 27 країнам.

Таблиця 4.4.

Результати розрахунків за адаптованою автором моделлю Батіса та Коелі, трьохрічні усередненні показники фінансових даних для 27 країн за період 1978-2010 рр *.

	(1)	(2)	(3)
<i>Змінна</i>	FIC	LL	AR
Intercept	6.4678	6.3999	6.1952
	(0.4612)	(1.1930)	(0.5170)
Π	-0.2702	-0.3231	-0.3266
	(0.0525)	(0.0931)	(0.0571)
Κ	0.3063	0.3424	0.3517
	(0.0472)	(0.0766)	(0.05285)
D	-2.3458	-2.0776	-0.7589
	(0.9208)	(0.5280)	(0.9106)
D×Π	-0.3723	-0.3912	-0.3060
	(0.0563)	(0.0894)	(0.0816)
D×Κ	0.3329	0.3269	0.2195
	(0.0730)	(0.0792)	(0.0747)
Константа	6.9240	-0.0452	-1.8180
	(3.0359)	(0.2103)	(1.0298)
F.1	-0.2080	-0.0230	-1.0862
	(0.0935)	(0.0063)	(0.6610)



D	6.7531	0.0386	2.8242
	(2.9589)	(0.3093)	(1.0305)
DxF.,	0.1654	0.0515	2.2161
	(0.0874)	(0.0150)	(0.9072)
y	0.8902	0.9120	0.9187
IPR	53.7656	38.8129	53.2810
a	0.3359	0.3529	0.3579

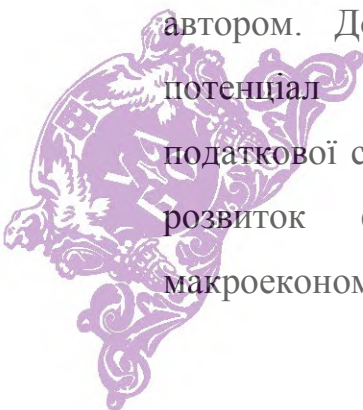
*Розраховано за допомогою ППП FRONTIER Version 4, та на основі даних офіційної статистики відповідних країн [31, 34, 35, 39, 41, 42, 46]

Як слідує з аналізу розрахунків, представлених у таблицях, рівень продуктивної ефективності не обов'язково позитивно впливає на прискорення темпів фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, та економічного зростання даної країни, при чому не має значення сам рівень розвитку даної країни.

За результатами розрахунків підтвердження дістало судження про те, що продуктивна ефективність має як позитивний так і негативний вплив на фінансовий розвиток та на економічне зростання відповідної держави в залежності від індивідуальних умов функціонування фінансової системи у певній країні

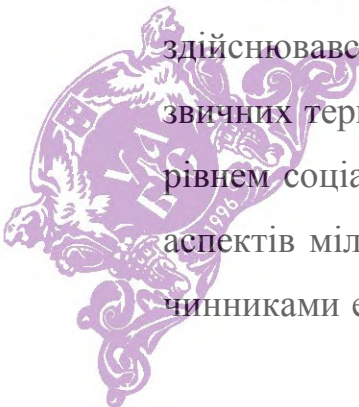
Висновки до розділу 4

Механізм макроекономічного регулювання національного господарства має свої організаційно-економічні основи, які удосконалені автором. До них належить фіскальна ємність регіонів, економічний потенціал розвитку національного господарювання, трансформація податкової системи для реалізації впливу на темпи економічного розвитку, розвиток фінансових інститутів, структурно-динамічний характер макроекономічного регулювання соціально-економічного розвитку.



Проведено наукове дослідження можливих шляхів оптимізації структури та кількісного набору податків та зборів задля підвищення їх значимості у бюджетах всіх рівнів. Надано теоретичне визначення та обґрунтування фіскальної ємності регіону для забезпечення сталих темпів регіонального розвитку. Під фіскальною ємністю регіону слід розуміти здатність органу місцевого самоврядування нагромадити місцевий капітал, фіскальна ємність є способом оцінки центральним урядом адекватності проведення регіональної фіскальної політики і демонструє усі наявні та приховані фінансові ресурси регіону, визначення яких є необхідним для розробки та впровадження прозорої трансфертної політики. Визначення ступеню фіскальної ємності регіону інформує про фінансову слабкість або міцність органу місцевого самоврядування. Запропоновано методика визначення розміру необхідних трансфертів за допомогою розрахунку ступеню фіскальної ємності регіону на основі чотирьох-ступеневого модуля: 1) спроможність збільшити доходну базу місцевого бюджету, 2) вартісне вираження потреби органу місцевого самоврядування у фінансових ресурсах для забезпечення власних та делегованих повноважень, 3) відображення податкової системи, 4) відображення системи бюджетних витрат. Запропонована методика визначення фіскальної ємності регіонів дозволяє оптимізувати міжбюджетні відносини в Україні, чим опосередковано активізує макроекономічний розвиток національного господарства.

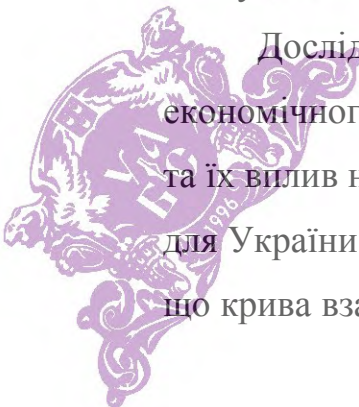
Досліджено структурно-динамічний характер бюджетної складової механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства. Аналіз реформування економічних відносин в Україні за роки незалежності свідчить про те, що перехід економіки до ринкових відносин здійснювався недостатньо регульовано, внаслідок чого відбулася руйнація звичних територіальних пропорцій, наростання полярності між регіонами за рівнем соціального розвитку і потужності економічного потенціалу. Аналіз аспектів мілого підприємництва дозволяє зробити висновок, що головними чинниками економічного розвитку є відповідне нормативно-правове поле та



інституційно-інфраструктурна база в регіонах і здійснення ефективної та гнучкої регіональної політики. Також виявлено особливості реформування комунального сектору в умовах української моделі самоврядування: 1) в Україні майно комунальної власності сформовано шляхом його безоплатної передачі із загальнодержавної та комунальної власності, а також шляхом створення об'єктів комунальної власності за рахунок коштів органів місцевого самоврядування; 2) майно комунальної власності в Україні не зараховується до складу державної власності і є самостійною формою власності – власністю територіальних колективів; 3) запроваджено обласну, районну, міську, районну в містах, міську та селищну різновиди комунальної власності, на відміну від зарубіжних країн. Запровадження в Україні комунальної власності означає створення таких економічних і фінансових основ місцевого самоврядування, які дають можливість чинити регуляторний вплив на та на структурно-динамічну характеристику бюджетної складової механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.

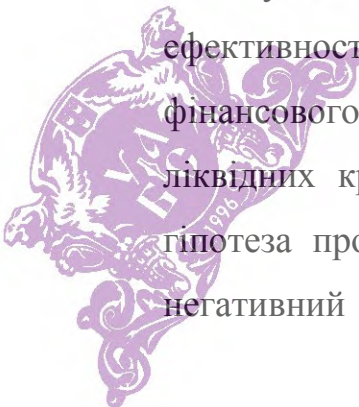
Доведено, що такі регуляторні дії, як підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги, є передчасним і недоцільним, адже призведе лише до загострення проблеми та збільшення кризи неплатежів. Тому пропонується: розробити та затвердити єдиний порядок формування тарифів на послуги об'єктів, що діють на ринках природних монополій; розробити порядок розрахунків населення за виконані роботи із санітарної очистки та утримання територій мікрорайонів та приватного сектору; розробити і прийняти нормативно-правові акти щодо застосування санкцій за ненадання послуг належної якості, несвоєчасність розрахунків, тощо.

Досліджено вплив трансформацій податкової системи на темпи економічного розвитку, проблему регулювання розміру податкових ставок та їх вплив на стан макроекономічного розвитку національного господарства для України та для інших країн світу. В теоретичному дослідженні доведено, що крива взаємовідносин між податковою ставкою та темпами економічного



зростання має вигляд перевернутої літери "U". За статистичними даними по Україні при максимально підвищеній податковій ставці можна досягти темпу економічного зростання у 2 пункти на рік, тому вважаємо економічно необґрунтованим підвищувати ставки податків та вводити інші види оподаткування до етапу визначення позитивних результатів проведення податкової та бюджетної реформи зважаючи на економічну ситуацію в країні.

Умовою ефективності чи неефективності регулювання темпів економічного зростання є розвиток фінансових інститутів та їх продуктивна ефективність, яка дозволяє покращити рівень соціально-економічного життя кожного громадянина країни, тому що продуктивна ефективність обов'язково спонукає країну до прискорення темпів економічного зростання. При дослідженні взаємозв'язку фінансового розвитку та продуктивної ефективності та його впливу на економічне зростання у країнах із транзитивною економікою у порівнянні із країнами з розвинутою економікою виявлено, що фінансовий розвиток може впливати на економічне зростання держави за допомогою двох каналів: розвитку сектору фінансових посередників та розвитку кадрового складу фінансових менеджерів у складі даного суб'єкту господарювання. це допомагає економити суб'єкту господарювання та ефективно витратити свої обігові кошти, що в свою чергу призводить до прискорення темпів економічного зростання. Запропоновано та апробовано на розрахунках 62 країнах з різним рівнем економічного розвитку економіко-математичну модель визначення залежності між макроекономічним розвитком та розвитком фінансових інститутів та продуктивності, за результатами якої рівень продуктивної ефективності необязково позитивно впливає на прискорення темпів фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни. Підтвердження дістала гіпотеза про те, що продуктивна ефективність має як позитивний так і негативний вплив на фінансовий розвиток та на економічне зростання



відповідної держави в залежності від індивідуальних умов функціонування фінансової системи у певній країні.

Основні результати розділу опубліковані в наукових публікаціях [205, 200, 209, 210, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 220, 221, 227, 232, 235, 238, 241].



Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

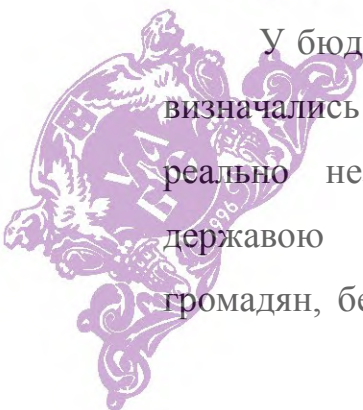
Розділ 5. Концептуальні підходи і стратегія макроекономічного регулювання розвитку національного господарства.

5.1. Концепція удосконалення механізму макроекономічного регулювання національного господарства

Бюджетна складова механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства

1. *Результати аналізу виконання пріоритетів фіскальної та бюджетної політики України за 1992-2009 роки*, виконані у попередніх розділах роботи, дають підстави стверджувати про необхідність комплексного удосконалення механізму макроекономічного регулювання національного господарства. Бюджетна політика взагалі не формувалась у вигляді бюджетної резолюції до 1996 року. Валютні резолюції та концепція податкової політики не приймаються на державному рівні і досі. У наступні роки приймалась щорічно лише бюджетна резолюція, яка визначала основні напрями бюджетної політики, які, крім 1998 року, були спрямовані на фінансування з бюджету соціальних гарантій. І тільки в 1998 році, вперше і в останнє, бюджетна політика була направлена на фінансування оздоровлення вітчизняної економіки. Фінансова ж політика держави, як засіб макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, комплексно на рівні держави не визначалась.

У бюджетній політиці за роки незалежності України окрім соціальних визначались також інші важливі напрями. В окремі роки декларувалися реально нездійсненні пріоритети, такі, як, наприклад, забезпечення державою гарантованого безоплатного житла пільговим категоріям громадян, безоплатного медичного обслуговування населення, безоплатної



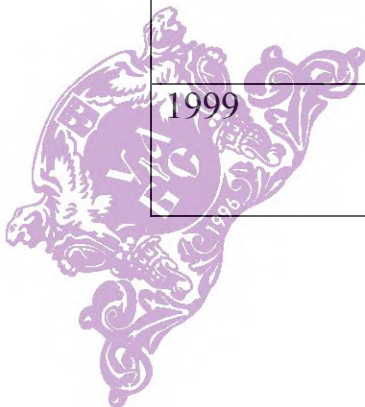
освіти усім бажаючим громадянам та інші соціальні гарантії, передбачені Конституцією України.

У минулі роки пріоритетами макроекономічного регулювання розвитку національного господарства засобами бюджетної політики були:

Таблиця 5.1

Пріоритетні напрями витрачання бюджетних коштів України, в т.ч на макроекономічне регулювання розвитку національного господарства, 1992-2009 рр.*

Роки	Пріоритетні напрями політики макроекономічного регулювання національного господарства за значимістю:	Їх фінансування (у % до ВВП)
1	2	3
1992	народне господарство	14,2
	соціальний захист населення	7,1
	освіта	4,8
1993	соціальний захист населення	12,2
	народне господарство	7,4
	освіта	4,5
1994	народне господарство	6,9
	соціальний захист населення	5,8
	освіта	5,3
1995	соціальний захист населення	6,1
	освіта	5,6
	охорона здоров'я	4,8
1996	соціальний захист населення	5,0
	освіта	5,0
	охорона здоров'я	3,9
1997	соціальний захист населення	6,1
	освіта	5,5
	народне господарство	4,4
1998	народне господарство	5,5
	освіта	4,4
	соціальний захист населення	4,1
1999	народне господарство	4,7
	освіта	3,7
	соціальний захист населення	3,3



продовження таблиці 5.1

1	2	3
2000	Освіта	4,1
	народне господарство	3,6
	соціальний захист населення	3,5
2001	освіта	4,6
	соціальний захист населення	4,0
	народне господарство	3,5
2002	соціальний захист населення	5,6
	освіта	5,4
	народне господарство	3,2
2003	освіта	5,6
	соціальний захист населення	4,8
	народне господарство	4,6
2004	народне господарство	5,7
	соціальний захист населення	5,6
	освіта	5,3
2005	соціальний захист населення	9,0
	освіта	6,0
	народне господарство	4,3
2006	соціальний захист населення	7,6
	освіта	6,2
	народне господарство	5,0
2007	соціальний захист населення	6,8
	освіта	6,2
	народне господарство	5,8
2008	соціальний захист	7,8
	освіта	6,4
	народне господарство	5,6
2009	соціальний захист	7,9
	освіта	6,2
	народне господарство	5,4

* розраховано автором за даними Міністерства фінансів України [135-144]

Згідно таблиці 5.1 можна спостерігати проведення фінансування переважно соціального захисту населення, за рідким виключенням перевага надавалась фінансуванню освіти (у 2000-2001 та 2003 роках) та економічної діяльності (у 1998-1999 та 2004 роках). Незважаючи на те, що соціальний захист мав більш пріоритетне значення для фінансування, ніж народне господарство, як частка ВВП усі вони зменшилися у середньому в 2 рази у порівнянні 1992 з 2007 рр.



Протягом досліджуваного періоду постійно зростали видатки на утримання органів державної влади, які, як частка до ВВП, за останнє десятиліття зросли у 2,1 рази.

Фінансування народного господарства за цей період, хоч і було пріоритетним завданням бюджетної політики, але здійснювалось не лише у вигляді прямої фінансової допомоги галузям економіки. Поза увагою залишилась та частина державного стимулювання розвитку народного господарства, яку було надано у вигляді податкових пільг, урядових гарантій, тощо. Так, втрати бюджету тільки у 2008-2009 роках від наданих пільг лише від одного ПДВ становили 48% від доходної частини Зведеного бюджету України. Динаміку зміни частки видатків на фінансування наданих суб'єктам господарювання податкових пільг представлено на рис. 5.1

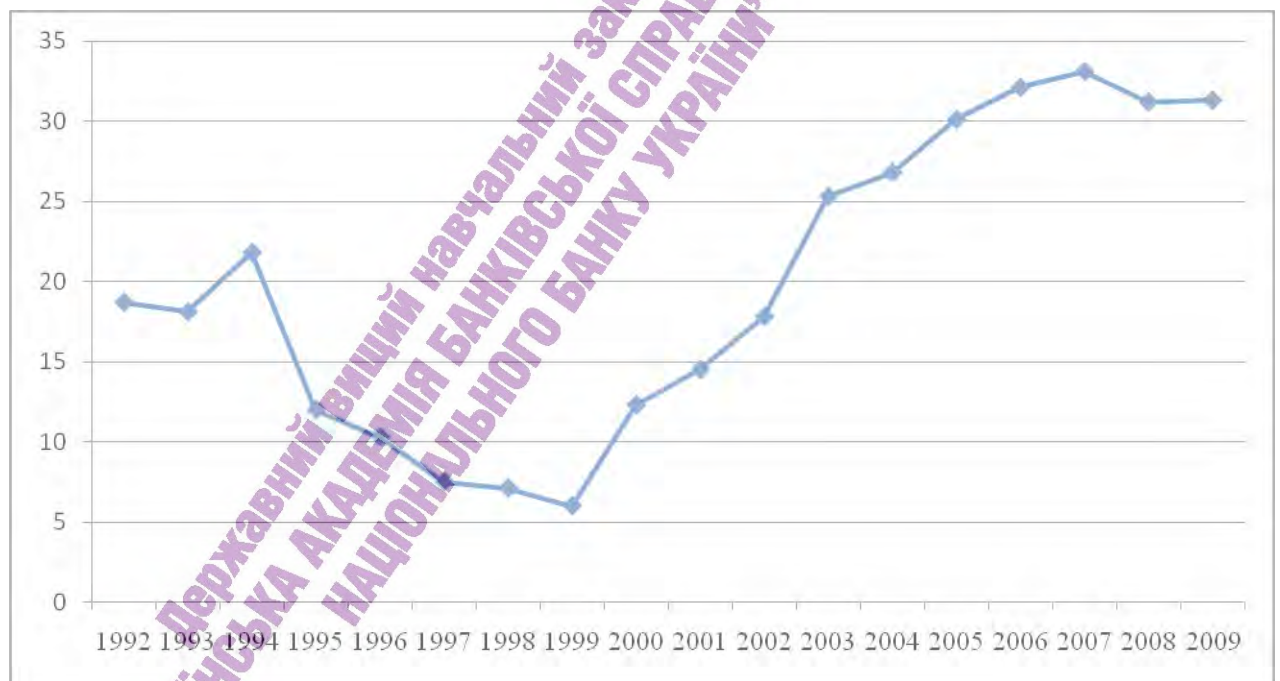


Рис. 5.1 Частка видатків на фінансування податкових пільг суб'єктам господарювання по відношенню до ВВП за 1992-2009 рр. (%) (розраховано автором за даними Міністерства фінансів України [135-144])

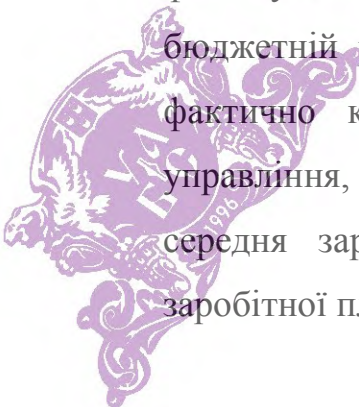
Отже, розвиток народного господарства ефективно стимулювався Україною протягом 1992-2009 років прямими та непрямими методами, тому можна стверджувати, що саме розвиток національного господарства був і

залишається пріоритетним напрямом бюджетно-податкової політики усі ці роки. Очевидно, цього було недостатньо для забезпечення сталих темпів економічного зростання держави, і серед основних причин такого явища можна назвати:

1. Недосконалий бюджетний контроль за використанням фінансових ресурсів, які направлялись на пріоритетні напрями бюджетної політики України, який став причиною неефективного використання бюджетних коштів у прямій та непрямій формах та провокував збільшення частки бюджетних витрат на фінансування пріоритетних напрямів по відношенню до ВВП. Значна корумпованість процедури отримання податкових пільг суб'єктами господарювання, особливо із отримання відшкодування по ПДВ, призвела до того, що майже половина Державного бюджету в останні 3 роки ішла на виплату бюджетних відшкодувань з цього непрямого податку.

2. Паралельно із збільшенням непрямих витрат з бюджетів всіх рівнів на надання податкових пільг суб'єктам господарювання, відбувалось значне скорочення прямого бюджетного фінансування на соціальний захист, освіту, охорону здоров'я по відношенню до ВВП. Наслідком такого явища є мізерний розмір допомог за соціальними програмами для тих, хто її потребує, яка подекуди складає набагато мерше розміру мінімальної заробітної плати.

3. Перенаправлення коштів посеред бюджетного року на інші статті видатків, ніж ті, які було проголошено у бюджетній резолюції на певний рік, призводило до формального визначення тих чи інших пріоритетів бюджетних витрат, який не мав нічого спільного із фактичним станом фінансування. Наслідком такої політики було те, що при проголошеному в бюджетній резолюції напряму збільшення рівня фінансування на освіту, фактично кошти за першим пріоритетом направлялись на державне управління, і тому стан галузі освіти суттєво не покращувався. На сьогодні середня заробітна плата освітян становить 68% від рівня середньої заробітної плати в галузях економіки, і 52% від середньої заробітної плати в



промисловості, на відміну від, наприклад, США, де середня заробітна плата вчителя становить 98% від середньої заробітної плати по промисловості [177].

4. Стабільна тенденція до збільшення витрат на загальнодержавні функції, які в середньому за 1992-2009 роки становили 11,2% від усіх видатків Зведеного бюджету, фактично означає пере направилення пріоритетів бюджетної політики з проголошених на приховані пріоритети.

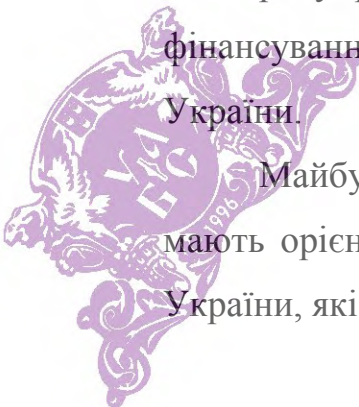
5. Недосконале бюджетне планування доходної частини Зведеного бюджету, і, як наслідок, недофінансування окремих статей бюджету, особливо незахищених та тих, кошти на які заплановано виділити найменше (житлово-комунальне господарство, охорона здоров'я, тощо).

6. Недосконале врахування змін у валютних курсах при підготовці проекту бюджету на наступний рік.

2. Передумови та макроекономічні чинники, що впливатимуть на визначення пріоритетів бюджетної політики на перспективу.

З 2005 по 2009 роки бюджетні пріоритети визначались на основі Бюджетного послання Президента України та Послання «Європейський вибір», які проголошували основними орієнтирами бюджетної політики на перспективу сприяння проведенню структурних перетворень, забезпеченню соціальної стабільності та зростанню ділової активності суб'єктів господарювання в напрямку інноваційної моделі розвитку [28]. Згідно із проголошенням Президентом України 19.03.2010 року основним пріоритетом бюджетної політики на 2010 рік – підвищення соціальних гарантів, заробітних плат та приєднання до Європейської ініціативи проголошення 2010 року роком боротьби з бідністю [28] – має змінитись і стратегія фінансування основних статей видатків з Державного та місцевих бюджетів України.

Майбутні напрями перспективних витрат з бюджетів всіх рівнів мають орієнтуватись на прогностні показники макроекономічного розвитку України, які на середньострокову перспективу надано у таблиці 5.2:



Таблиця 5.2

Середньострокові макроекономічні прогнозні показники розвитку

України

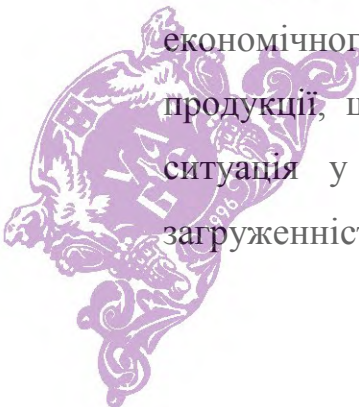
Макроекономічний показник	Прогноз на 2010-2012 рр.*
Темпи зростання номінального ВВП, %	5-6% щорічно
Темпи зростання реального ВВП, %	3-5% щорічно
Темпи зростання доходів населення, %	7-9% щорічно
Індекс споживчих цін, %	3-5% щорічно
Централізовані капітальні вкладення, % від ВВП	1,5-2 % щорічно
Дефіцит бюджету, % від доходної частини	3-4 % щорічно

* розраховано автором за даними [29, 30, 36, 37]

При проведенні розрахунків для планування доходної та видаткової частин Державного та місцевих бюджетів необхідно враховувати прогнозні значення основних макроекономічних показників, а також оцінювати вплив різних шаблів фінансової системи на стан формування та використання бюджету. Необхідно також враховувати деякі чинники, які можуть впливати на макроекономічну ситуацію, як основу для бюджетного планування можливості профінансувати пріоритетні напрями.

Можна назвати такі чинники негативного впливу на соціально-економічне зростання України:

- обмеженість фінансових вливань в розвиток основних фондів суб'єктами господарювання, що призводить до скорочення темпів економічного росту країни та зменшення конкурентоспроможності продукції, що випускається на території України. Прикладом може бути ситуація у металевому секторі, де можна спостерігати робочу загруженість обладнання 1923-1925 року випуску;



- криза у фінансовому секторі держави, як основного рушія притоку інвестицій вітчизняній промисловості, сільському господарству, будівельній галузі;

- деформована важелями світової фінансової рецесії та внутрішніми суперечностями структура вітчизняної промисловості, яка стала, фактично, не привабливою для інвестора з точки зору впровадження інноваційних проектів для забезпечення випуску високоякісної продукції та забезпечення її конкурентної переваги на зовнішньому та внутрішньому ринках;

- великий розрив у цінах на сільсько-господарську продукцію та продукти її промислової переробки є стимулом до занепаду сільського господарства, чого не можна допустити за умов того, що під час дії світової фінансової рецесії на Україні лише сільське господарство мало стабільний позитивний приріст;

- неефективне управління та висока ціна кредитних ресурсів призводить до скорочення оборотів або подовження терміну обертання в днях у реальному секторі економіки, що ще більше знижує їх ефективність, як основного рушія економічного зростання держави;

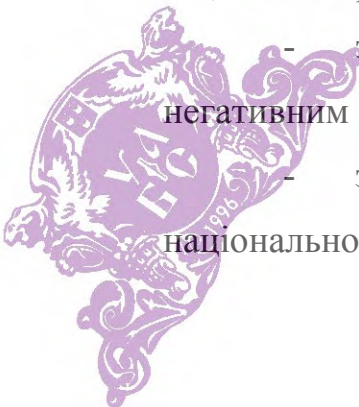
- неефективне направлення бюджетних коштів на інноваційний розвиток, відсутність або нестабільність його фінансування, приводить до послаблення загальної конкурентної позиції вітчизняного виробництва;

- зростання зовнішнього та внутрішнього Державного боргу та збільшення витрат на його обслуговування;

- відтік з реального сектора економіки високопрофесійних кадрів, що, навіть при закупівлі нового обладнання, створює значну проблему;

- зменшення рівня реальних доходів населення у зв'язку із негативним впливом світової фінансової рецесії;

- збільшення витрат на виробництво у зв'язку із нестабільністю національної валюти в останні роки та необхідністю реального сектору



економіки утримати ціни для забезпечення рівня продаж за негативного впливу світової фінансової рецесії та зменшення доходів населення;

- обмеження попиту на український експорт у зв'язку із зняттям його конкурентоспроможності за ціною та скороченням загального попиту в розвинених країнах світу на тлі світової фінансової рецесії;
- невирешеність проблем бюджетних відшкодувань (з ПДВ), що скорочує реальну доходну частину Державного бюджету України;
- сировинна спрямованість українського експорту, виробництво якого відбувається на переважно енергоємному обладнанні;
- постійна загроза здійснення невідкладних додаткових платежів з бюджетів всіх рівнів на подолання наслідків від стихійних лих (повеней, буревіїв, тощо);
- недостатнє вирішення проблем у Бюджетному кодексі України, особливо у системі розподілу трансфертів серед місцевих бюджетів.

3. Вимоги до визначення пріоритетів бюджетної політики.

- політика повинна ставити перед собою мету вирішення гострих соціальних та економічних проблем виключно в межах наявних бюджетних коштів, та по можливості, обмежити залучення кредитних ресурсів під державні гарантії на фінансування пріоритетних завдань;
- вона має бути вибудована на довгостроковий період, а не на 1 рік, як це відбувається зараз;
- вона має забезпечувати послідовність в її реалізації, тобто в разі недосягнення повного фінансування пріоритету в цьому бюджетному році – продовжити реалізацію в наступному;
- політика має характеризуватись черговістю проведення виплат на фінансування згідно із визначеними пріоритетами;
- пріоритети мають бути нечисленними, щоб запобігти розпорошенню бюджетних коштів на різні витрати одночасно;
- пріоритети, визначені Основними напрямами бюджетної політики та/або Бюджетною резолюцією на відповідний рік мають відповідати



пріоритетах, визначених в Програмі соціально-економічного розвитку України.

4. Пріоритети бюджетної політики на 2010-2020 роки та їх обґрунтування.

1. Підтримка реального сектора економіки.

На тлі першої хвилі світової фінансової рецесії та в очікуванні її другої хвилі, для держави Україна найбільш важливим є забезпечити стабільні доходи до бюджетів всіх рівнів, в першу чергу, для фінансування отриманих раніше кредитів від міжнародних фінансових установ та організацій під гарантії уряду. Досягти стабілізації та постійності доходної частини Державного та місцевих бюджетів можна виключно за рахунок стабілізації та розвитку великих платників податків, якими є суб'єкти господарювання реального сектору економіки.

2. Забезпечення підтримки соціально-незахищеним верствам населення. У березні 2010 року, згідно Послання Президента України до Верховної ради, ми приєдналися до Європейської ініціативи «Боротьба з бідністю», що передбачає пріоритетність держави у підвищенні соціальних стандартів та гарантій у наступні роки.

3. Державна підтримка та регулювання трансформаційних процесів в економіці, метою яких є перехід суб'єктів господарювання на інноваційні та енергозберігаючі технології.

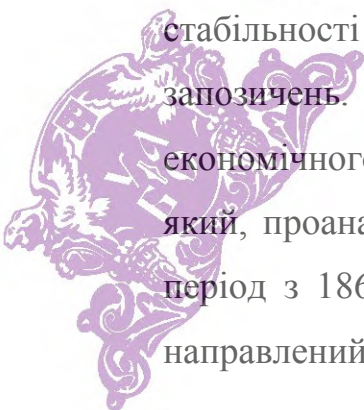
4. Державна підтримка галузі охорони здоров'я. Приватна та страхова медицина є доступною диле для невеликого кола забезпечених людей, а переважна більшість населення України, особливо люди пенсійного віку, інваліди, та інші соціально-незахищені верстви населення, яких, згідно даних офіційної статистики України є понад 40% [144], можуть користуватись переважно бюджетними закладами охорони здоров'я.



5.2. Фінансові важелі забезпечення дієвого механізму макроекономічного регулювання розвитку України та її регіонів

Для того, щоб визначити рівень фінансової залежності тієї чи іншої країни, та його вплив на темпи економічного та соціального розвитку, надамо історичну довідку походження проблеми фінансової залежності держави.

Починаючи з публікацій Дж. Шумпетера у 1911 року [402, 403] і в наступних дослідженнях його послідовників, відмічається наявність позитивного впливу розвитку фінансового сектору країни на її рівень економічного розвитку у вираженні приросту ВВП на душу населення. Базовим аргументом на користь цього слугувало твердження про те, що фінансовий сектор країни обслуговує економічне життя такої країни та робить його більш активним, і саме така активізація економіки країни за допомоги фінансів і є основою позитивного приросту ВВП. За такого підходу очевидним стає необхідність мати стабільну та розвинену фінансову систему в країні, а також систему показників, яка б дала можливість оцінити рівень внутрішніх та зовнішніх фінансових запозичень держави у порівнянні з її власними фінансовими ресурсами. Роль фінансової системи у цьому контексті зводилась до сприяння переміщенню капіталів без ризику для держави. Але, з ходом розвитку фінансових та економічних відносин протягом минулого століття, це стало неможливим, адже на сьогодні усіма державами світу практикується отримання кредитів під гарантії держави. Тим самим, з'являється необхідність обчислювати показники фінансової стабільності держави та рівень її залежності від зовнішніх та внутрішніх запозичень. Природу фінансової системи держави як каталізатора її економічного росту підтвердили і емпіричні дослідження Р. Голдсмита [341], який, проаналізувавши 35 країн з різним рівнем економічного розвитку за період з 1860 по 1963 рр., зробив висновок, що —.різкий паралельно-направлений рух можна спостерігати між фінансовим розвитком та



економічним зростанням однієї країни...” [341, стор. 48]. Емпіричні розрахунки, представлені нами у попередньому розділі, підтвердили це спостереження Голдсмита і в наступних часових рядах аж до 2008 року включно. Незважаючи на аргументи Р.Голдсмита про природу фінансової системи як каталізатора економічного розвитку, і зараз багато науковців західної школи відносяться до такого його бачення з певною долею скептицизму. Так, Дж.Робінсон стверджував — „де підприємство керує, фінанси слідують...” [392, стор. 86], вважаючи фінанси нічим іншим, як одним з показників економічного зростання країни. А от Р.Кінг та Р.Левайн у своїй праці [362, 369-371] підтримали твердження Шупметера та Голдсмита і заявили, що фінанси є визначальною компонентою розвитку, за якою можна прогнозувати рівень економічного росту країни на найближчі 10-30 років.

У цій частині дослідження ми розглянемо чинники фінансового розвитку, а саме фінансову залежність. Рівень фінансової залежності країни, як термін, який визначає один з критеріїв її макрофінансової стабільності, в Україні офіційно не використовується. Поняття фінансової залежності країни вперше з'явилося в термінології США за появи ознак фінансової кризи в цій країні у минулому столітті. Більш формалізовано теорію чинників фінансового розвитку описали в своїй праці Дж.Грінвуд та Б.Йованович [357, 342], які розвинули модель, де чинники фінансового розвитку та економічне зростання є пов'язаними. Одним із чинників фінансового розвитку вони назвали фінансову залежність країни, адже для активізації економічного зростання в їх моделі необхідною умовою є розвинений фінансовий ринок в країні, що, у свою чергу, означає наявність внутрішнього та зовнішнього державних боргів.

Слідуючи за дослідженнями Дж.Грінвуда та Б.Йовановича, ми зосередимо увагу не просто на наявності впливу чинників фінансового розвитку на темпи економічного зростання, а і на якість цих зв'язків та формування методики визначення рівня одного із чинників фінансового



Таблиця 5.3

Рівень фінансового розвитку у 2010 році для деяких країн*

Країна	Загальна капіталізація у ВВП	Відношення кредитів у приватний сектор до ВВП	Країна	Загальна капіталізація у ВВП	Відношення кредитів у приватний сектор до ВВП
<i>Австрія</i>	1,00	0,77	<i>Марокко</i>	0,41	0,16
<i>Австралія</i>	0,82	0,28	<i>Малайзія</i>	1,19	0,48
<i>Бангладеш</i>	0,20	0,07	<i>Мексика</i>	0,39	0,16
<i>Бельгія</i>	0,65	0,29	<i>Німеччина</i>	1,08	0,78
<i>Бразилія</i>	0,33	0,23	<i>Нідерланди</i>	0,91	0,60
<i>Венесуела</i>	0,34	0,30	<i>Нова Зеландія</i>	0,59	0,19
<i>Великобританія</i>	0,78	0,25	<i>Норвегія</i>	0,63	0,34
<i>Греція</i>	0,74	0,44	<i>Пакистан</i>	0,53	0,25
<i>Данія</i>	0,56	0,42	<i>ПАР</i>	1,51	0,26
<i>Єгипет</i>	0,74	0,21	<i>Перу</i>	0,28	0,11
<i>Зімбабве</i>	1,01	0,30	<i>Португалія</i>	0,82	0,52
<i>Йорданія</i>	1,16	0,54	<i>Сінгапур</i>	1,96	0,57
<i>Індія</i>	0,50	0,24	<i>США</i>	0,67	0,37
<i>Італія</i>	0,98	0,42	<i>Туреччина</i>	0,35	0,14
<i>Ізраїль</i>	1,18	0,67	<i>Філіппіни</i>	0,46	0,28
<i>Іспанія</i>	1,02	0,76	<i>Фінляндія</i>	0,52	0,48
<i>Канада</i>	0,98	0,45	<i>Франція</i>	0,70	0,54
<i>Кенія</i>	0,28	0,20	<i>Шрі Ланка</i>	0,44	0,21
<i>Колумбія</i>	0,21	0,14	<i>Швеція</i>	0,79	0,42
<i>Корея</i>	0,63	0,50	<i>Україна</i>	0,74	0,36
<i>Коста Ріка</i>	0,53	0,26	<i>Японія</i>	1,31	0,86

* розраховано автором на основі офіційних статистичних даних країн [27, 29, 30, 31, 34, 35, 39, 41, 42, 46, 47, 135-144]

розвитку – рівня фінансової залежності країни. Визначений рівень фінансової залежності країни дає можливість ефективно управляти державним боргом, та за рахунок цього фінансового інструменту регулювати темпи економічного зростання країни та рівень соціальної допомоги з бюджету. Рівень фінансового розвитку може також визначатись як ступінь капіталізації у ВВП та як відношення кредитів у приватний сектор до ВВП. Рівень фінансової залежності визначається як сума внутрішнього та зовнішнього боргів країни та запозичень підприємств під гарантії уряду по відношенню до рівня інвестиційних вкладень в країну.

Рівень фінансового розвитку для проаналізованих 42 країн наведено у таблиці 5.3.

За таких підходів отримаємо модифіковану модель Грінвуда та Йовановича, яка визначить ступінь та якість впливу фінансового розвитку на темпи економічного зростання:

$$\Delta \text{ВВП}_{i,k} = \alpha + \beta_{1-m} \text{ІМФС} + \beta_{m+1-n} \text{ІГ} + \beta_{n+1} \text{РФЗ} + \varepsilon_{j,k} \quad (5.1)$$

де: ІМФС – індикатори макрофінансової стабільності;

ІГ – галузеві індикатори росту;

РФЗ – рівень фінансової залежності країни;

k – країна.

В результаті апробації цієї моделі та за умови роздроблення панельних даних на галузі економіки по країнах з різним рівнем економічного розвитку, ми отримали результати усередненого впливу фінансового розвитку країни на галузі економіки. Так, найменш фінансово залежними у світі є галузі, які виробляють товари розкоші: тютюнові компанії, виробництво шкіряних виробів; а також гончарна справа. Найбільш фінансово залежними є виробництво медикаментів, оргтехніки та пластикових виробів.

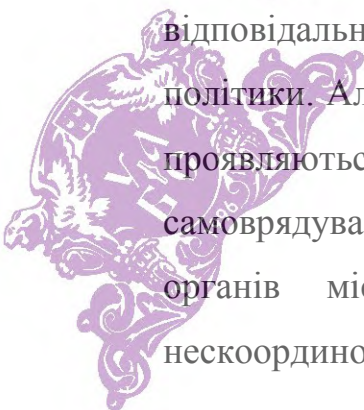


5.3. Оптимізація бюджетної складової макроекономічного механізму регулювання державного і регіонального розвитку

1. Оптимізація місцевих податків та зборів та оцінювання податкової конкуренції як чинники регіонального розвитку

Децентралізація повноважень в сфері фінансування місцевий витрат та управління доходами місцевих бюджетів в частині встановлення того чи іншого переліку місцевих податків є цікавим феноменом, вивченням якого зацікавились багато вчених як на території України так і у всьому світі. Ними було визначено, що саме місцеві податки та збори в усіх розвинених країнах є тим «фундаментом», на якому базується регіональний розвиток певного органу місцевого самоврядування. Нажаль, в Україні дещо інша ситуація із роллю та значенням місцевих податків та зборів та їх впливові на регіональний розвиток органу місцевого самоврядування. За офіційними статистичними даними середні надходження до місцевих бюджетів від місцевих податків та зборів не перевищують 4%, звісно, за таких поступлень важко казати про їх значний вплив на регіональну економіку. Тому метою даного дослідження є науковий пошук можливих шляхів оптимізації самої структури та кількісного набору місцевих податків та зборів задля підвищення їх значимості у місцевих бюджетах.

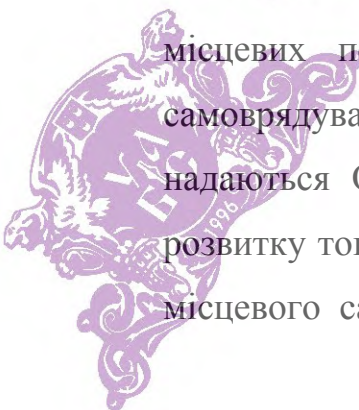
Послідовники теорії децентралізації, які знайшли своє місце у фінансовій науці після фундаментальних праць Тібута (1956) [414]. Вони вважають децентралізацію ефективним методом збільшення відповідальності перед населенням за проведення тієї чи іншої місцевої політики. Але, як відомо, децентралізація має також і негативні аспекти, які проявляються як у якості так і у кількості надаваних органами місцевого самоврядування послугах. Коли база оподаткування є мобільною серед органів місцевого самоврядування всередині однієї країни, тоді нескоординована з центру місцева фіскальна політика може створити



надмірний податковий тиски на своїй території та спонукати відтік промислового та трудового ресурсу з даної адміністративно-територіальної одиниці. Крім того, некоординована з центру місцева фіскальна політика може підірвати можливість як регіонального зростання так і економічного розвитку всієї країни шляхом спонукання до диспропорцій між громадським та приватним споживанням, і як наслідок, така дисгармонізована місцева фіскальна політика може призвести до серйозних негативних наслідків у виробничій ефективності всього регіону.

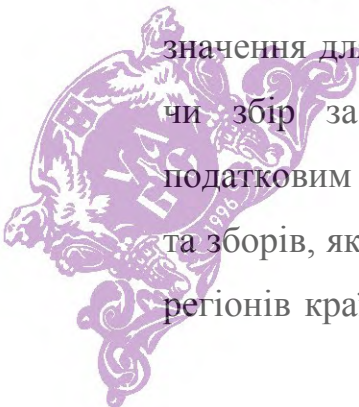
В багатьох країнах світу було проведено безліч реформ для корегування такого негативного впливу та проблем, асоційованих із децентралізацією. У цьому дослідженні ми розглянемо найпростіший прийом нівелювання негативних наслідків децентралізації – встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на території адміністративно-територіальної одиниці. Саме такий прийом доволі часто застосовується в інших країнах, де же є деякі напрацювання щодо оптимізації управління місцевими та державними фінансами при застосуванні політики фіскальної децентралізації. В ідеальному вигляді оптимальний набір місцевих податків та зборів, що мають стягуватися органами місцевого самоврядування на підпорядкованій ним території має дорівнювати різниці між загальною податковою ємністю регіону та податковою ємністю загальнодержавних податків, що стягуються на території адміністративно-територіальної одиниці, помноженої на деяку «стандартну» податкову ставку, яка як правило є рівною середньому значенню податкової ставки у регіоні. [78]

Таке вирівнювання за допомогою встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на території певного органу місцевого самоврядування може зробити громадський розподіл публічних послуг, які надаються ОМС більш прозорими та відповідними рівню регіонального розвитку того чи іншого регіону. Однак слід відмітити, що якщо всі органи місцевого самоврядування оберуть однакову ставку місцевих податків та



зборів, ця формула буде гарантовано давати однакові чисті податкові надходження в розрахунку на одну гривню. Вплив запропонованого підходу на ефективність місцевої податкової та фіскальної політики у сфері мобілізації податкових надходжень до місцевого бюджету є майже невідчутним зважаючи на те, що середня питома вага надходжень від місцевих податків та зборів в Україні не перевищує 4-5% у структурі доходів місцевих бюджетів. Слід також відмітити, що не встановлення тих чи інших місцевих податків на певній території (податкове урізання) спричиняє нерівномірність у регіональному розподілі, а відтак і в розвитку певних територій. Отже, встановлюючи оптимальний набір місцевих податків та зборів для даного конкретного органу місцевого самоврядування центральний та місцевий уряди можуть ефективно управляти регіональним розвитком територій та економічним зростанням держави в цілому.

Розглянемо, що відбувається при не встановленні деяких видів місцевих податків та зборів на певній території. Прийmemo до уваги той факт, що всі місцеві податки та збори можуть мати певне фіскальне значення лише у економічно розвинених країнах, і лише окремі місцеві податки та збори мають фіскальне значення для країн що розвиваються. Не виключенням з цього правила є і ситуація в Україні, де лише 5 місцевих податків та зборів серед запропонованих 16 мають певне фіскальне значення для всіх без винятку регіонів України. Тому, для розрахунку можливих фіскальних втрат для місцевих бюджетів України за базу візьmemo саме ці 5 місцевих податки та збори, а саме: комунальний податок, податок з реклами, ринковий збір, готельний збір та збір за паркову автомобілів. Решта місцевих податків, згідно з розрахунками, не можуть мати фіскальне значення для всіх без винятку регіонів України, наприклад, курортний збір, чи збір за прямування автотранспорту за кордон, тощо. Тому, під податковим урізанням слід розуміти не встановлення тих місцевих податків та зборів, які мають хоч яку-небудь фіскальну значимість для усіх без витку регіонів країни. Тобто, під поняття «податкове урізання» в умовах України

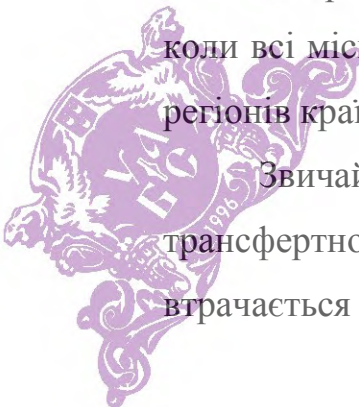


не може підпадати решта 11 місцевих податків та зборів, крім вказаних 5-ти. Податкове урізання хоча б в одному регіоні спричиняє приток невизначеної податкової бази в регіоні, яка спричиняє податкові втрати в доходах бюджету такого органу місцевого самоврядування. Ця сама ситуація спричинить також і зростання податкового навантаження в інших регіонах, що може спонукати до відтоку з тих територій трудового ресурсу та капіталу. За таких умов виникає так звана «податкова конкуренція» між органами місцевого самоврядування щодо встановлення чи не встановлення ними певного набору місцевих податків та зборів.

Таке зміщення кривої впливу податкового урізання на суму власних джерел доходів місцевих бюджетів має тенденцію до підвищення точки рівноваги податкових ставок та набору місцевих податків та зборів по всій території країни. Виключенням є лише ті місцеві податки та збори, які не враховано при податковому урізанні, тобто ті, які можуть бути притаманні лише певним категоріям територій (курорт, прикордонні області, тощо).

Щоб підтвердити цей висновок, ми відштовхуємося від традиційної теорії податкової конкуренції [425, 429, 423] та вважаємо, що ефект від встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на певній території відповідає вимозі теорії Неша [368]. В канонічній версії постановки моделі визначення ефективності встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів капітал має фіксоване значення на кривій попиту для країни, та мобільне значення для регіонів, таким чином еквалібриум Неша стосовно податкових ставок знаходиться нижче того рівня коли держава може обирати перелік місцевих податків та зборів замість органу місцевого самоврядування встановлюючи такий їх перелік, коли всі місцеві податки та збори є однаково фіскально-значимими для всіх регіонів країни.

Звичайно, таку саму точку рівноваги можна досягти і за допомогою трансфертної політики, але тоді у органів місцевого самоврядування втрачається стимул для пошуку шляхів для ефективної мобілізації ресурсів



у доходних базах власних бюджетів, чого можна уникнути при застосування способу управління місцевими фінансами за допомогою встановлення оптимального співвідношення між загальнодержавними та місцевими податками на визначеній території та враховуючи всі її соціально-економічні особливості.

Таку ідею заміщення трансфертної політики на управління шляхом встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів намагалися апробувати багато вчених економістів сучасності. Що нового запропонуємо ми у своїй формулі, так це те, що звичайна оптимізація, визначена в попередньому дослідженні, децентралізує оптимум відносно до ступеню регіональної мобільності капіталу та до податкової спроможності певного регіону. Таке, на перший погляд, спрощення формули має велике практичне значення, так як може бути апробовано фінансовими органами не тільки України, а і інших країн світу.

2. Постановка моделі податкової конкуренції при встановленні набору місцевих податків та зборів органами місцевого самоврядування України.

Нехай економіка держави буде складатися із системи з N регіональних економік. В кожному регіоні підприємства виробляють сумарний продукт, виходячи із власного розвитку технології та використовуючи незмінний фактор – землю, та змінний фактор – капітал. Так як розмір землі є фіксованим для кожного органу місцевого самоврядування, ми робимо припущення про те, що агрегованим виробництвом у регіоні i буде $f_i(k_i)$, якщо k_i частка капіталу буде використовуватись саме в цьому регіоні. Наявністю такого регіонального капіталу визначається маргінальний продукт, а надходження від використання земельних ресурсів в даному регіоні будуть лише залишковою сумою $\pi_i(k_i) = f_i(k_i) - k_i f_{i-}(k_i)$.

В цій моделі населення регіону n_i , що складається із громадян, які працюють на території адміністративно-територіальної громади і забезпечені внеском тієї землі, що є у розпорядженні органу місцевого



самоврядування та складають B одиниць у споживанні товарів у даному регіоні. Агенти споживатимуть товари одночасно у двох датах – до та після того моменту, коли було вироблено регіональний продукт. Таким чином, їх еластичність попиту s_i одиниці товару може бути використано у якості виміру регіонального капіталу для даної моделі лише тоді, коли споживчий баланс буде $c_i^1 = B - s_i$ під час самого виробництва товару. Відмітимо також, що капітал може рухатись вільно між регіонами в середині однієї країни і його розміщення цілком залежить від того, де цей капітал буде приносити найбільший прибуток його власникам. Відповідно до цього твердження та у точці рівноваги між попитом та пропозицією, саме цей капітал та таке його розміщення серед регіонів тієї чи іншої країни – заробляє” вимір чистого коефіцієнту повернення r у кожній адміністративно-територіальній одиниці, а абсолютне вираження від нього є загальною сумою доходів усіх агентів на тій чи іншій території, які будуть визначатись так:

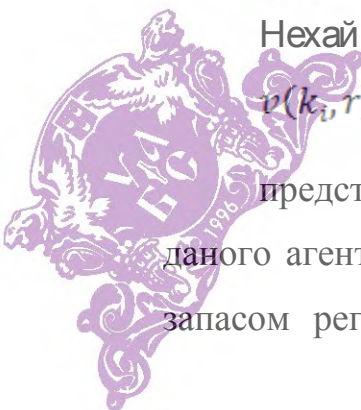
$$c_i^2 = \pi_i(k_i) + (1 + r)s_i, \quad (5.15)$$

що може бути досягнуто за умови споживання у другому періоді (після того, як було вироблено регіональний продукт). Для цього зробимо припущення, що від усього споживання (під час першого та другого періодів) надійдуть надходження у вигляді місцевих податків та зборів до відповідних місцевих бюджетів. Громадяни в усіх органах місцевого самоврядування мають квазі-лінійну перевагу, яка може пов'язати суспільне та особисте споживання $u(c_i^1) + c_i^2 + b_i(g_i)$, де b_i являє собою ввігнуту функцію.

Нехай

$$v(k_i, r) = \max_s \{u(D - s) + c_i^2 : c_i^2 = \pi_i(k_i) + (1 + r)s\} \quad (5.16)$$

представляє непряму криву корисності від приватного споживання даного агента в регіоні i , та нехай $s(r)$ буде асоційованим максимізуючим запасом регіонального капіталу. Відмітимо також, завдяки тому що вказані



переваги є квазі-лінійними, оптимальна економія буде незалежною як від доходу, так і від внутрішніх капіталовкладень та надходжень від плати за землю. У той час як прийняття дисконту-фактору, є рівним 1, зроблено винятково для експозиційної невимушеності й не впливає ні на один з результатів, припущення про квазілінійність є необхідним для наших пропозицій. Для того, щоб профінансувати видатки на місцеві та суспільні блага кожний місцевий орган влади стягує деякий питомий податок t_i на власній території. Фірми в кожній юрисдикції кожного органу місцевого самоврядування вибирають інвестиції, щоб максимізувати дохід, беручи вартість капіталу $r + t_i$ як дано; таким чином, функція потреби у капіталі для кожної області можна визначити такою звичайною критичною умовою:

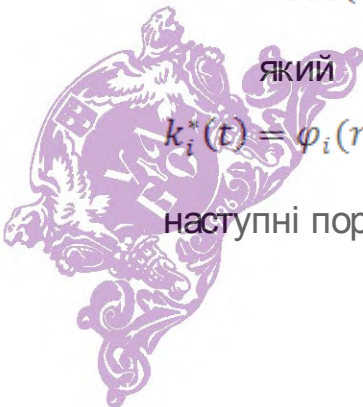
$$k_i = \varphi_i(r + t_i) \Leftrightarrow f_i'(k_i) = r + t_i \quad (5.17)$$

Помітимо, що $\varphi_i'(r + t_i) = 1/f_i''(k_i) < 0$.

Завдяки тому, що податки стягуються з капіталу, вартість якого постійно змінюється, їхнє навантаження може знаходитись у точці рівноваги між землевласниками в межах області та власниками капіталів по всій країні. Щоб описати ефективність оподаткування та їх вплив на точку рівноваги, нехай $S(r) = Ns(r)$ позначають функцію сукупних пропозицій за капітал у певній країні. На території органу місцевого самоврядування визначено такі ставки місцевих податків $t = (t_1, \dots, t_n)$, ринок довгострокового позичкового капіталу в такій економічній системі скорочується до відсотку приросту $r^*(t)$ таким чином, що

$$\sum_i \varphi_i(r^* + t^i) = S(r^*) \quad (5.18)$$

який у свою чергу дає ставку доходу за інвестиціями $k_i^*(t) = \varphi_i(r^*(t) + t_i)$. Диференціювання неявної функції тоді приносить наступні порівняльні статичні деривативи:



$$\frac{\partial r^*}{\partial t_i} = \frac{\varphi_i'(r^* + t_i)}{S'(r^*) - \sum_j \varphi_j'(r^* + t_j)} < 0 \quad (5.19)$$

$$\frac{\partial k_i^*}{\partial t_i} = \varphi_i'(r^* + t_i) \left(1 + \frac{\partial r^*}{\partial t_i}\right) < 0, \quad (5.20)$$

Та

$$\frac{\partial k_j^*}{\partial t_i} = \varphi_j'(r^* + t_j) \frac{\partial r^*}{\partial t_i} > 0 \quad j \neq i \quad (5.21)$$

Таким чином, однобічний ріст податків на території адміністративно-територіальної одиниці i спричиняє зміщення точки рівноваги на відсоток приросту, причому інвестиції зменшуються саме в цьому органі місцевого самоврядування та збільшуються де-інде у країні.

3. Рівновага Неша та оптимальний набір місцевих податків та зборів

Відомо, що органи місцевого самоврядування як правило, не кооперуються між собою, а ведуть так звану «конкурентну боротьбу» за землю, капітал та людські ресурси. Саме тому одним із інструментів регулювання цієї конкуренції між органами місцевого самоврядування у розвинених країнах є встановлення тих чи інших умов місцевого оподаткування на відповідних адміністративно-територіальних одиницях. Саме ці різні умови місцевого оподаткування і відрізняють податкові умови у різних органах місцевого самоврядування в середині однієї країни. Місцеві органи влади використовують ставки місцевих податків t_i як їх стратегічні змінні. Крім того, що органи місцевого самоврядування мають деяку, хоч і примарну, але можливість змінювати умови місцевого оподаткування на підзвітній території завдяки становленню різних ставок місцевих податків та зборів, вони також мають можливість впливати таким встановленням ставок МПЗ на формулу отримання трансфертів з центрального бюджету, а отже маніпуляції із встановленням податкових ставок на місцевому рівні є своєрідним фіскальним інструментом впливу на розмір фінансової допомоги

із Державного бюджету. За правилом першої події центральний уряд, по-перше, передає фінансову допомогу органу місцевого самоврядування у відповідності до трансфертної формули $T_i(t_1, t_2, \dots, t)$, у якій визначено чистий трансферт для кожного органу місцевого самоврядування як функція податкових ставок; по-друге, відбираються їхні податкові ставки t_i одночасно; по-третє, споживачі та фірми відповідним чином провадять свою господарську та економічну діяльність та приймають відповідні інвестиційні рішення; по-четверте, забезпечується певний рівень бюджетних видатків на виробництво.

Кількість суспільних благ, які може забезпечити орган місцевого самоврядування i можна визначити так:

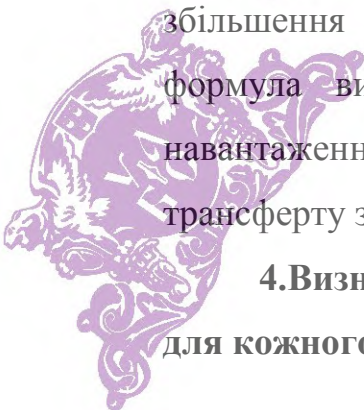
$$g_i = t_i k_i^*(t) + T_i(t). \quad (5.22)$$

Кожний орган місцевого самоврядування вибирає його податкову ставку, щоб максимізувати корисність його громадян, $v(k_i^*(t), r^*(t)) + b_i(g_i)$ яких піддають бюджетному обмеженню (7), узятє як подані податкові ставки іншого органу місцевого самоврядування та формувала вирівнювання центрального уряду. Найбільш точна умова для цієї проблеми матиме наступний вигляд:

$$k_i^* + (k_i^* - s) \frac{\partial r^*}{\partial t_i} = b'_i(g_i) \left[k_i^* + t_i \frac{\partial k_i^*}{\partial t_i} + \frac{\partial T_i}{\partial t_i} \right]. \quad (5.23)$$

Ліва сторона рівняння (5.23) є граничною собівартістю, де має місце знижене споживання товарів та ріст податків на території того чи іншого органу місцевого самоврядування. Права сторона – це гранична вигода від збільшення споживання товарів при збільшенні податків. Відмітимо, що формула вирівнювання буде мати тенденцію заохочувати податкове навантаження якщо розмір отриманого органом місцевого самоврядування трансферту збільшується із збільшенням ставки місцевого податку.

4. Визначення оптимального набору місцевих податків та зборів для кожного окремого органу місцевого самоврядування



Для початку, умовно визначимо точкою оптимуму для центрального уряду, який може встановити розмір загальнодержавних податків, які стягуються на території кожного органу місцевого самоврядування прямо пропорційно рівню дійсних надходжень, які можна отримати від певного рівня оподаткування на території адміністративно-територіальної одиниці. Однак, така ситуація не є припустимою в умовах нинішнього законодавства та законам простої логіки. Якби в усіх органах місцевого самоврядування була б та сама чисельність населення, що і у сусіднього ОМС, та якби центральний уряд захотів би максимізувати чисельність людей, то це призвело б до того, що податкова ставка, а відтак і рівень споживання максимізували

$$\sum_i [v_i(k_i^*, r^*) + b_i(g_i)] \quad (5.24)$$

суб'єктів господарювання за умови бюджетного обмеження

$$\sum_i g_i = \sum_i t_i k_i^* \quad (5.25)$$

Тому оптимум можна більш точно описати так

$$b'_i(g_i) = \mu \quad (10)$$

та

$$k_i = \mu \left(k_i + \sum_j t_j \frac{\partial k_j^*}{\partial t_i} \right), \quad (5.26)$$

де μ – мультиплікатор Лагранжа на бюджетне обмеження (5.24).

Перша умова має на увазі те, що граничний прибуток суспільного блага є однаковим на всій території органу місцевого самоврядування, та рівним розміру даного прибутку у сусідніх органах місцевого самоврядування та по всій країні, тобто має місце однорідна умова. Друга умова (5.26) має на увазі вирівнювання граничної втрати дедвейту в кожній податковій базі органу місцевого самоврядування t_i ; зокрема кожні органи

самоврядування мають вивчити позитивний досвід встановлення оптимального розміру ставки місцевих податків та зборів у інших органах місцевого самоврядування в середині однієї країни. В ідеалі, на всій території однієї країни мають бути встановлені приблизно однакові ставки місцевих податків та зборів на однорідні місцеві податки та збори в усіх органах місцевого самоврядування на території однієї країни.

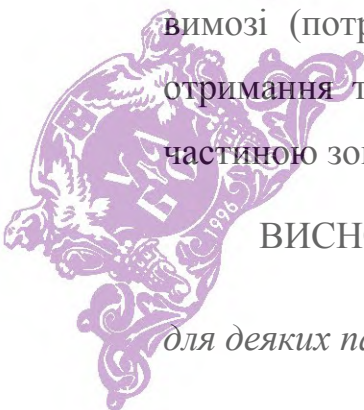
Порівняння (5.26) і (5.23) дає можливість розкласти зовнішні ефекти податкової політики кожного органу місцевого самоврядування на такі чинники: якщо міждержавна трансферна система T^* децентралізує централізований оптимальний розподіл, тоді:

$$\frac{\partial T_i^*}{\partial t_i} = \sum_{j \neq i} t_j^* \frac{\partial k_j^*}{\partial t_i} + \frac{1}{b'_i(g)} \frac{\partial r^*}{\partial t_i} (k_i - s). \quad (5.27)$$

Ця трансферна система здійснює граничну субсидію до того, як зберуть місцеві податки та збори. Перший член в (5.27) є зовнішнім ефектом росту податків на i у доходах, зібраних в іншому органі місцевого самоврядування $j \neq i$ який вперше було визначено Відалзіним у 1989 р. Другий член, визначений П. Масером у 1994р. [133, 270, 166], це так званий "термін торгівлі", який впливає на зростання частки податків у доходах капіталу в регіоні i ; цей ефект – є позитивним для чистого капіталу імпортера та негативним для чистого капіталу експортера. Відтоді, як експорт капіталу від одного органу місцевого самоврядування дорівнює імпорту від усіх інших органів місцевого самоврядування, граничний термін торгівлі у базовому органі місцевого самоврядування дорівнює граничній вимозі (потребі) у інших органах місцевого самоврядування за мінусом отримання трансфертів від центрального бюджету, які також є вагомою частиною зовнішніх ефектів.

ВИСНОВОК: потреба у капіталі має такий вигляд $\phi_i(\rho) = A_i \phi(\rho)$

для деяких параметрів A_i таких як $\sum_i A_i = N$.



Таким чином, продуктивність капіталу в будь-яких двох областях може відрізнятись, але кожен орган місцевого самоврядування має свій відсоток надходжень від місцевих податків та зборів у власному місцевому бюджеті. Це гарантує пружність баз оподаткування - те ж саме у всіх областях, навіть при тім, що рівень баз оподаткування може відрізнятись. Наступний результат показує те рівняння, що децентралізує оптимальну податкову систему в цьому випадку.

ПРОПОЗИЦІЯ: Відповідно до даного висновку, система повного вирівнювання спонукає органи місцевого самоврядування до встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на своїй території.

ДОВЕДЕННЯ: Тому що заощадження не є еластичними, унітарна оптимальна регіональна політика встановлює $\mu = b^c(g_i) = 1$ для всіх i . Тому що оптимальні місцеві податки та збори, (5.27) має на увазі трансферну формулу, яка спонукатиме необхідний нам оптимум тільки якщо:

$$\frac{\partial T_i^*}{\partial t_i} = -t^* \frac{\partial k_i^*}{\partial t_i} + \frac{\partial r^*}{\partial t_i} (k_i - s), \quad (5.29)$$

тоді як гранична сума трансферту з центрального бюджету, яка спонукатиме до оптимального встановлення кількості місцевих податків та зборів буде:

$$\frac{\partial T_i^E}{\partial t_i} = -t^* \frac{\partial k_i^*}{\partial t_i} - \frac{1}{K} \frac{\partial R}{\partial t_i} (k_i - s). \quad (5.30)$$

Але, тому що заощадження не є еластичним, $\partial R / \partial t_i = k_i$, і (5.19) має

на увазі

$$\frac{\partial r^*}{\partial t_i} = -\frac{A_i}{N} = -\frac{k_i}{K}, \quad (5.31)$$

де остання рівність використовує мультиплікативну форму різниць продуктивності із Припущення 2^с.



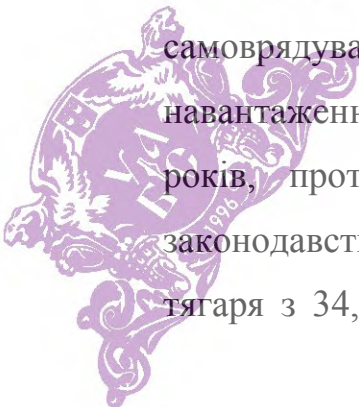
Таким чином, рівняння децентралізує унітарну регіональну оптимальну політику встановлення кількості місцевих податків та зборів в межах одного органу місцевого самоврядування.

Відмітимо, що сума трансферту з центрального бюджету спонукає органи місцевого самоврядування до двоякої поведінки при впровадженні пропозиції 1. По-перше, це змушує місцеві органи влади встановити зовнішній ефект від їхнього рішення про встановлення переліку місцевих податків та зборів на їх території. Але завдання це є більш комплексним, крім того, що до фінансового зовнішнього ефекту місцева податкова політика перекручена грошовим зовнішнім ефектом серед областей. Цей ефект незалежний від прямого впливу скорочень надходжень від місцевих податків та зборів до місцевих бюджетів.

Звичайно, будь-яка система вирівнювання, що досягла відповідного рівня граничного субсидювання впливають на перелік місцевих податків та зборів, як це записано у (5.27).

5. Експериментальна модель динаміки надходжень від місцевих податків та зборів в залежності від зміни величини податкових ставок та кількості набору МПЗ

В світовій економічній літературі існує безліч робіт, присвячених створенню ряду моделей, що дозволяють оцінити вплив зміни величини ставок податків як на економічну активність господарюючих суб'єктів, так і на динаміку податкових надходжень у бюджеті різних рівнів. Але в даному дослідженні ми приділимо більше уваги саме прогнозуванню надходжень від місцевих податків при встановленій раніше оптимальній ставці та наборі кількості місцевих податків та зборів певного органу місцевого самоврядування. Із результатів проаналізованого рівня податкового навантаження на економіку України визначено, що за попередні декілька років, протягом яких не відбувалося істотних змін у податковому законодавстві, простежується тенденція до зниження рівня податкового тягаря з 34,35% у 2005 р. до 28,97 % у 2010 р. У зв'язку з цим виникає



питання: чи необхідно сьогодні змінювати умови оподаткування, знижувати розміри податкових ставок, змінювати кількість встановлюваних місцевих податків та зборів, тощо.

Розрахунки рівня податкового навантаження, проведені за методикою, запропонованою Є.В. Балацьким, показують, що протягом усього періоду незалежності України податкова система стимулювала скорочення виробництва з одночасним зменшенням можливих податкових надходжень до бюджету. Таким чином, підтверджується необхідність реформування податкової системи, та, відповідно її частини – місцевого оподаткування.

Відомо, що ефективність проведення місцевої податкової реформи необхідно оцінювати з двох позицій: підвищення економічної активності суб'єктів господарювання та збільшення податкових надходжень до бюджету органу місцевого самоврядування. Якщо спрощено розглядати ідею зміни ставок місцевих податків та зборів з першої позиції, то вона має такий економічний зміст: зміна розміру ставок місцевих податків та зборів має, за інших рівних умов, стимулювати інвестиційний процес на підприємствах, які сплачують дані податки до місцевих бюджетів. Інакше кажучи, така зміна у місцевому оподаткуванні має забезпечити збільшення величини основного капіталу на підприємствах, які зареєстровано на території органу місцевого самоврядування.

Модель формування місцевого доходу капіталу для місцевого оподаткування π на підприємстві, з урахуванням чинного українського законодавства, можна записати таким чином:

$$\pi = (-\alpha)K - \beta Y_t - M_t - (+\theta)W_t - \lambda K_{t-1} \quad (5.32)$$

де α - ставка комунального податку, β - ставка податку з реклами, θ - ставка сукупних нарахувань на місцеві збори, λ - річна норма амортизації, Y_t - обсяг реалізації продукції за t-ий рік, M_t - матеріальні витрати в t-му році, W_t - витрати на оплату праці (ФОП) в t-му році, K_{t-1} - обсяг місцевого капіталу в (t-1)-му році.

Усі показники включені в модель у вартісному виразі.

Доповнимо співвідношення (5.32) найпростішою агрегованою виробничою функцією виду:

$$Y_t = bK_t, \quad (5.33)$$

де b - фондвіддача, що характеризує ефективність використання підприємством основного капіталу, K_t - обсяг основного капіталу в t -му році.

У даному випадку немає необхідності включати у виробничу функцію затрати праці L , тому що вони неявно враховані в моделі формування чистого прибутку у вигляді ФОП. Таке припущення є досить розповсюдженим у теоретичних і прикладних економічних дослідженнях, тому що однорідні виробничі функції зручніше для змістовної інтерпретації та обчислень.

Запишемо співвідношення, що описує процес капіталізації підприємством, у такому вигляді:

$$K_t = (1 - \varepsilon) K_{t-1} + s\pi_t, \quad (5.34)$$

де ε - коефіцієнт вибуття основних фондів (капіталу) на підприємстві; s - частка капіталізованого прибутку.

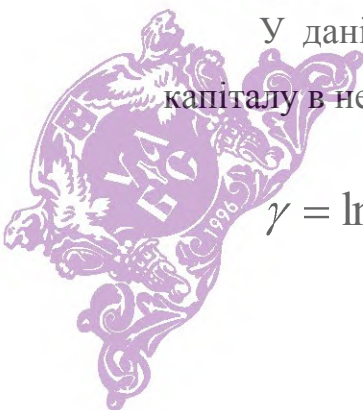
Перетворюючи (5.32), (5.33) і (5.34), одержимо рівняння, розв'язком якого є ступенева функція:

$$K_t = K_0 \left[\frac{1 - \varepsilon - \lambda s (1 - \alpha)}{1 - sb(1 - \alpha) - \beta - \mu - \theta \omega} \right]^t, \quad (5.35)$$

де K_0 - обсяг основного капіталу у вихідному році, $\mu = M_t/Y_t$ - матеріалоемність виробництва, $\omega = W_t/Y_t$ - трудомісткість виробництва.

У даній моделі всі параметри є стабільними у часі. Темп приросту капіталу в неперервній формі можна обчислити в такий спосіб:

$$\gamma = \ln \left[\frac{1 - \varepsilon - \lambda s (1 - \alpha)}{1 - sb(1 - \alpha) - \beta - \mu - \theta \omega} \right]. \quad (5.36)$$



За допомогою виразу (5.36) можна оцінити вплив зниження податкових ставок на капіталізацію капіталу і таким чином оцінити ефективність податкової реформи в цілому.

У рівнянні (5.34) мається на увазі, що амортизаційні відрахування повністю повертаються у виробництво. Однак на практиці так відбувається далеко не завжди, тому процес накопичення капіталу може бути представлений таким виразом:

$$K_t = (-\varepsilon - \lambda(-s)K_{t-1} + s\pi_t) \quad (5.37)$$

До моделі динаміки нагромадження місцевого капіталу можна внести елемент нестационарності, за рахунок зняття умови постійності фондівіддачі. Адже зниження податкових ставок, за інших рівних умов, має сприяти збільшенню інвестиційної активності підприємства, наслідком чого має бути оновлення основних фондів та поліпшення їх якості.

Тоді вираз (5.33) можна записати у вигляді:

$$Y_t = b_t K_t, \quad (5.38)$$

де b_t визначається як:

$$b_t = b_0 (1 + \eta)^t, \quad (5.39)$$

де b_0 - величина фондівіддачі у базовому році, η - річний темп приросту фондівіддачі.

За допомогою запропонованої моделі капіталізації на рівні ОМС (5.35) і різних її модифікацій (використовуючи співвідношення (5.37) і (5.38)) можна визначити величину гранично допустимих податкових ставок. За гранично допустиму податкову ставку приймаємо таку величину податку, за якою на підприємстві буде можливим просте відтворення, тобто $\gamma = 0$.

Таким чином, зі співвідношення (5.36) можна одержати наступні вирази:

$$\alpha^* = 1 - \frac{\varepsilon}{s(-\beta)(-\mu)(+\theta)(-\lambda)},$$

$$\beta^* = 1 - \frac{\varepsilon + s(-\alpha)(+\theta)}{(-\alpha)(-\mu)(-\lambda)}, \quad (5.40)$$



$$\theta^* = \frac{s(\alpha - \beta)(\mu - \lambda - \varepsilon)}{sb\omega(\alpha)} - 1,$$

де $\alpha^*, \beta^*, \theta^*$ - гранично припустимі податкові ставки основних місцевих податків – комунального та на рекламу, а також ринкового збору.

Традиційно оцінювання ефективності податкової реформи з метою збільшення податкових надходжень у бюджет робиться з позиції їхньої максимізації при різних варіантах проведення реформи. Пропонується взяти за критерій ефективності податкової реформи, що заснована на зниженні податкових ставок, час релаксації податкових надходжень у бюджет. Математично узагальнений критерій можна записати так:

$$\tau_{\Sigma} \left(\alpha_i, i = 1, \dots, n \right) \rightarrow \min, \quad (5.41)$$

де τ_{Σ} - час релаксації сукупної маси податкових надходжень при зміні ставки i -го податку, h_i - ставка i -го податку.

Для визначення часу релаксації надходжень від місцевих податків та зборів розроблена модель динаміки цих надходжень до місцевого бюджету.

$$\begin{aligned} T_1 &= \alpha \left(K - \beta \left(C_t - M_t \right) - \left(C + \theta W_t - \lambda K_{t-1} \right) \right) \\ T_2 &= \beta \left(C_t - M_t \right) \\ T_3 &= \theta W_t, \end{aligned} \quad (5.42)$$

де T_1 - надходження від комунального податку, T_2 - надходження від податку на рекламу, T_3 - надходження від ринкового збору.

Сукупні надходження від місцевих податків та зборів до певного місцевого бюджету можуть бути описані таким виразом:

$$T_{\Sigma} = \alpha \left(K - \beta \left(C_t - M_t \right) - \left(C + \theta W_t - \lambda K_{t-1} \right) \right) + \beta \left(C_t - M_t \right) + \theta W_t \quad (5.43)$$

де T_{Σ} - сукупні місцеві податкові надходження в певний бюджет органу місцевого самоврядування.



Перетворивши вираз (5.43), одержимо модель, що описує динаміку сукупних надходжень від МПЗ до бюджету органу місцевого самоврядування:

$$T_{\Sigma} = K_0 \left(+\gamma \right)^{\tau} \left[\alpha \left(b \left(-\beta \right) \left(-\mu \right) \left(+\theta \right) \left(\varphi \right) \left(-\frac{\lambda}{1+\gamma} \right) + \beta b \left(-\mu \right) + \theta \omega b \right) \right] \quad (5.4)$$

4)

Сукупні надходження від місцевого оподаткування за τ років можна обчислити за формулою:

$$T_{\Sigma} = K_0 \left[\alpha \left(b \left(-\beta \right) \left(-\mu \right) \left(+\theta \right) \left(\varphi \right) \left(-\frac{\lambda}{1+\gamma} \right) + \beta b \left(-\mu \right) + \theta \omega b \right) \frac{\left(+\gamma \right)^{\tau} - 1}{\gamma} \right]. \quad (5.45)$$

Використовуючи співвідношення (5.45), можна визначити час релаксації надходжень від МПЗ (τ), протягом якого збитки місцевого бюджету, спричинені зниженням податкових ставок, компенсуються зростанням бази оподаткування. Для цього необхідно розв'язати відносно τ таке рівняння:

$$T_{\alpha_0, \gamma_0} = T_{\alpha_1, \gamma_1}, \quad (5.46)$$

де T_{α_0, γ_0} - величина сукупних податкових надходжень за τ років при ставці податків α_0 , β_0 , θ_0 і темпі приросту основного капіталу γ_0 ; T_{α_1, γ_1} - величина сукупних податкових надходжень за τ років при ставці податків α_1 , β_1 , θ_1 і темпі приросту основного капіталу γ_1 .

Чисельне значення τ з рівняння (5.46) визначається ітераційним методом.

6. Оптимізація механізму проведення місцевої податкової реформи на основі моделі динаміки надходжень від місцевих податків та зборів до певного місцевого бюджету



Проведене оцінювання часу релаксації податкових надходжень при зміні ставок податків за даними української промисловості і підприємств. За допомогою економіко-математичного моделювання зроблене оцінювання впливу кожного із параметрів моделі на час релаксації податкових надходжень і темп приросту основного капіталу та адаптовані методи математичного програмування для оптимізації процесу проведення місцевої податкової реформи.

Оцінювання часу релаксації проводилася при наступному зміні ставок деяких місцевих податків та зборів: комунального податку до 25%, податку на рекламу до 17%, загальної кількості місцевих зборів – податковий вектор до 35%.

Темп приросту місцевого капіталу в цьому випадку дорівнює $\gamma_0 = -0.0622$. Тобто в даних умовах підприємства промисловості не можуть здійснювати навіть просте відтворення. Однак і при зниженні податкових ставок до нуля, темп приросту однаково залишається від'ємною величиною, $\gamma_1 = -0.0366$. Зробивши подальші розрахунки, одержимо, що $\tau = \infty$. Отриманий результат можна пояснити таким чином. Важке становище, що склалося на сьогоднішній день в економіці України, викликане, насамперед, не величиною податкового тиску, а високим ступенем зношення (понад 51% на початок 2010 р.) і старінням основних виробничих фондів. Для поліпшення ситуації необхідна термінова заміна зношених і застарілих засобів виробництва технологічно новим обладнанням. Тому головним резервом для збільшення темпу збільшення доходності місцевого капіталу як джерела в тому числі сплати і місцевих податків та зборів є підвищення рівня фондівіддачі і схильності підприємств до інвестиційно-інноваційної діяльності. Саме збільшення цих двох факторів необхідно стимулювати за допомогою місцевих податкових важелів. Основними з яких мають стати: прискорена амортизація промислового устаткування, інвестиційний податковий кредит на розширення діючого виробництва, податковий кредит



на приріст НДДКР, податкове стимулювання фундаментальних досліджень, місцеві податкові пільги, що стимулюють приватні інвестиції.

Подальші дослідження дієвості моделі були проведені для даних місцевих бюджетів України на рівні області, що характеризується наступними середніми показниками:

$$b = 0.9, \mu = 0.5, s = 0.8, \omega = 0.01, \varepsilon = 0.038, K_0 \approx 1 \text{ млн. грн.}$$

Темп приросту основного капіталу до і після зниження податкових ставок відповідно рівні: $\gamma_0 = 0.0388$ і $\gamma_1 = 0.0541$. Час релаксації податкових надходжень у цьому випадку складе 14,5 років.

Проведена оцінка впливу кожного з параметрів моделі на час релаксації податкових надходжень і темп приросту місцевого капіталу за допомогою економіко-математичного моделювання дозволила зробити наступні висновки:

1) Більшого впливу на темп приросту місцевого капіталу завдають неподаткові фактори: матеріалоємність і трудомісткість виробництва, фондівдача і схильність підприємства до інвестування.

2) Великий вплив на ефективність зміни розміру ставок місцевих податків та зборів має стан економіки на момент проведення такої реформи.

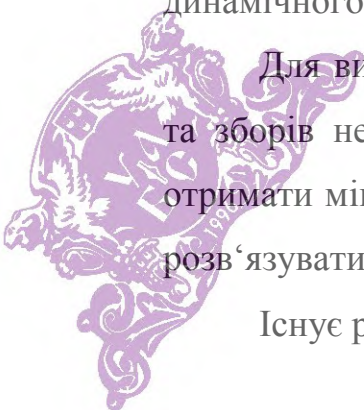
Для мінімізації можливих негативних ефектів при зміні розміру ставок місцевих податків та зборів розроблено два методи:

- мінімізація часу релаксації надходжень від МПЗ за допомогою розв'язання задачі нелінійного програмування;

- визначення оптимального шляху зміни величини ставок МПЗ під час проведення місцевої податкової реформи за допомогою розв'язання задачі динамічного програмування.

Для визначення, на яку величину і які саме ставки місцевих податків та зборів необхідно змінювати, щоб при заданому бюджетному дефіциті отримати мінімальний час релаксації податкових надходжень, пропонується розв'язувати наступну задачу нелінійного програмування.

Існує ряд податкових ставок α, β, θ .



Потрібно знайти такі невід'ємні значення цих ставок, які б задовольняли системи нерівностей:

$$\begin{cases} \alpha_k \leq \alpha < \alpha_0, \\ \beta_k \leq \beta < \beta_0, \\ \theta_k \leq \theta < \theta_0, \end{cases} \quad (5.47)$$

де $\alpha_0, \beta_0, \theta_0$ - податкові ставки до проведення податкової реформи; $\alpha_k, \beta_k, \theta_k$ - гранично допустимі податкові ставки для даного стану економіки.

І, окрім того, зводили б до мінімуму час релаксації податкових надходжень:

$$\tau \rightarrow \min,$$

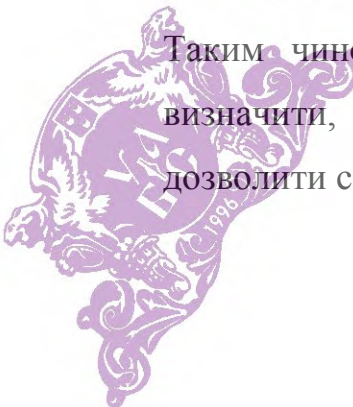
де τ визначається з відношення:

$$D = \sum_{i=1}^{\tau} T_1 - \sum_{i=1}^{\tau} T_0. \quad (5.48)$$

T_1 і T_0 – розраховуються зі співвідношення (5.45). D - дефіцит бюджету, викликаний зміною ставок. Рішення даної задачі виконувалося у прикладному математичному пакеті –Stata 9”.

На практиці така ситуація виникає, коли місцевий уряд, змінюючи ставки місцевих податків та зборів, планує фінансувати дефіцит свого бюджету, що виникає при цьому, за рахунок зовнішніх чи внутрішніх позик. Для вихідних структурних параметрів і наступних обмежень на ставки місцевих податків: $0.2 \leq \alpha < 0.3$, $0.1 \leq \beta < 0.2$, $0.3 \leq \theta < 0.375$, при можливому кредиті в $D = 0.3 K_0$ мінімальне значення часу релаксації складе 14,25 року при зниженні відповідних податкових ставок до: $\alpha = 0.23$, $\beta = 0.2$, $\theta = 0.365$.

Таким чином, використовуючи запропоновану схему розв'язку, можна визначити, яке саме зміна ставок місцевих податків та зборів може дозволити собі українська економіка на сьогоднішньому етапі її розвитку.



Окрім визначення величини, на яку можлива зміна ставок місцевих податків та зборів, важливим моментом для проведення місцевої податкової реформи є встановлення послідовності зміни цих ставок.

Кількісно визначити порядок зміни ставки місцевих податків та зборів у часі можна за допомогою розв'язання задачі динамічного програмування з урахуванням передісторії процесу. Постановка задачі: необхідно визначити порядок зниження ставки податку з α_0 до α_t за t років так, щоб при цьому сумарний дефіцит місцевого бюджету, викликаний зміною ставки певного місцевого податку чи збору був мінімальним.

Сформулюємо основні параметри даної задачі.

1. Процеси, що відбуваються в економіці при зміні величини податкової ставки, можна описати за допомогою таких параметрів:

параметр, що характеризує стан системи - K_i (величина місцевого капіталу);

фазовий простір - α_i (ставка місцевого податку чи розмір місцевого збору);

спосіб членування операції на «роки» - зміна ставки раз на рік.

2. Виграшем на i - кроці (w_i) у залежності від стану системи S на початок кроку і управління u_i є величина T_i - кількість зібраних місцевих податків та зборів.

$$w_i = T_i(K_i, \alpha_i) \quad (5.49)$$

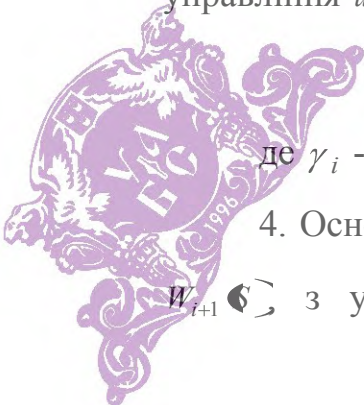
де T_i - може визначатися зі співвідношень (5.45).

3. Функція, що виражає зміни стану системи від S до S' під впливом управління u_i набуде вигляду:

$$K_i = K_{i-1} + \gamma_i \quad (5.50)$$

де γ_i - визначається зі співвідношення (5.36).

4. Основне функціональне рівняння, що виражає функцію W_i через W_{i+1} з урахуванням того, що для опису динаміки нагромадження



місцевого капіталу використовується модель чистих інвестицій, можна записати таким чином:

$$W_i \leq \max \left\{ \alpha_i \left[b(1-\beta) - \mu - (1+\theta)\phi - \frac{\lambda}{1+\gamma} \right] K_i + W_{i+1} \leq K_{i-1} (1+\gamma) \right\} \quad (5.51)$$

Граничною умовою для розв'язання цієї задачі є:

$$\alpha_i \leq \alpha_i \leq \alpha_0, \quad \text{де } i = 1, \dots, t.$$

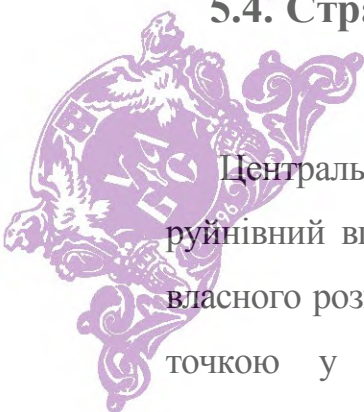
Після визначення оптимального порядку зміни ставки місцевого податку чи розміру місцевого збору, при якому досягається максимальна величина надходжень від МПЗ, обчислюється скільки б орган місцевого самоврядування міг зібрати місцевих податків та зборів, не знижуючи ставки, за t років. Для цього використовується співвідношення (5.45). В подальшому з виразу (5.48) визначається дефіцит місцевого бюджету, який вже є мінімальним. Рішення даної задачі виконувалося у прикладному математичному пакеті –Stata 9”.

Для вихідних структурних показників найменший дефіцит місцевого бюджету виникає при зміні ставки податку на рекламу за 3 роки таким чином: $\alpha_1 = 0.29$, $\alpha_2 = 0.28$, $\alpha_3 = 0.25$.

Використовуючи запропоновану схему розв'язання, можна визначити: яким повинен бути порядок зниження податкових ставок для оптимізації проведення місцевої податкової реформи.

5.4. Стратегія макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави.

Центральним питанням, з яким зіштовхуються всі країни, які потрапили під руйнівний вплив світової фінансової рецесії, є вибір загальної спрямованості власного розвитку у нових економічних умовах. Його вирішення є відправною точкою у виборі моделі трансформації і реформування усіх сфер



макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, а отже, і характерною рисою успішності чи неуспішності державних ініціатив. Кожна держава світу має свій власний напрям розвитку національного господарства, але серед усіх них можна виділити дві основні стратегії розвитку країни:

- внутрішньоорієнтований розвиток (*inwardlooking development*);
- зовнішньоорієнтований розвиток (*putwardlooking development*).

Змістовні відмінності стратегії зовнішньо орієнтованого від внутрішньо орієнтованого розвитку полягають у їх домінантній орієнтації, яка у першому випадку направлена на самозабезпеченість соціально-економічного розвитку країни, а у другому – на активну участь у міжнародному поділі праці. Стратегію внутрішньо-орієнтованого розвитку націлено на активне впровадження політики імпортозаміщення та на створення цілісних національних промислових комплексів. Так досягається зменшення залежності від імпорту, а, по досягненню такими цілісними промисловими комплексами високого рівня економічної потужності, збільшення експорту їх виробництва за кордон. Яскравим прикладом ефективного провадження стратегії внутрішньоорієнтованого розвитку вважається економіка Китаю, коли вже майже 80% усіх промислових товарів у світі є товарами китайського виробництва.

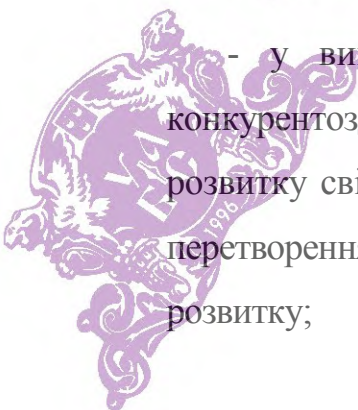
Цільовою направленістю стратегії зовнішньо-орієнтованого розвитку є максимально швидка інтеграція в міжнародний промисловий поділ праці.

Аналіз літературних джерел [383, 267, 268, 272, 262, 261, 255] дозволяє виділити такі позитивні та негативні сторони перерахованих вище стратегій макроекономічного регулювання розвитку національного господарства:

1) стратегія внутрішньо орієнтованого розвитку:

А) позитивні сторони:

- у випадку, якщо країна не володіє достатнім рівнем сукупної конкурентоздатності на макrorівні, який відповідав би сучасному етапу розвитку світової економіки, вибір цієї стратегії виступає як засіб захисту від перетворення такої держави в сировинний придаток країн з вищим рівнем розвитку;



- формування цілісних промислових комплексів із замкнутим циклом виробництва високотехнологічної продукції є запорукою створення й удосконалювання конкурентних переваг на макрорівні, коли згодом країна має можливість збільшувати рівень експорту.

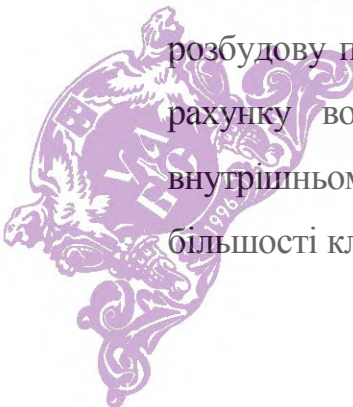
Б) негативні сторони:

- обмеженість місткості внутрішнього ринку, особливо за вагомих масштабів і динаміки сучасного науково-технічного прогресу;

- обмежений попит на товари внутрішнього виробництва може призвести до зменшення кількості інноваційних товарів а також створює перешкоди для їх покращення. Для достатнього насичення внутрішнього ринку буває досить всього двох- трьох підприємств для задоволення попиту. Але, за таких обставин, блокується вільна конкуренція, що у свою чергу зумовлює зникнення мотивів до інновацій та удосконалювання товарів в середині одного ринку, так як імпорт за внутрішньо орієнтованої стратегії буде незначним;

- державний протекціонізм, обов'язково присутній за умов впровадження стратегії внутрішньоорієнтованого розвитку, стримує формування необхідного конкурентного середовища, без якого не можна зберегти переважну масу виробництв, створених у процесі імпортозаміщення, тому не досягається ефект досягнення виробництвом країни економічної могутності і нарощування з її допомогою експорту продукції;

- складність розвитку державних підприємств за умов надмірного державного протекціонізму приватного капіталу, коли держава, намагаючись компенсувати небажання приватних інвесторів вкладати кошти у проекти з тривалими строками окупності та за умов обмеженості заощаджень на макрорівні національного господарства у всій банківській системі, прямо включається у розбудову промисловості та проводить політику індустріалізації. У кінцевому рахунку вона перетворюється не тільки на одноосібного інвестора на внутрішньому ринку, але й на практично монопольного власника переважної більшості ключових промислових виробництв на своїй території. За таких умов



конкуренція мала або практично відсутня, і, як наслідок – якість виготовлюваної продукції не може бути високою;

- через штучне заниження цін та бюрократичні методи управління на державних підприємствах, яких в економіці держави більшість, вони, в основній своїй масі, виявляються збитковими або малоприбутковими. Інноваційна модернізація, так само як і підтримка збиткових або малоприбуткових підприємств фінансується з бюджету і тому сприяє зниженню темпів розвитку всього національного господарства;

- світові глобалізаційні процеси у розвитку входять у суперечність із принципом орієнтації певної держави на самозабезпечення своїми товарами.

- під впливом сучасних глобалізаційних процесів спостерігається зменшення частки створення промислових об'єктів закритого циклу у окремому національному господарстві;

- імпортозаміщення в межах одного національного господарства не дає можливості ефективно використовувати позитивні аспекти глобалізаційних процесів, наприклад МПП. За таких умов, коли в межах одного національного господарства недостатньо товарів власного виробництва є певні перешкоди для створення об'єктів закритого циклу (від першої ланки до виходу продукції);

- за цього розвитку спостерігається невелика пропозиція та великий попит, що в свою чергу, ще більше збільшує кількість імпортованих товарів, замість їх скорочення, чим ще істотніше дисбалансиє національну економіку, так як без значного розширення товарної структури експорту домогтися цього дуже складно, так як має місце несприятлива для експортерів тенденція зниження цін.

2) Стратегія зовнішньоорієнтованого розвитку:

А) позитивні сторони:

- максимально ефективне використання порівняльних переваг глобалізаційних процесів є основою високої ефективності економічного зростання;



- імпортозаміщення, яке здійснюється не для підвищення самозабезпеченості, а в міру виникнення необхідних для нього внутрішніх передумов, відбувається завдяки необхідності концентрації основної уваги на експорті. Це забезпечує надзвичайно вмотивований розвиток пріоритетних галузей економіки (від найпростіших у технологічному відношенні виробництв до більш складних), коли одночасно збільшується експорт завдяки освоєнню необхідних ніш спочатку на внутрішньому ринку, і за умови його швидкого розвитку – і на зовнішніх ринках;

- стимулювання інституціональних перетворень в національному господарстві за рахунок максимізації участі в міжнародному поділі праці, що сприяє поліпшенню внутрішньодержавного ринкового механізму і його удосконаленню, коли відбувається переорієнтування економіки на використання передових та інноваційних технологій;

- цілеспрямована участь держави у процесах розвитку національного господарства (особливо це стосується Японії), де основною задачею є створення сприятливих умов для господарювання суб'єктів підприємництва завдяки освоєнню перспективних науково – технічних пропозицій. Аналогічна політика здійснюється і на внутрішньому ринку для заохочення місцевого експорту та для забезпечення пільгового режиму для прискорення розвитку імпортозамінних виробництв. Це дає можливість скоротити час на проходження кризових та передкризових фаз розвитку національного господарства, суттєво не впливаючи на його хід.

Б) труднощі у реалізації стратегії, які передбачають обов'язкову наявність:

- певні історико – національні особливості розвитку економічних відносин;

- належного високого рівня конкурентоздатності продукції національного виробництва;

- в межах національного господарства надлишкових ресурсів (дешева робоча сила, сировина і т. п.), що підвищують привабливість країни в міжнародному поділі праці;

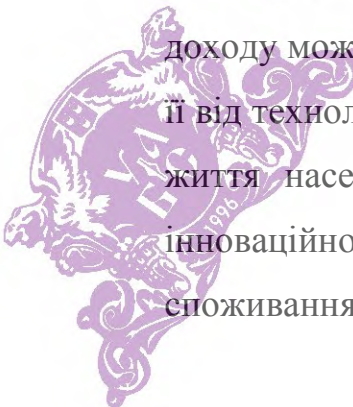


- незмінно високого рівня соціально-економічної і політичної стабільності, який виступає запорукою широкого і різнобічного співробітництва з іноземним капіталом.

Проведений аналіз [383, 267, 268, 272, 262, 261, 255] дає можливість групувати перераховані стратегії розвитку національного господарства на такі основні моделі:

- інерційної, що основана на збереженні раніше заданих темпів зростання національного господарства і не припускає використання нових масштабних загальнонаціональних проектів чи стратегій. У рамках даної моделі пріоритетна спрямованість розвитку економіки країни залишається колишньою, а переорієнтація внутрішнього споживчого попиту на імпорту може привести до її деградації. Інертне економічне зростання має наступні особливості: використання існуючих потужностей; швидке витрачання прибутку, одержуваного за рахунок експортних галузей; складна і клопітка процедура переміщення доходів з низькотехнологічних сегментів у високотехнологічні. Ввідсутність джерел підвищення конкурентоздатності національних товарів не припускає можливості модернізації національної економіки, у зв'язку з чим навіть незначне погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури може викликати швидкий розвиток стагнаційних тенденцій.

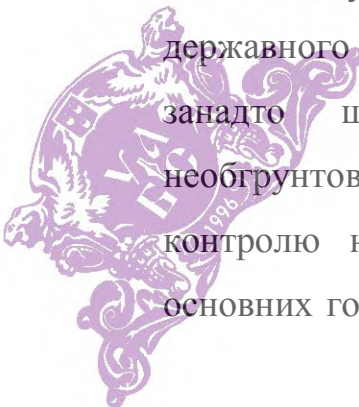
- експортна направленість національного господарства дає можливість розвивати капіталомісткі галузі виробництва та за їх рахунок ще збільшувати експорт у майбутньому. Як правило, збільшення експорту відбувається за рахунок продажів сировини та палива (наприклад, в Російській Федерації чи в Саудівській Аравії). Ці джерела національного доходу можуть або консервувати відсталість країни, неухильно відтискуючи її від технологічного прогресу і, як наслідок, від істотного збільшення якості життя населення (Російська Федерація), або, навпаки, стимулювати до інноваційного розвитку інших галузей економіки, направлених на споживання товарів і робіт всередині країни (Саудівська Аравія). Але, у



будь-якому випадку, чи споживає це відношення до надприбутків від еспеотру сировини та палива, чи ні, економічне зростання, викликане даною моделлю розвитку, має короткостроковий і нестійкий характер і забезпечується тільки в ціновій конкурентоздатності, що досягається завдяки дешевині ресурсів;

- орієнтація на розвиток інноваційного високотехнологічного сектору характеризується зміною структури економіки у напрямку збільшення частки виробників, що застосовують інновації, з одночасним зменшенням долі експорту сировини та напівфабрикатів. Завдяки структурним зрушенням національного господарства у бік високотехнологічності на базі економіки країни і нарощування доданої вартості досягається ефективний і стійкий успіх за параметрами якості й унікальності. Хоча економічне зростання у рамках цієї моделі іде більш низькими темпами, але високотехнологічна структурна перебудова галузей економіки забезпечить його довгостроковий та стійкий характер.

Джерелами трансформацій її національної економіки знаходяться в політичній, соціальній та економічній площинах життєдіяльності нашої країни. В результаті такої політичної ситуації було практично відсутнє серйозне громадське обговорення майбутній трансформацій та реформ, у зв'язку з чим соціальна ціна подібного переходу виявилася надзвичайно високою, із виникненням суттєвого прошарку малозабезпечених громадян у суспільстві, різким падінням рівня життя, підвищенням рівня безробіття і т. ін. Перетворення та перебудова національного господарства в ті часи обтяжувалися практично повною відсутністю розуміння механізмів, методів і способів управління в умовах ринку, що проявилася у недооцінці ролі державного регулювання у застосуванні ринкових важелів управління, занадто швидкому та неефективному проведенні приватизації, необгрунтованій лібералізації цін, що призвело до гіперінфляції, втраті контролю на внутрішніх та зовнішніх ринках одночасно зі втратою основних господарських зв'язків, втратах матеріальних і трудових ресурсів



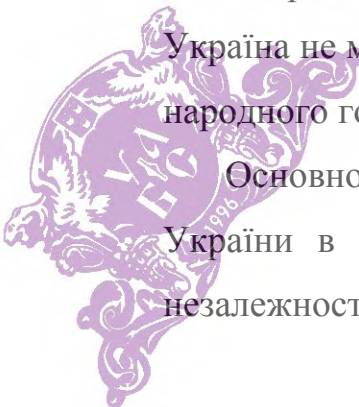
у зв'язку з відкриттям внутрішніх національних ринків новоутворених суверенних держав, неузгодженості інституціональних перетворень і т. п.

Критичний аналіз літературних джерел з проблеми системної кризи в Україні [383, 267, 268, 272, 262, 261, 255] дозволив виділити точку зору вчених про те, що дана криза має й історичні корені, а не тільки трансформаційні, так як її передумови почали формуватися на попередніх стадіях розвитку нашої держави, як соціалістичної. До такої думки наводять наступні факти:

- поступове зниження середнього рівня завантаження виробничих потужностей у промисловості починаючи із 1986 року;
- скорочення чисельності зайнятих на виробництві призвело до падіння продуктивності суспільної праці;
- погіршення загального стану економіки із супроводжуючим його падінням фондівіддачі (0,95 у 1985 році та вже 0,86 у 1990 році);
- збільшення майже у 2,5 рази законсервованих будівництв по СРСР за період з 1985 по 1990 роки.

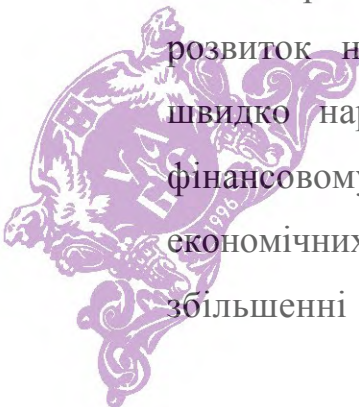
Дані історичні негативні тенденції можна діагностувати як несуттєві, якщо їх порівнювати з темпами падіння економіки в період перебудови національного господарства з 1990 по 1996 роки, навіть приймаючи до уваги справедливість наведених вище аргументів. У період 1980 - 1990 рр. в УРСР серед негативних впливів на економічне життя республіки, національне господарство демонструвало також і позитивні тенденції за основними макроекономічними показниками [195]. Так, в цей період в УРСР ВВП в розрахунку на одну особу зріс на 43%, а основні фонди народного господарства - на 64,1%. Таких бурхливих показників розвитку незалежна Україна не може продемонструвати і досі, після 19 років ведення суверенного народного господарства.

Основною похибкою, яка призвела до системної кризи економіки України в 1990-1995 роках, вважаємо впровадження на перших роках незалежності України стратегії зовнішньо орієнтованого розвитку. Цього не



можна було робити, зважаючи на слабкість національного господарства новоутвореної держави, із великою кількістю проблем внутрішнього та зовнішнього характеру. Україна не змогла прорахувати можливі негативні наслідки для власного національного господарства від впровадження у життя стратегії зовнішньо орієнтованого розвитку, і, наряду із іншими постсоціалістичними новоутвореними державами, стала прикладом того, як не потрібно робити при реалізації цієї стратегії, такої ефективною за інших економічних та політичних умов.

Широка лібералізація економіки та відкриття внутрішнього ринку спричинила «факт липучки» - коли слабка економіка із неконкурентоспроможною продукцією виходить на світовий ринок як самостійний гравець на ньому, і відразу стає мішенню для економічних наступів від інших гравців на міжнародній арені, що призвело до практично катастрофічних наслідків на національного господарства України. В ті часи доцільність вибору зовнішньо-орієнтованої стратегії розвитку при запровадженні експортно-орієнтованої моделі обґрунтовувалася необхідністю відновлення товарообміну в країні, створенням вільного ринку товарів, зниженням ваги «живої» грошової маси, і не приймалося до уваги слабка конкурентна позиція новоутвореного національного господарства незалежної держави Україна. Реалізація обраної стратегії засобами моделі експортно-орієнтованого розвитку виявили всі пороки адміністративно-командної економіки, її мілітаризовану структуру, глибоку технічну і технологічну недосконалість, низьку ефективність і низьку конкурентоздатність її галузей. Країна в ті часи переживала кризу за кризою: спочатку негативно вплинула на розвиток національного господарства криза дефіциту, яка змінилася швидко наростаючою кризою збуту, яка потім змінилась кризою у фінансовому секторі, всі вони проявились у виникненні дуже складних економічних та соціальних проблем: зниження реальної заробітної плати; збільшенні схованого і відкритого рівня безробіття; скороченні



соціальних послуг, які могли бути профінансованими державою, зменшення доходної частини бюджетів усіх рівнів, і, в результаті - скорочення державного фінансування життєзабезпечуючих галузей економіки.

Проведені дослідження попередників [244, 247, 383, 267, 268, 272, 262, 261, 255] та міжнародних організацій дозволяють виділяти наступні етапи розвитку національного господарства України:

1991 - 1998 рр. – «період великомасштабної системної кризи в економіці», супроводжуваний падінням виробництва і зниженням реального ВВП майже на 69% [244, 247, 383, 267, 268, 272, 262, 261, 255];

1998 - 1999 рр. – «період стабілізації», що характеризується переломними процесами розвитку економіки [244, 247, 383, 267, 268, 272, 262, 261, 255];

2000 - 2008 рр. – «період почтку відновлення національного господарства» до його докризового рівня (завершення кризового періоду) [244, 247, 383, 267, 268, 272, 262, 261, 255];

з **2008 р.** – по т.ч. – період входження України під негативний вплив світової фінансової рецесії, яка носить циклічний характер, та спроб створення «нової» економіки розвитку у кризовий період.

Такий поділ на етапи розвитку України було зроблено за допомогою оцінки та аналізу динаміки базових темпів зростання ВВП до рівня 1990 р. (рис.5.2) [99, 29, 30, 36, 37]



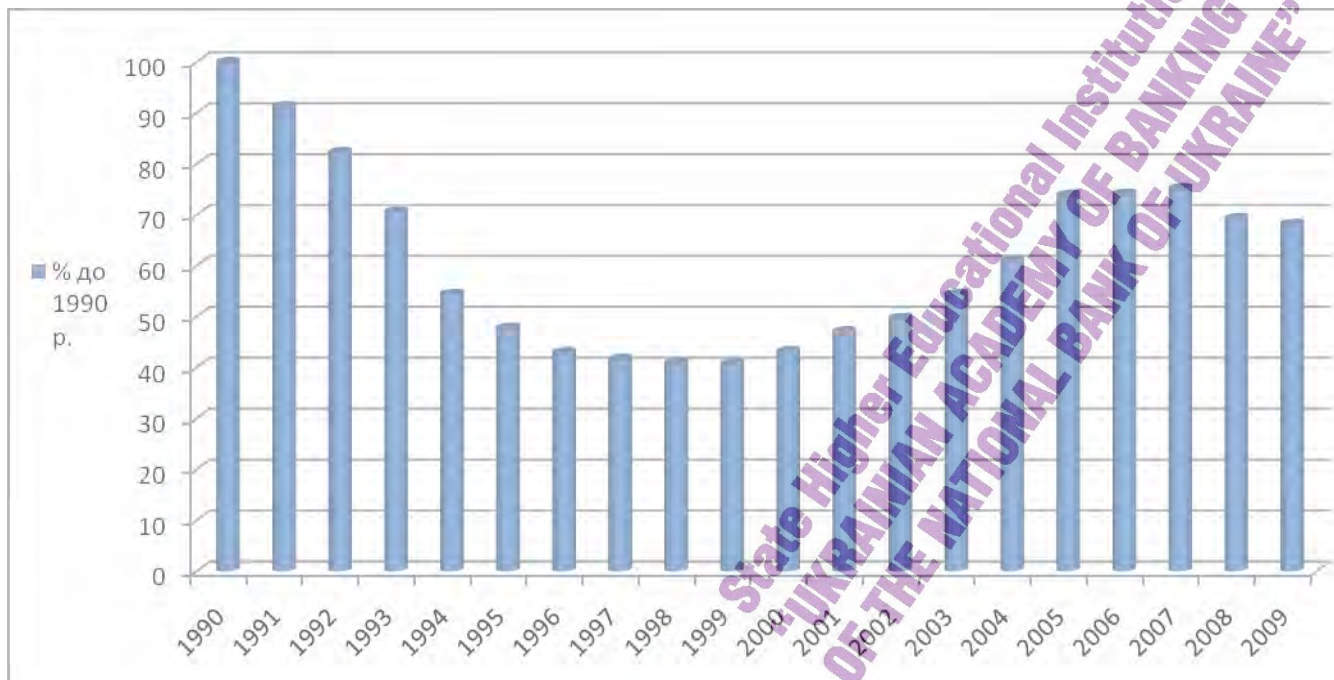


Рис. 5.2 Динаміка зміни базових темпів зростання ВВП (розраховано автором на основі [29, 36, 37]).

З рис. 5.2 видно, що в даний час економіка України знаходить під негативним впливом світової фінансової рецесії, а до цього відзначалась поступальним розвитком після завершення внутрішньої кризи 90-х років. Зауважимо, що за період екзогенного впливу на економіку України світових фінансових тенденцій, темпи росту ВВП країни скорочувались, але у жодному періоді ми не спостерігали негативного приросту ВВП. Зазначений успіх виглядає значно скромніше, якщо середньостатистичні темпи зростання співвіднести з критеріями, які визначено міжнародною конкуренцією та з урахуванням частки долі світового ринку, яку займає українська продукція.

Існує ще одна класифікація трансформаційних етапів розвитку економіки України, яку визначив академік НАН України В.М.Геєць разом із науковцями свого центру [52, 54-57]: «1991-1995 рр. – етап найбільш високих темпів спаду виробництва; 1996-1998 рр. – етап структурних диспропорцій промислового виробництва; 1999-2002 рр. – етап відновлення виробництва завдяки підвищенню цінової конкуренції вітчизняної продукції».

За даними аналізу показників економічного росту України за період трансформації її економіки від адміністративно-командної до ринкової

спостерігається най триваліший серед усіх посткомуністичних країн Східної Європи термін перетворень – аж 10 років, який супроводжувався найвищим сумарним скороченням обсягів виробництва (див. табл. 5.5) Щоб показати всю глибину кризи, яку Україна пережила у 90-ті роки минулого століття, для порівняння наведемо той факт, що у США в роки Великої депресії скорочення обсягів виробництва склало 27%, у Великобританії – 6%, у Франції 11%. За півтора роки сучасної кризи, у яку ввійшла Україна за світовими економіками у 2008 році, скорочення обсягів виробництва сягало 38%.

До суттєвих проблем макроекономічного регулювання розвитку України відносять [51, 52]:

- застосування сировинно-експортної моделі розвитку за небажання на державному рівні її заміни внутрішньо-орієнтованою моделлю розвитку, яка дозволила б посилити конкурентні позиції України на світовому ринку. Однією з основних причин, чому уряд притримується саме експортно-сировинну моделі - це можливість підтримки певного рівня соціальної стабільності в суспільстві, навіть в умовах постійного падіння виробництва: дохідна частина

Таблиця 5.5

Економічний спад у процесі переходу економік посткомуністичних країн до ринку*

Країна	Кількість років безупинного падіння виробництва	Сумарне скорочення обсягів виробництва (%)	Індекс реального ВВП у 1999р. (1990 р. = 100)
1	2	3	4
Центральна і Південно-Східна Європа та країни Балтії	3,8	22,6	103,1
Албанія	3	33	102
Болгарія	4	16	78

Хорватія	4	36	84
Чехія	3	12	97
Естонія	5	35	80
Угорщина	4	15	105
Латвія	6	51	58
Литва	5	44	66
Польща	2	6	141
Румунія	3	21	80
Словаччина	4	23	104
Словенія	3	14	113
Білорусь	6	35	82
Грузія	5	78	29
Казахстан	6	41	60
Киргизстан	6	50	62
Молдова	7	63	34
Таджикистан	7	50	59
Україна	10	59	41
Узбекистан	6	18	93
Росія	7	40	56
Туркменістан	8	48	63

* за даними джерел [117, 154, 44, 47, 41, 43, 29, 30]

бюджету поповнюється за рахунок валютних надходжень від експорту і тим самим збільшуються інвестиційні можливості держави. Результатом використання цієї моделі розвитку Україною продовж більш ніж 15 років стала негативна зміна структури промисловості держави на користь експортно-орієнтованих галузей, що закріпило тенденцію до переходу країни з розряду раніше індустріально розвинених держав у клас слаборозвинених. Багато дослідників, діагностуючи етапи розвитку національного господарства, стверджують, що позитивні темпи росту ВВП України починаючи з 1999 р. характеризує її стабілізаційний етап. На наш погляд, дане твердження є спірним, і скоріш відображає адаптацію України до системної кризи, але не є наслідком корінного переломлення кризових явищ, що особливо чітко підтвердили статистичні дані за останні роки перебування України під впливом світової фінансової рецесії.

- неоднозначна оцінка проведених раніше реформ у національному господарстві. За показниками ефективності з точки зору скорочення терміну впливу негативних факторів та піднесення економіки проведені раніше реформи не можна вважати дієвими, а з позиції стабілізації економіки за показником росту ВВП в певні періоди – вони можуть вважатись ефективними.

- відсутність умов формування нового типу управління національним господарством на макро-, мезо – та макrorівнях: керівника-підприємця із вираженими інноваційними здібностями.

- наявність стагнаційних процесів в деяких галузях вітчизняної економіки. За період 1995 - 2009 рр. продуктивність праці в Україні збільшилася на 83%. Але цей підйом відзначився також і скороченням чисельності зайнятого населення на 1,9 млн осіб. Крім того, за період 2000 – 2009 рр. при поживленні виробництва рівень безробіття залишається на рівні 3,2 - 4%.

Все це стало суттєвою перешкодою в процесі реалізації раніше обраної національної стратегії та моделі розвитку України та спровокувало укріплення стагнаційних явищ в економіці, особливо в період негативного впливу світової фінансової рецесії, зокрема на мікрорівні, що проинилося у виникненні на підприємствах специфічної політики «звикання» до роботи у кризових умовах.

5.5. Теоретичні засади регулювання в системі забезпечення сталих темпів розвитку національного господарства

Теорія макроекономічного регулювання розвитку національного господарства являє собою сукупність наукових принципів, ідей, що узагальнюють практичний досвід функціонування і розвитку економічної системи і відображають закономірності розвитку національного господарства.



Аналіз літературних джерел [3, 5, 6, 12, 20, 21, 54] дозволяють класифікувати усі відомі до цього часу теорії розвитку на теорії макроекономічного розвитку та теорії мікроекономічного розвитку (розвитку суб'єктів господарювання). Ці групи теорій розвитку складних економічних систем, як правило, розкривають загальні риси змісту парадигми поведінкової характеристики макроекономічних чи мікроекономічних систем різного типу розвитку і які є досить стійкими на протязі тривалого періоду часу.

Теорії розвитку систем можна класифікувати відносно їх ключових концепцій так:

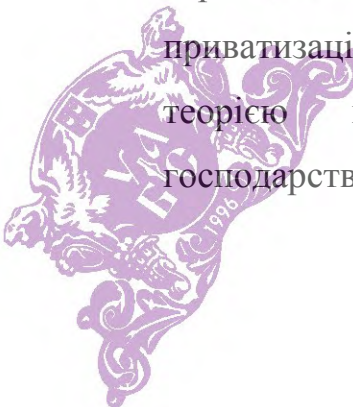
1. Концепції макроекономічного розвитку:

- теорії ринку (неокласична теорія вільного ринку та теорія зовнішньої залежності);
- теорії економічного розвитку на макrorівні (теорія лінійних стадій розвитку, теорія ендогенованого зростання, теорія структурних перетворень, теорія соціально-економічного розвитку);

2. Концепції мікророзвитку:

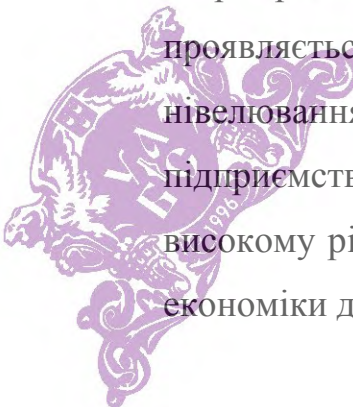
- теорії циклізму (теорія історичних, економічних, політичних та соціокультурних циклів, теорія «довгих хвиль», теорія криз, теорія соціогенетики);
- еволюційні теорії розвитку (еволюційна теорія організації, теорія революційних та еволюційних перетворень).

Найбільш розповсюдженою у сучасній економічній думці наразі є неокласична теорія вільного ринку [93, 100, 254]. Вона характеризується державним стимулюванням сукупної пропозиції, лібералізацією економіки, приватизаційними процесами, скороченням державних витрат, тощо. За цією теорією макроекономічне регулювання розвитку національного господарства здійснюється за рахунок:



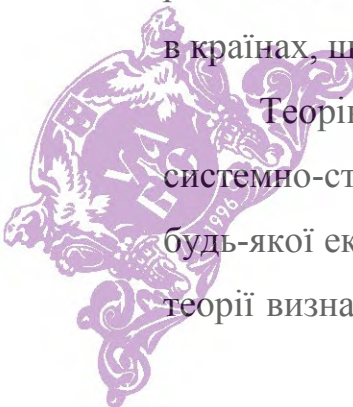
- ефективного функціонування ринкового середовища на основі реалізації принципу максимальної економічної свободи суб'єктами господарювання;
- гармонізації зовнішньоторгівельних правил і норм за умов відкритої економіки;
- сприяння залученню іноземних інвестицій та стимулювання внутрішніх інвестиційних процесів в межах однієї національної економіки;
- сприяння розвитку середнього та малого бізнесу у якості заходів боротьби із безробіттям.

При цьому особливий акцент в неокласичній теорії робиться на збільшенні інвестиційної активності в межах однієї національної економіки. До застережних заходів ефективного реалізації макроекономічної політики, заснованої на концепціях та положеннях неокласичної теорії відносять необхідність наявності в певній національній економіці тривалого історичного періоду розвитку на ринковому підґрунті. Математичну інтерпретацію цієї розповсюдженої у світі теорії представлено моделями Харрода - Домара та Солоу [323, 347, 409]. І за ними, і на основі практичного впровадження положень неокласичної теорії в політику макроекономічного регулювання розвитку трансформаційних економік, у яких немає достатнього історичного досвіду розвитку ринкових відносин, спостерігається поява соціальних, економічних та політичних криз та конфліктів, причинами яких традиційно вважається квазіринкові відносини із відсутністю досвіду роботи суб'єктів господарювання в конкурентних умовах. Поява плачевних наслідків імплементації положень неокласичної теорії розвитку в умовах трансформативності національного господарства проявляється у тінізації економіки, збільшенні частки великого бізнесу за нівелювання середнього та малого, масова неплатоспроможність підприємств із наслідком великої заборгованості по заробітній платі, високому рівні прихованої інфляції та інших негативних аспектах розвитку економіки держави.



Стосовно ще однієї, але вже не такої популярної – теорії зовнішньої залежності, яка виникла із народженням загального світового ринку у IV столітті, економічній думці сучасності відомі три основні її різновиди: неоколоніальна модель залежності, парадигма помилкового розвитку, і теорія дуального розвитку. Змістом неоколоніальної теорії розвитку є одностороння залежність колишніх колоній від метрополій або від фінансових потоків інших, більш розвинених, країн. Формуються відносини нееквівалентного характеру у торгівлі чи перерозподілі фінансових потоків для стимулювання економічного росту країни, яка раніше була колонією, і на основі цього виникає експлуатація природних та людських ресурсів на практично рабовласницьких засадах. Помилкова парадигма економічного розвитку заснована на принципах неможливості бездумного перенесення доктрин розвитку економічно-розвинених країн на терени країн з трансформаційною економікою у зв'язку із неможливістю прогнозувати наслідки від такого перенесення. Як показує історичний досвід, усі спроби представників країн з розвинутою економікою (консультанти, стратеги, фінансові аналітики, тощо) запровадити їх бачення економічної системи на теренах національного господарства з іншим типом або в процесі перебудови, закінчувались із непередбачуваними негативними результатами. Основними помилками таких консультантів полягають у нерозумінні особливостей економічної системи, відмінної від тієї, де вони працювали раніше (економічно-розвинутої із багатим історичним досвідом функціонування в ринкових умовах) та нерозуміння того, що навіть найдосконаліші математичні моделі, які ефективно працюють в країнах з розвинутою економікою, можуть показати абсолютно негативний результат в країнах, що розвиваються.

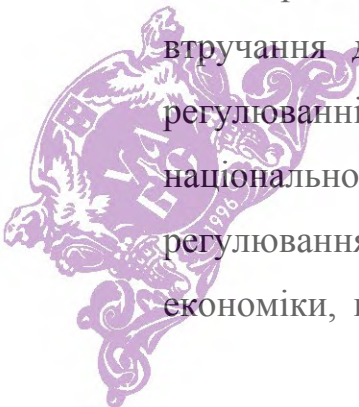
Теорію дуального розвитку формують принципи та концепції системно-структурного аналізу, який визнає різноманітність та ієрархічність будь-якої економічної системи та зв'язки між її окремими елементами. В цій теорії визначається також і розриви між цими зв'язками, як в межах одного



національного господарства, так і глобально в межах світового господарства. Визнається незацікавленість вищих ієрархічних структур у економічному та господарському розвитку нижчих ієрархічних структур в світових масштабах. Це проявляється у фінансовій політиці на міждержавному рівні, коли шляхом перерозподілу фінансових ресурсів, в першу чергу кредитних, уряду певної держави висувуються умови отримання таких ресурсів, які носять регуляторно-макроекономічний характер та впливають на розвиток такої країни-просителя фінансових ресурсів у всіх аспектах її життєдіяльності – від політичного та економічного до соціального чи екологічного. Створенням таких перешкод у розвитку національних економік і проявляється перевага економічного егоїзму високорозвинених держав над фінансовим альтруїзмом у національних господарств з молодшою ринковою чи трансформаційною економіками.

Розглянуті теорії макроекономічного розвитку мають у своїй основі регулювання темпами розвитку (прискорення чи уповільнення) за допомогою перерозподілу фінансових ресурсів в межах чи за межами одного окремо взятого національного господарства. Вони являють собою концептуальні основи розвитку економічної системи у вигляді національного господарства в ринкових умовах і не виправдовують себе в інших, відмінних від ринкових умовах. Усі перераховані вище теорії макроекономічного розвитку можуть бути реалізовані на практиці в межах одного національного господарства за допомогою таких моделей:

1. Американська модель (відома ще під назвою –ліберальна модель”) має виражену парадигму на основі вільної конкуренції без будь-якого втручання держави. Її характеризуватиме мінімальна роль держави в регулюванні економічних процесів в межах одного окремо взятого національного господарства, використання надлишкового принципу регулювання доходів громадян, низький рівень державної підтримки галузей економіки, високі державні витрати на підтримку національної валюти та



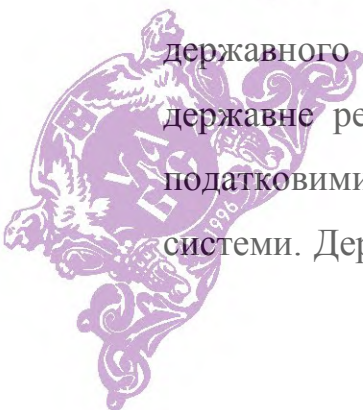
стабільності валютної системи, значний вплив монополій на економіку держави, низький рівень фінансування соціального розвитку відносно ВВП, та невеликі державні витрати.

2. Англійська модель (відома ще під назвою «кейнсіанська модель») за парадигму має вільну конкуренцію, яка формується та регулюється державою. Характерними рисами цієї моделі є: велика кількість підприємств, установ та організацій державної форми власності, значні фінансові потоки направлено на інвестування для підтримки зайнятості та вирішення соціальних проблем, державне регулювання ціноутворення шляхом концентрації попиту.

3. Німецька модель (відома ще під назвою «неоліберальна модель») має у якості парадигми соціального ринкового господарства із гарантованою державою соціальною справедливістю і їй характерно: коригуюча роль держави в економічному житті країни, припущення, що ринок є більш справедливим у розподілі, ніж держава, розпорошення капіталу між суб'єктами господарювання, підтримка розвитку середнього та малого бізнесу.

4. Шведська модель має за парадигму соціальну ринкову економіку, що базується на зменшенні диференціації населення за рівнем доходів. При цьому акцент державного регулювання робиться на фінансування трудового капіталу (перекваліфікація, підтримка певної кількості робочих місць в державі, тощо). Характерним для цієї моделі є також замкнутість ринку в межах одного національного господарства та посилений контроль з боку держави над експортом та імпортом.

5. Японська модель має парадигмою вільну конкуренцію з елементами державного і економічного регулювання. У ній здійснюється активне державне регулювання фінансової діяльності корпорацій, в першу чергу, податковими інструментами та через механізми кредитно-банківської системи. Держава також активно працює на підтримку національної валюти



шляхом регулювання експортно-імпотрних операцій і забезпечення високої конкурентності продукції національного виробництва.

6. Іберійська модель (притаманна країнам Південно-Східної Азії) має парадигмою формування вільного ринку за рахунок держави на основі різкої зміни форми власності. Для неї характерний швидкий перехід від господарювання на майже феодально-общинних механізмах до ринкових, заснованих на створенні суб'єктів господарювання, які використовують новітні технології виробництва товарів, робіт та послуг. Підприємства при цьому створюються переважно за рахунок державних коштів, і тому держава виступає активним регулятором ціноутворення в межах свого національного господарства. При цьому стратегія економічного розвитку орієнтована переважно на експорт (сировини чи готової продукції). Відмінною рисою іберійської моделі розвитку є створення надзвичайно ефективною з фіскальної точки зору податкової системи в державі, коли витрати на адміністрування податків є значно меншими, ніж фіскальне значення цих самих податків.

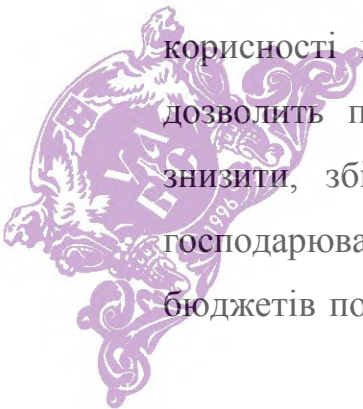
Висновки до розділу 5

Запропоновано концепцію удосконалення механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства за бюджетною складовою, яка складається з аналітичної довідки виконання пріоритетів фіскальної та бюджетної політики України за 1992-2009 роки, передумов та макроекономічних чинників, що впливатимуть на визначення пріоритетів бюджетної політики на перспективу, вимог до визначення пріоритетів бюджетної політики, пріоритети бюджетної політики на 2010-2020 роки та їх обґрунтування. Названо чинники негативного впливу на соціально-економічне зростання України, серед яких обмеженість фінансових вливань в розвиток основних фондів суб'єктами



господарювання, криза у фінансовому секторі держави, деформована структура вітчизняної промисловості, яка стала непривабливою для інвестора, великий розрив у цінах на сільськогосподарську продукцію та продукти її промислової переробки, неефективне управління кредитними ресурсами комерційних банків, неефективне направлення бюджетних коштів на інноваційний розвиток, зростання Державного боргу, відтік з реального сектора економіки професійних кадрів, зменшення рівня реальних доходів населення, збільшення витрат на виробництво, обмеження попиту на український експорт, невирішеність проблем бюджетних відшкодувань з ПДВ, переважно сировинна спрямованість українського експорту, недостатнє вирішення проблем актами законодавчо-нормативного регулювання.

Оптимізовано бюджетну складову макроекономічного механізму державного і регіонального розвитку засобами економетричного моделювання. Змодульована ефективність використання доходів місцевих бюджетів в умовах децентралізації повноважень центральної влади на рівень органів місцевого самоврядування, які повинні використовувати свої доходи так, щоб не тільки витратити кошти, а й заробляти на них. При цьому розглянуто питання про суспільну корисність кожної гілки влади для прискорення чи уповільнення темпів економічного розвитку, а також рівня продуктивності окремих шаблів влади у регулюванні макроекономічного розвитку національного господарства. Результати розрахунків цього блоку економетричних моделей довели, що оптимальна структура доходів місцевих бюджетів має бути 75% - податкові надходження та 25% неподаткові надходження, що дозволить підвищити значення суспільної корисності шаблів влади до рівня 53% (зараз це значення є 7%), що дозволить податковий тиск на суботи господарвання в Україні значно знизити, збільшаться обігові кошти, які будуть залишатися суб'єктам господарювання усіх форм власності на суму несплачених до місцевих бюджетів податків. Цей ефект може бути досягнений виключно за рахунок



лише тільки оптимізації доходної частини місцевих бюджетів, без змін у законодавстві за рахунок ефективного управління фінансовими ресурсами на місцях. Найбільш важливими з позиції ефективності регулятора макроекономічного розвитку національного господарства виявився базовий щабель влади та центральна влада, а неефективними з позиції суспільної корисності та ефективності регулювання регіонального розвитку залишаються щабель влади у областях. Теоретично обґрунтовано процес оптимізації структури доходної бази бюджетів в умовах застих змін у податковому та бюджетному законодавствах в Україні та за кордоном, та розроблена експериментальна науково обґрунтована стратегія регіонального розвитку.

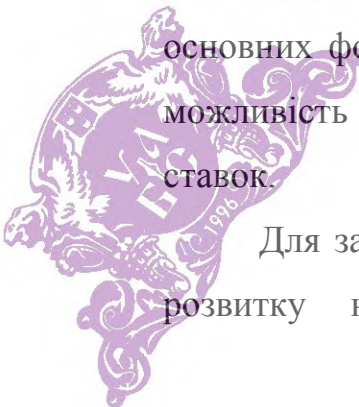
Особливого значення для оптимізації бюджетної складової макроекономічного механізму розвитку національного господарства набуває оцінювання податкової конкуренції, як ключового чинника регіонального розвитку. Під податковою конкуренцією слід розуміти різні умови місцевого оподаткування, які встановлюються органами місцевого самоврядування на підзвітних їм територіях. Місцеві органи влади використовують ставки місцевих податків та можливість їх встановлення різні в середині однієї країни. Є країни, де рівень податкової конкуренції між територіями є значним, як правило, це країни, у яких є значна доля місцевих податків та зборів у структурі доходної частини місцевих бюджетів (50-80%), а є і такі, в т.ч і Україна, де рівень податкової конкуренції є непомітним, так як доля місцевих податків та зборів у середньому по країні становить 4-6%. Для оцінки ступеня податкової конкуренції та її ефективності з точки зору макроекономічного регулювання розвитку національного господарства використовувалась модифікована модель рівноваги Неша та авторська модифікація мультиплікатора Лагранжа на бюджетні обмеження. В результаті отримано теоретично обґрунтовану потребу певного органу місцевого самоврядування у капіталі, необхідному для проведення ефективної політики регіонального розвитку, та оцінено продуктивність



використання цього капіталу таким органом місцевого самоврядування. Так, продуктивність використання капіталу у будь-яких двох областях може відрізнятися, але кожен орган місцевого самоврядування має свій відсоток надходжень від місцевих податків та зборів у власному місцевому бюджеті, що гарантує пружність баз оподаткування. Це спонукає ОМС до встановлення оптимального набору місцевих податків та зборів на своїй території.

На основі попередніх результатів та теоретичних економіко-математичних моделей оптимізовано механізм проведення місцевої податкової реформи стосовно МПЗ. Темп приросту місцевого капіталу після зниження податкових ставок МПЗ за їх вектором на 1% становить майже 6%. Для визначення на яку ж величину і який саме місцевий податок чи збір необхідно змінювати запропоновано модель нелінійного програмування. Використовуючи запропоновану схему можна визначити яким повинен бути порядок зниження податкових ставок для досягнення максимально можливого позитивного ефекту від податкової реформи на місцевому рівні. Розроблено експериментальну модель динаміки надходжень від місцевих податків та зборів в залежності від зміни величини податкових ставок та кількості набору МПЗ. Для оцінки ефективності зміни величини ставок місцевих податків та зборів розроблено модель динаміки нагромадження капіталу у залежності від розміру ставок цих податків. До моделі динаміки нагромадження місцевого капіталу було внесено елемент нестационарності, за рахунок зняття умови постійності фондівіддачі, адже зниження податкових ставок навіть на місцевому рівні має сприяти збільшенню інвестиційної активності підприємства, наслідком чого може бути оновлення основних фондів та поліпшення їх якості. Запропонована модель також дає можливість визначити величину гранично допустимих знижень податкових ставок.

Для забезпечення дієвого механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства необхідно оцінювати рівень



фінансової залежності тієї чи іншої країни та його вплив на темпи економічного та соціального розвитку. Основою позитивного приросту ВВП є те, що фінансовий сектор країни обслуговує економічне життя країни і робить його більш активним, і саме така активізація економіки країни за допомогою фінансових важелів і є суттєвим регулятором макроекономічного розвитку національного господарства. Удосконалено визначення терміну рівня фінансової залежності, під яким слід розуміти такий критерій макрофінансової стабільності, який дає можливість ефективно управляти державним боргом та за рахунок цього фінансового інструмента регулювати темпи економічного зростання країни та рівень соціальної допомоги з бюджету. Рівень фінансового розвитку - це ступінь капіталізації у ВВП та відношення кредитів у приватний сектор до ВВП. Рівень фінансового розвитку проаналізовано за допомогою модифікованої моделі Грінвуда-Йовановича для 42 країн за період з 1966 по 2008 рр. та отримано результати усередненого впливу фінансового розвитку країни на темпи розвитку галузей економіки країни. Так, найменш фінансово залежними у світі є галузі, які виробляють товари розкоші, а найбільш фінансово залежними є виробництво медикаментів, оргтехніки та пластикових виробів.

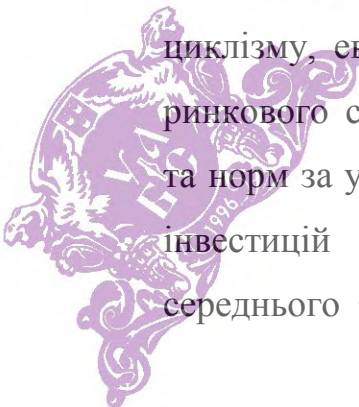
Запропоновано стратегію макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави з урахуванням реалій світової фінансової рецесії. Доведено, що в сучасних умовах Україні доцільно впроваджувати елементи внутрішньо орієнтованої стратегії розвитку, аж доки її товари експортного призначення не стануть конкурентоспроможними на міжнародному ринку, після чого бажано переходити на зовнішньо орієнтовану стратегію розвитку. Стратегію макроекономічного розвитку національного господарства України бажано реалізовувати за допомогою інноваційної моделі розвитку. Виявлено основну похибку, яка призвела до системної кризи економіку України, якою вважаємо впровадження у перші роки незалежності нашої держави стратегії зовнішньо орієнтованого



розвитку за умов слабкості національного господарства, розриву господарських зв'язків, та великої кількості проблем зовнішнього та внутрішнього характеру, що стало причиною подальшого послаблення національного господарства України. Україна, обравши в 1990-1995 рр. невірну стратегію свого розвитку, стала прикладом того, як не потрібно робити при реалізації стратегічних цілей на макроекономічному рівні, коли широка лібералізація надміру слабого національного господарства спричинила «ефект липучки», коли слабку економіку України розчавили набагато сильніші конкуренти на міжнародних ринках, перетворивши її на свій сировинний придаток.

Виділено наступні етапи розвитку національного господарства України за роки її незалежності: період великомасштабної системної кризи в економіці, період стабілізації, період початку відновлення національного господарства і період входження України під негативний вплив світової фінансової ресесії.

Теорія макроекономічного регулювання розвитку національного господарства є узагальненням об'єктивних фактів, досвіду, формою систематизації наукових знань стосовно використання методів, принципів, концепцій та парадигм макроекономічного регулювання розвитку національних господарств, остаточним критерієм істинності якої є суспільно-історична практика. Згруповано теорії розвитку складних економічних систем, які розкривають загальні парадигми макроекономічних чи мікроекономічних систем різного типу розвитку, які було класифіковано за концепціями: концепції макроекономічного розвитку (теорія ринку, теорії економічного розвитку на макрорівні), концепції мікророзвитку (теорії циклізму, еволюційні теорії розвитку, теорії ефективного функціонування ринкового середовища, теорія гармонізації зовнішньо-торгівельних правил та норм за умов відкритої економіки, теорія сприяння залученню іноземних інвестицій та стимулювання внутрішніх, теорія сприяння розвитку середнього та малого бізнесу), теорії дуального розвитку. Класифіковано



моделі реалізації терій макроекономічного розвитку в межах одного національного господарства на: американську модель, англійську модель, німецьку модель, шведську модель, японську модель та іберійську модель.

Основні результати розділу опубліковані в наукових публікаціях [191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 202, 203, 204, 205, 200, 209, 210, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 220, 221, 227, 232, 235, 238, 241].



Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Висновки

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми, що виявляється у формуванні теоретико-методологічних засад ефективного макроекономічного регулювання національного господарства на основі застосування інструментів фінансового механізму такого регулювання для забезпечення сталих темпів економічного розвитку України та її регіонів.

Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. У своєму розвитку національне господарство України за роки її незалежності пройшло декілька етапів: великомасштабна системна криза в економіці; стабілізація; початок відновлення національного господарства; входження під негативний вплив світової фінансової рецесії. Автором визначено етапи розвитку економічної думки стосовно макроекономічного регулювання розвитку економіки: 1-й етап – формування поглядів класичної наукової школи із виключно ринковим механізмом макроекономічного регулювання розвитку національного господарства; 2-й етап – критицизм поглядів класичної наукової школи та формування нових течій економічної науки; 3-й етап – становлення та критицизм неокласичного напрямку; 4-й етап – утвердження поглядів неокласицизму; 5-й етап – перегляд поглядів неокласичної течії економічної науки у зв'язку із негативними впливами світової фінансової рецесії 2008-2010 рр.

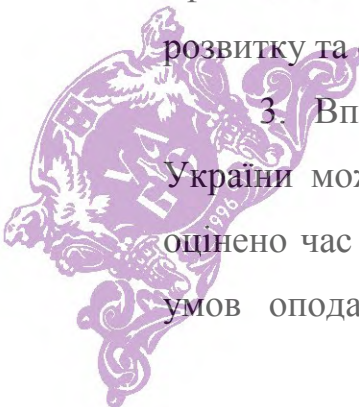
Теорії розвитку складних економічних систем, які розкривають загальні парадигми макроекономічних чи мікроекономічних систем різного типу розвитку, можуть бути класифіковані за концепціями: макроекономічного розвитку (теорія ринку, теорії економічного розвитку на макрорівні), концепції мікророзвитку (теорії циклізму, еволюційні теорії розвитку, теорії ефективного функціонування ринкового середовища, теорія гармонізації зовнішньоторговельних правил та норм за умов відкритої

економіки, теорія сприяння залученню іноземних інвестицій та стимулювання внутрішніх, теорія сприяння розвитку середнього та малого бізнесу), теорії дуального розвитку. Класифіковано моделі реалізації теорій макроекономічного розвитку в межах одного національного господарства на: американську, англійську, німецьку, шведську, японську та іберійську. Проведено теоретичний аналіз існуючих концепцій і теорій макроекономічного регулювання розвитку економіки, встановлено, що для активізації економічного зростання країни необхідно оптимізувати вже відомі наявні фінансові ресурси в національному господарстві.

2. Теоретико-методологічні засади макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів держави мають формуватись з урахуванням реалій світової фінансової рецесії за рахунок використання фінансових інструментів активізації економічного розвитку держави. В Україні доцільно впроваджувати елементи внутрішньо орієнтованої стратегії розвитку. При цьому ефективного використання активізації економічного розвитку можна досягти завдяки вдосконаленню основних методів та прийомів макроекономічного регулювання національного господарства засобами органів державної влади та місцевого самоврядування.

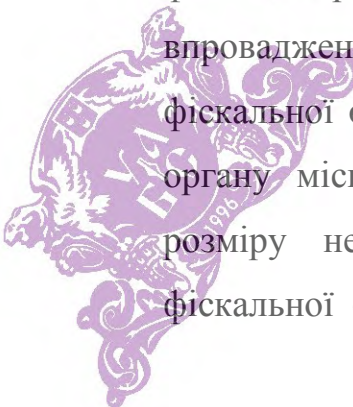
Розробка планів щодо досягнення певного рівня фінансової стабільності національного господарства та застосування оцінки його фіскальної вразливості є інструментами макроекономічного регулювання розвитку. Основними параметрами методології оцінки фіскальної вразливості держави на макрорівні є: оцінювання рівня аналізу, часовий лаг, система методів та прийомів, кількісні і якісні показники оцінки її ефективності, показники оцінки основних регуляторів макроекономічного розвитку та основні компоненти методології.

3. Вплив податкового планування на темпи економічного росту України можна оцінити на основі запропонованої автором моделі, у якій оцінено час релаксації при ймовірній зміні податкових ставок чи пільгових умов оподаткування та модифіковано підхід Грінвуда-Йовановича для



аналізу рівня фінансового розвитку. Визначено, що найменш фінансово залежними у світі є галузі, які виробляють товари розкоші, а найбільш фінансово залежними є виробництво медикаментів, оргтехніки та пластикових виробів. Виявлено вплив трансформацій податкової системи на темпи макроекономічного розвитку національного господарства за рахунок регулювання розміру податкових ставок та оцінено їх вплив на стан національного господарства як для України, так для інших країн світу. В теоретичному дослідженні доведено, що крива взаємовідносин між податковою ставкою та темпами економічного зростання має вигляд перевернутої літери «U».

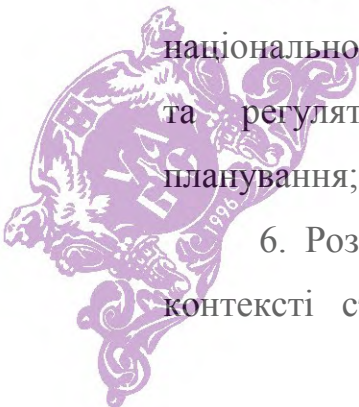
4. Ефективний вплив засобами макроекономічного регулювання на розвиток національного господарства можливий при обов'язковому дослідженні, моніторингу і забезпеченні необхідних показників за такими напрямками: фіскальна ємність регіонів; економічний потенціал розвитку національного господарства; трансформація податкової системи для реалізації впливу на темпи економічного розвитку; розвиток фінансових інститутів; структурна динаміка макроекономічного регулювання соціально-економічного розвитку. Оптимізовано структуру та кількісний набір податків та зборів для підвищення їх значимості щодо розвитку економіки у бюджетах всіх рівнів. Фіскальну ємність регіону для забезпечення сталих темпів регіонального розвитку запропоновано розуміти як здатність органу місцевого самоврядування накопичити місцевий капітал. Фіскальна ємність є способом оцінки центральним урядом адекватності проведення регіональної фіскальної політики і демонструє всі наявні та приховані фінансові ресурси регіону, визначення яких є необхідним для розробки та впровадження прозорої трансфертної політики. Визначення ступеня фіскальної ємності регіону інформує про фінансову слабкість або міцність органу місцевого самоврядування. Запропоновано методику визначення розміру необхідних трансфертів за допомогою розрахунку ступеня фіскальної ємності регіону на основі таких показників, як: спроможність



збільшити доходну базу місцевого бюджету; вартісне вираження потреби органу місцевого самоврядування у фінансових ресурсах для забезпечення власних та делегованих повноважень; відображення податкової системи; відображення системи бюджетних витрат. При цьому під податковим плануванням слід розуміти відображення витрат суб'єкта господарювання на сплату податків, зборів на інших обов'язкових платежів, та вибір ефективних варіантів здійснення податкового обліку.

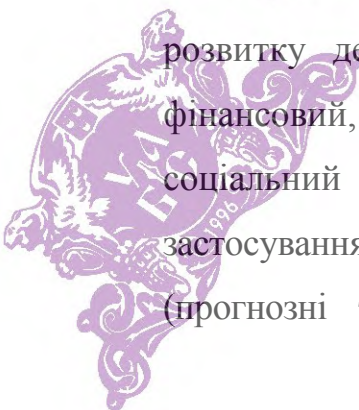
5. Комплексну класифікацію видів оцінки макрофінансової стабільності держави слід проводити за такими параметрами: форма та об'єм оцінки, комплексність, охоплення, призначення, інформаційна база, часове спрямування, час здійснення, середовище, обсяг досліджуваних критеріїв. Надано класифікацію чинників, які впливають на фінансову систему держави за: групами, походженням, характером дії, періодичністю виникнення, направленістю впливу, силою впливу, способом впливу, строковістю впливу, можливістю передбачення, ієрархічністю впливу, функціональністю. Запропоновано класифікацію податкового планування за: сферою застосування, суб'єктами, що здійснюють оптимізацію; організаційною структурою суб'єкта підприємництва; обсягом охоплення господарської діяльності підприємства; етапами функціонування підприємства, характером управлінських рішень, інструментальним використанням податкових пільг. Проведено: теоретичну оцінку впливу детермінант фінансового механізму на ступінь регулювання темпів макроекономічного розвитку національного господарства; класифікацію методів впливу на ступінь макроекономічного регулювання розвитку національного господарства за функціональними, апаратними, аналітичними та регуляторними складовими; класифікацію ризиків податкового планування;

6. Розвиток макроекономічного регулювання повинен відбуватись у контексті стратегії економічного розвитку національного господарства.



Впровадження потребують такі напрями макроекономічної регуляторної політики: вдосконалити систему показників макроекономічного розвитку шляхом використання разом із СНР системи оцінки ефективності використання фінансових важелів для забезпечення певного рівня макроекономічної стабільності держави, яка має містити оцінку макроекономічної стабільності національного господарства, оцінку макроекономічної вразливості національного господарства, оцінку макрофінансової стабільності, систему завчасного попередження кризових явищ, макропруденційний нагляд, випереджаючі індикатори, фінансові індикатори; модифікувати інтерпретацію технічних індикаторів ринку Денніса-Колбі для вдосконалення стратегії макроекономічного регулювання розвитку національного господарства за допомогою регулювання фінансових потоків у державі; використовувати вдосконалені підходи Барнхіла, Копіца, Кремера, Хаммінга-Петрі, умовні зобов'язання Шіка, циклічний скоригований баланс, методологію на основі індикаторів генераційної справедливості Аурбача-Хілла та адаптовані методології МВФ та Світового банку. Вказані напрямки обґрунтовано і удосконалено автором. Модифіковано методику визначення фінансової стабільності П. Труніної, в якій запропоновано систему індикаторів фінансової стабільності (нестабільності) та методи їх оцінки для розпізнання передкризових станів фінансової системи держави. У зв'язку з цим удосконалено визначення рівня фінансової залежності, під яким розуміються такі критерії макрофінансової стабільності, які дають можливість ефективно управляти державним боргом та регулювати темпи економічного зростання країни та рівень соціальної допомоги.

7. Класифікація фінансових індикаторів соціально-економічного розвитку держави повинна здійснюватись за: напрямами (виробничий, фінансовий, інвестиційний, інноваційний, кадровий потенціали та соціальний захист); формою (абсолютні та відносні індикатори); сферою застосування (індивідуальні та групові індикатори); за призначенням (прогнозні та фактичні індикатори); змістом (технологічні, економічні,



фінансові, кадрові, виробничі, соціальні); формалізацією (формалізовані та неформалізовані); характером становлення (дискретні та інтервальні); рівнем визначення (макроекономічні, макрофінансові, мезоекономічні, мезофінансові, мікроекономічні, мікрофінансові індикатори); середовищем (екзогеновані та ендогеновані індикатори); відображенням (кількісні та якісні).

8. При дослідженні взаємозв'язку фінансового розвитку та ефективності виробничого потенціалу держави та його впливу на темпи економічного зростання у країнах із транзитивною економікою, встановлено, що фінансовий розвиток може впливати на економічне зростання держави за допомогою двох каналів: розвитку сектора фінансових посередників та розвитку кадрового складу фінансових менеджерів у складі даного суб'єкта господарювання. Запропоновано та апробовано на основі проведених розрахунків економіко-математичну модель визначення залежності між макроекономічним розвитком та розвитком фінансових інститутів та продуктивності, за результатами якої встановлено, що рівень ефективності використання виробничого потенціалу необов'язково позитивно впливає на прискорення темпів фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, а за умов невкладення у трудовий капітал – навіть негативний вплив. Теоретично визначено виробничий потенціал держави, який означає максимально можливий рівень інвестицій в економіку держави. У зв'язку з цим уточнено поняття «виробнича ємність національного господарства», під якою слід розуміти можливість національного господарства розмістити виробничі потужності для організації та виробництва товарів, надання послуг та виконання робіт.

9. Критеріями ефективності механізму макроекономічного регулювання соціально-економічних процесів для забезпечення сталих темпів економічного зростання мають бути: сталі позитивні тенденції у розвитку національної економіки за рахунок ефективного використання наявного фінансового та виробничого потенціалу національного



господарства; комплексний підхід до розв'язання зовнішніх та внутрішніх суперечностей економічної системи, які виникли внаслідок світової фінансової рецесії; забезпечення конкурентоспроможності держави ефективними регуляторними заходами на макрорівні; ефективні фінансові стратегії розвитку національного господарства на мікро-, мезо- та макрорівні; оцінювання ефективності використання інструментів фінансової політики економічного зростання.

10. Ефективність використання фінансових важелів макроекономічного регулювання національного господарства може бути оцінена величиною наявних фінансових ресурсів для забезпечення економічного зростання держави. Проблема формування системи інтерпретації макрофінансових індикаторів фінансової стабільності держави може бути частково вирішена на основі інтерпретацій основних макроекономічних показників шляхом використання історичного матеріалу тренду для управління ризиками у макроекономічному регулюванні розвитку національного господарства. Виявлено чинники негативного впливу на соціально-економічне зростання України. Висунуто та протестовано гіпотези стосовно впливу фінансового розвитку на економічне зростання, та доведено, що рівень фінансового розвитку, розрахованого як співвідношення банківських ліквідних кредитів до рівня ВВП певної країни, впливає на прискорення темпів економічного зростання даної країни.

11. Концепція удосконалення механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства може формуватись окремо за бюджетною складовою, з урахуванням передумов та макроекономічних чинників, що впливатимуть на визначення пріоритетів бюджетної політики на перспективу, вимог до визначення пріоритетів бюджетної політики. Визначено вплив податкового та бюджетного планування на темпи економічного зростання певної країни. Визначено та обґрунтовано специфічні принципи податкового планування: законності,



оптимальності, конфіденційності, підконтрольності, комплексності,
перспективності, природності.

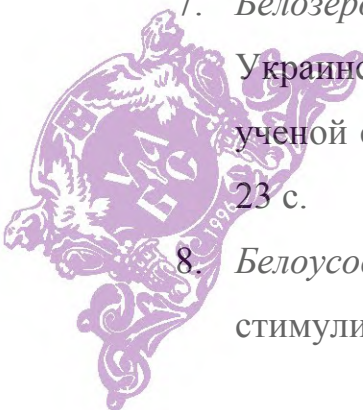


**Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"**

**State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"**

Список використаної літератури

1. *Абрамов Л. М.* Математическое программирование / Л. М. Абрамов, В. Ф. Капустин. – М. : ЛГУ, 1976. – 456 с.
2. *Автономов В. С.* Модель людини в буржуазній політичній економії від Сміта до Маршалла / В. С. Автомонов // Джерела. – 1989. – № 1. – С. 204–219.
3. *Алексеев І. В.* Стратегії та регулювання інноваційного розвитку виробничо–господарських структур : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.02.03 [Електронний ресурс] / І. В. Алексеев. – НАН України. Ін-т екон. прогнозування. — К., 2002. — 33 с. — Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua/ard/2002/02aivvgs.zip>
4. Аналітичні огляди України, 1991–2009 роки, сторінка «Аналітика» [Електронний ресурс] / ФАО. – Режим доступу: <http://www.fao.kiev.ua>
5. Антикризові валютно-фінансові стратегії економічного зростання : досвід для України: [матеріали Міжвідом. наук.-теор. конф., 22 січ. 2007 р.] / [ред. : О. В. Плотніков] ; Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин НАН України. — К., 2007. — 103 с.
6. *Бабич Д. В.* Стратегічне регулювання стійкого функціонування і розвитку економічних систем : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.02.03 [Електронний ресурс] / Д. В. Бабич. – Наук.-дослід. екон. ін-т Мін-ва економіки та з питань європ. інтеграції України. — К., 2002. — 32 с. — Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua/ard/2002/02bdvres.zip>
7. *Белозерова В. А.* Уровни экономического развития регионов Украинской ССР и тенденции их сближения: автореф. дис. на соискание ученой степени к. географических наук / В. А. Белозерова. – К., 1972. – 23 с.
8. *Белоусов А. Р.* Об использовании золотовалютных резервов для стимулирования инвестиций // Сайт експертного каналу «Відкрита



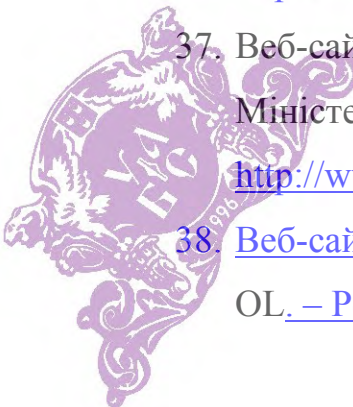
- економіка” [Електронний ресурс] / А. Б. Белоусов. – Режим доступу: <http://www.opec.ru>.
9. *Бем-Баверк Е.* Основи теорії цінності господарських благ / Е. Бем-Баверк. М.:Л., – 1929. – 451 с. – С. IV.
 10. *Бельський В.* Відновлення роботи будинкових комітетів – один із шляхів реформування житлово-комунального господарства / В. Бельський // *Аспекти самоврядування: часопис українсько-американської програми „Партнерство громад”.* – 2001. – №2(10). – С.22–25.
 11. *Богачева О. В.* Бюджетные механизмы в мировой практике развития депрессивных и отсталых регионов / О. В. Богачева // *Вопросы экономики.* – 1996. – № 6. – С. 100–112.
 12. *Борейко В. І.* Державне регулювання соціально-економічного розвитку (теорія, методологія, проблеми) / Володимир Іванович Борейко / Національний ун-т водного господарства та природокористування. – Рівне : НУВГП, 2008. — 379 с.
 13. *Бородюк Н.* Шлях до комфорту: рух з обмеженням / Н. Бородюк // *Аспекти самоврядування : часопис українсько-американської програми „Партнерство громад”.* – 2001. – №2(10). – С.12–17.
 14. *Борщ Л. М.* Стратегія інвестиційного зростання економіки в умовах ринкової трансформації : Дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.01.01 / Людмила Михайлівна Борщ. – Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2003. – 491 арк. – Бібліогр. : арк. 396–491.
 15. *Борщ Л. М.* Інвестиції в Україні: Стан, проблеми і перспективи / Борщ Людмила Михайлівна. – К. : Знання, 2002. – 318 с.
 16. *Борщ Л. М.* Економічне зростання України: стан та чинники забезпечення : [Зб. наук. пр.] / Феодосійський держ. фінансово-економічний ін-т Міжнародного центру ринкових відносин та підприємництва ; Центр "Ринок" / Людмила Михайлівна Борщ



- (ред.кол.), М. О. Скоромнюк, Р. М. Арзуманов, Є. М. Ульман, П. В. Дем'яненко. – К. : Логос, 2003. — 619 с.
17. *Боярчук Д.* Комплексна оцінка фіскальної стабільності в Україні [Текст] / Дмитро Боярчук, Анна Колесніченко, Вероніка Мовчан, Дмитро Науменко, Катерина Пількевич, Алла Кобилянська / Звіт CASE. – К.: CASE, 2008. – 67 с.
 18. Бюджений Кодекс України : за станом на 03.08.2010р. / Верховна Рада України. – Відомості Верховної Ради України, 2001. – № 37–38 ; – Відомості Верховної Ради України, 2009. – № 30.
 19. *Варналій З.* Державна регіональна політика потребує узгодженості дій / З.Варналій // Президентський вісник. – 14 квітня 2004 року. – №4.
 20. *Варченко О. М.* Економічний механізм формування і функціонування ринку цукру в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. Наук : спец. 08.07.02 / О. М. Варченко ; НАН України. Держ. установа "Ін-т економіки та прогнозування". – К., 2005. – 39 с.
 21. *Василик Д. О.* Бюджетний механізм активізації економічного розвитку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 / Д. О. Василик; Н.-д. фінанс. ін-т при М-ві фінансів України. – К., 2006. – 17 с.
 22. *Василик О. Д.* Теорія фінансів: [навчальний посібник] / за загальною ред. О. Д. Василика. – К. : ЦУЛ, 2005. – 480 с.
 23. *Василик О. Д.* Державні фінанси України: [підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл.] / Остап Дмитрович Василик, Клавдія Василівна Павлюк / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : НІОС, 2002. – 608 с
 24. Веб-сайт Case-Україна [Електронний ресурс] / Case-Україна. – Режим доступу : <http://www.case-ukraine.com.ua>.
 25. Веб-сайт Експертного каналу ОРЕС.RU [Електронний ресурс] / ОРЕС.RU. – Режим доступу : <http://www.opec.ru>.



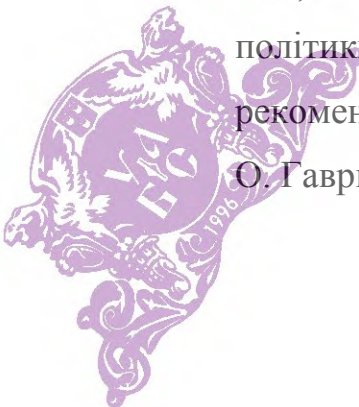
26. Веб-сайт United Nations Economic Commission for Europe [Електронний ресурс] / United Nations Economic Commission for Europe. – Режим доступу : <http://w3-dev.unecsc.org/stat/stat.asp>.
27. Веб-сайт UNSTAD [Електронний ресурс] / UNSTAD. – Режим доступу : <http://www.unctad.org/templates>.
28. Веб-сайт Президента України [Електронний ресурс] / Президент України. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua>
29. Веб-сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс] / Державний комітет статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
30. Веб-сайт Економічної експертної групи [Електронний ресурс] / Економічна експертна група. – Режим доступу : <http://www.eeg.ru>.
31. Веб-сайт Європейської статистичної комісії [Електронний ресурс] / ЄСК. – Режим доступу : <http://err.eurostat.ec.europa>.
32. Веб-сайт журналу “Нормативні акти України” [Електронний ресурс] / НАУ. – Режим доступу : <http://www.nau.kiev.ua>.
33. Веб-сайт Інформаційного банківського порталу [Електронний ресурс] / ІБП. – Режим доступу : <http://www.uabanker.net>.
34. Веб-сайт Міністерства фінансов Росийской Федерации [Електронний ресурс] / РФ. – Режим доступу : <http://www.eeg.ru>.
35. Веб-сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс] / МВФ. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.
36. Веб-сайт Міністерства економіки України [Електронний ресурс] / Міністерство економіки України. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua>
37. Веб-сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
38. Веб-сайт електронної бібліотеки Open Library [Електронний ресурс] / OL. – Режим доступу : <http://openlibrary.org>



39. [Веб-сайт баз даних А.Меддісона Angus Maddison's Historical Datasets](http://www.ggdc.net/maddison) [Електронний ресурс] / [А.Меддісон. – Режим доступу : http://www.ggdc.net/maddison.](http://www.ggdc.net/maddison)
40. Веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс] / НБУ. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
41. Веб-сайт Організації економічного співробітництва і розвитку [Електронний ресурс] / ОЕСР. – Режим доступу : <http://www.oecd.org>.
42. Веб-сайт баз даних економічного розвитку країн світу [Електронний ресурс] / Complete databases OECD Stat Extracts. – Режим доступу : <http://stats.oecd.org>.
43. Веб-сайт Українського фінансового сервера [Електронний ресурс] / УФС. – Режим доступу : <http://www.ufs.kiev.ua>.
44. Веб-сайт Центра анализа данных ИИР ГУ-ВШЭ [Електронний ресурс] / ИИР ГУ-ВШЭ. – Режим доступу : <http://stat.hse.ru>.
45. Веб-сайт Енциклопедія технічних індикаторів ринку [Електронний ресурс] / Д.Колбі. – Режим доступу : <http://www.colby.org/home>.
46. Веб-сайт Statistical Analythic System (USA) [Електронний ресурс] / SAS. – Режим доступу : <http://www.sas.org>.
47. Веб-сайт Центрального інформаційного агентства США [Електронний ресурс] / Central Intelligence Agency, CIA. – Режим доступу : <http://www.cia.gov>.
48. *Вінніков В. В.* Організаційно-економічний механізм комплексного розвитку морського транспорту України : автореф. дис. на здобуння наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.07.04 / В. В. Вінніков ; НАН України. Ін-т пробл. ринку та екон. - екол. дослідж. – О., 2006. – 37 с.
49. *Воротін В. Є.* Формування системи державного регулювання національної економіки в умовах глобальних ринкових трансформацій : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра наук з держ. упр. : спец. 25.00.02 / В. Є. Воротін ; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. – К., 2003. – 36 с.



50. Вплив кризи на основні сектори економіки та зовнішню торгівлю України: Наук. - аналіт. дослідж. / НАН України; Інститут економічного прогнозування / [В. М. Геєць наук.ред., В. О. Точилін наук.ред.] – К.– 1999. – 86 с.
51. Гальчинський А. С., Інноваційна стратегія українських реформ / А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, А. К. Кінах, В. П. Семиноженко – К. : Знання України, 2002. – 336 с.
52. Гальчинський А. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004–2015 роки) "Шляхом європейської інтеграції" / А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, С. Г. Бабенко, Я. Б. Базилюк, Б. В. Буркинський / Національний ін-т стратегічних досліджень; Ін-т економічного прогнозування НАН України / Віктор Федорович Янукович (заг. керівництво підгот. стратегії). – К., 2004. – 416 с.
53. Гильдебранд Б. Nationalökonomie der Gegenwart und Zukunft, Bd 1 / [рус. пер.] – Политическая экономия настоящего и будущего. – М.: 1848; М.: 1960. – 112 с.
54. Геєць В. М. Нестабільність та економічне зростання / В. М. Геєць – К.: Ін-т економічного прогнозування, 2000. – 22 с.
55. Геєць В. Інновативно-інноваційний шлях розвитку – модернізаційний проект розвитку української економіки і суспільства початку ХХІ століття / Геєць В. М. // Банківська справа. – 2003. – № 4. – С. 3–32.
56. Геєць В. Цінова конкурентоспроможність чи цінова стабільність: дуалізм політики економічного зростання / В. М. Геєць // Економіка і прогнозування. – 2005. – №4. – С. 9–31.
57. Геєць В. Від кризи до росту. Концепції довгострокової промислової політики та економічного співробітництва України : [Методичні рекомендації] / В. Геєць, Т. Степанкова, Б. Кваснюк, С. Киреев, О. Гаврилюк. / НАН України; Інститут економіки. – К., 1995. – 88 с.



58. *Гетьман О. О.* Економічна діагностика: [навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів] / О. О. Гетьман, М. Шаповал. – К.: Центр навчальної літератури. – 2007. – 307 с.
59. *Гузинець-Мудрик О.* Житлово-комунальне господарство Калуша: шлях до реорганізації / О. Гузинець-Мудрик // *Аспекти самоврядування: часопис українсько-американської програми „Партнерство громад”*. – 2001 – №2(10). – С. 31–35.
60. *Данілов О. Д.* Оптимізація бюджету регіону засобами математичного програмування та моделювання на прикладі м. Ірпінь / О. Д. Данілов, О. О. Сунцова // *Реформа міжбюджетних відносин: матеріали науково-практичної конференції*. – Ірпінь, 1999. – С. 208–211.
61. *Данілов О. Д.* Оптимізація дефіциту бюджету органів місцевого самоврядування в умовах ринкових перетворень / О. Д. Данілов, О. О. Сунцова // *Науковий вісник: Зб. наук. праць Українського фінансово-економічного інституту*. – 2000 – №1. – С. 121–126.
62. *Данілов О. Д.* Проблеми та шляхи реформування місцевого оподаткування в Україні / О. Д. Данілов, О. О. Сунцова // *Фінанси. Облік. Банки.* : Зб. наук. праць : Донецьк. – 2001. – №6. – С. 13–17.
63. Динаміка зростання та ризику нестабільності економіки України в 2008 році/ Я. А. Жаліло [та ін.] ; за заг. ред. В.Є Воротіна. – К.: НІСД, 2008. – 108 с.
64. *Демюв О.* Місцеві бюджети США / Демюв О. // *Економіка України*. – 1995. – № 6. – С. 81–84.
65. *Денісон Э.* Анализ экономического роста США с 1929 по 1969 (Accounting for United States Economic Growth, 1929–69; 1974) / *Эдвард Денісон*. – М.:, 1987. – 452 с.
66. Державний комітет статистики України, сторінка «Аналітика» [електронний ресурс], 2004р, 2005р, 2006р, 2007р, 2008р, 2009 р. / Держкомстат України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov>



67. Додатки UNICTAD [електронний ресурс] / UNICTAD / Режим доступу : <http://www.unctad.org>.
68. Духовні цінності в сучасному інформаційному суспільстві: Матеріали науково-практичної конференції / Національна академія управління ; Центр перспективних соціальних досліджень Міністерства праці та соціальної політики України та НАН України / М.М. Єрмошенко (ред.кол.), Л. І. Буряк (упоряд.). – К. : Національна академія управління, 2007. – 128 с.
69. *Дьомін Олег Олексійович.* Методологічні основи регулювання потенціалу економічного розвитку регіону : автореф. дис.на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / О. О. Дьомін – Харківський національний ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Х., 2004. – 21 с.
70. Економічне зростання на засадах справедливості : Український погляд / Джон Хансен [ред.]. – 1-вид. – Вашингтон; К. : Світовий банк, 1999. — xv, 189 с.
71. Энциклопедический словарь Брокгауз Ф. и Эфрон И. в 86 книгах и 4 дополнениях. – 1860–1907.
72. *Едвардес У.* Ключові фінансові інструменти: [пер. з англ.]/ У. Едвардес – К. : Всеуито; Наукова думка, 2003. – 255 с.
73. *Євдокимова Д. М.* Державне регулювання економічного розвитку : автореф. дис.на здобуття наук. ступеню канд. екон. наук : спец. 08.01.01 / Д. М. Євдокимова, Київський національний економічний ун-т. – К., 2002. – 20 с.
74. *Єрмошенко М. М.* Проблеми державного регулювання інноваційного розвитку підприємств і шляхи їх розв'язання / Микола миколайович Єрмошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №3. – С. 45–54.
75. *Єрмошенко М. М.* Аналіз і оцінка інвестиційних проектів: [навч. посіб.] / Микола Миколайович Єрмошенко, Ігор Олександрович Плужников / Національна академія управління. – К., 2004. – 155 с.



76. *Єрмошенко М. М.* Економічні та організаційні засади забезпечення фінансової безпеки підприємства: [Препр. наук. доп.] / Микола Миколайович Єрмошенко, Кіра Сергіївна Горячева, Андрій Миколайович Ашуев, Національна академія управління / Микола Миколайович Єрмошенко (наук.ред.). – К., 2005. – 77 с.
77. *Єрмошенко М. М.* Засади формування бюджетної політики держави / Національна академія управління / Микола Миколайович Єрмошенко (наук.ред.), Сергій Аркадійович Єрохін, Ігор Олександрович Плужников, Людмила Миколаївна Бабич, Алла Михайлівна Соколовська. – НАУ, 2003. – 284 с.
78. *Єрмошенко М. М.* Фінансова складова економічної безпеки: держава, підприємство : [монографія] / Микола Миколайович Єрмошенко, Кіра Сергіївна Горячева, Національна академія управління. – К. : Національна академія управління, 2010. – 232 с.
79. *Єрмошенко М. М.* Комерційна діяльність посередницьких організацій: [навч. посіб.] / Микола Миколайович Єрмошенко, Національна академія управління. – К. : НАУ, 2003. – 345 с.
80. *Єрмошенко М. М.* Менеджмент : [навч. посіб.] / Микола Миколайович Єрмошенко, Сергій Аркадійович Єрохін, Олег Анатолійович Стороженко, Національна академія управління. – К. : НАУ, 2006. – 656 с.
81. *Єрмошенко М. М.* Механізм розвитку інноваційного потенціалу кластерооб'єднаних підприємств : [монографія] / Микола Миколайович Єрмошенко, Людмила Михайлівна Ганущак-Єфіменко – К. : Національна академія управління, 2010. – 236 с.
82. *Єрмошенко М. М.* Організаційно-економічні аспекти інноваційного оновлення національного господарства : [монографія] / Національна академія управління / Микола Миколайович Єрмошенко (наук.ред.), Сергій Аркадійович Єрохін (наук.ред.),



- Володимир Миколайович Шандра, Олег Іванович Гуменюк,
Віра Олександрівна Варфоломєєва – К., 2008. – 216 с.
83. *Єрмошенко М. М.* Сучасні проблеми розвитку національної економіки і шляхи їх розв'язання: [колективна наукова монографія] / Микола Миколайович Єрмошенко, Любов Анатоліївна Азьмук та ін. / Микола Миколайович Єрмошенко (наук.ред.). – К.: Національна академія управління, 2008. – 452 с.
84. *Єфименко Т. І.* Податкове регулювання економічного розвитку: дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.02.03 / Т. І. Єфименко – Національна академія держ. управління при Президентові України. – К., 2003. – 487 арк.
85. *Єфименко Т. І.* Механізми перерозподілу фінансових ресурсів як важіль визначення податкового потенціалу: [Монографія]. / Т. І. Єфименко – Дніпропетровськ: ДУЕП, 2002. – 272 с.
86. *Жаліло Я.* Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика. – К.: НІСД, 2003. – 368 с.
87. *Загорна Т. О.* Економічна діагностика: [навчальний посібник] / Т. О. Загорна. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 400 с.
88. Закон України "Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України" № 1602-III, 23.03.2000 // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2000. – № 25. – ст. 195.
89. Закон України "Про державні цільові програми" № 1621-IV, 18.03.2004 // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2004. – № 25. – ст. 352.
90. Закон України "Про Національний банк України" (зі змінами і доповненнями) // Голос України, 1999. – № 112.
91. Закон України "Про валютне регулювання і валютний контроль в Україні" [Електронний ресурс] // офіційний веб-сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>



92. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] // офіційний веб-сайт Верховної Ради України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
93. *Занфіров В. А.* Державне регулювання соціально-економічного розвитку регіону: дис. на здобуття наук. ступ. канд. наук з держ. упр. : спец. 25.00.02 / В. А. Занфіров – Гуманітарний ун-т "Запорізький ін-т держ. та муніципального управління". – Запоріжжя, 2006. – 188 арк.
94. *Запатріна І. В.* Бюджетне регулювання економічного зростання: автореф. дис. на здобуння наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 / І. В. Запатріна ; Н.-д. фін. ін-т Акад. фін. упр. М-ва фінансів України. – К., 2008. – 32 с.
95. *Запатріна І. В.* Бюджетний механізм економічного зростання: [монографія] / І. В. Запатріна; Ін-т соц.-екон. стратегій. – К., 2007. – 528 с.
96. Звіт UNCTAD [електронний ресурс] / UNCTAD. – Режим доступу : <http://www.unctad.org/Templates/>
97. *Зеленова Т.* Найкращі практики Бердянська в реформуванні житлового господарства / Т. Зеленова // Аспекти самоврядування: часопис українсько-американської програми „Партнерство громад”. – 2001. – №2(10). – С.35–36
98. *Іванов Ю. Б.* Проблеми державного регулювання економічного розвитку підприємств та організацій / Юрій Борисович Іванов (заг.ред.), Майя Степанівна Дороніна, Клавдія Іванівна Мельникова, Людмила Йосипівна Аведян, Лариса Юріївна Гордієнко– Х. : ХНЕУ, 2004. – 404 с.
99. *Капелюшников Р. И.* Економічна теорія прав власності / Р. И. Капелюшников – М.: ИМЭМО, 1990. – 456 с.
100. *Карімов Г. І.* Регулювання соціально-економічного розвитку регіону з використанням комплексних індикаторів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.05 / Г. І. Карімов –



- Державний вищий навчальний заклад "Придніпровська держ. академія будівництва та архітектури", 2009. – 18 с.
101. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей: [Реферат-дайджест] / Асоціація українських банків: Вершини економічної думки / В.М. Фещенко (референт- уклад.). – К., 1999. – 189 с.
102. Кирей В. Камені спотикання комунальників / В. Кирей // Урядовий кур'єр. – 5 лютого 2004 р. – № 22. – С. 15.
103. Кириленко О. П. Фінанси (Теорія та вітчизняна практика): [Навч. посібник] / О. П. Кириленко. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 424 с.
104. Крамаренко Г. О. Організаційно-економічний механізм управління житлово-комунальним комплексом: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.06.01 [Електронний ресурс] / Г. О. Крамаренко; НАН України. Ін-т економіки пром-сті. — Донецьк, 1998. – 36 с.
105. Ковальчук С. В., Форкун І. В. Фінанси. [навч. посібник] / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун – Львів: «Новий світ- 2000». – 2006. – 568 с.
106. Козюк В. Валютні резерви в глобальних умовах // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 127–137.
107. Колби Р. Энциклопедия технических индикаторов рынка / Роберт Колби; [пер. с англ. А.И.Ливензон]. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. – 837 с.
108. Концепція державної регіональної політики: Указ Президента України, 25 травня 2001 р. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Президента України. – Режим доступу: www.president.gov.ua/offiedocuments/82563326.htm
109. Кораблін С. Інфляційні орієнтири // Дзеркало тижня 18–24 березня 2006. – №10 (589). С. 12–18.



110. *Костирко Л. А.* Діагностика потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства : [монографія] / Л. А. Костирко. – [2-ге вид., переробл і доп.] – Х. : Фактор. – 2008. – 336 с.
111. *Кофлан В. М.* Правове регулювання місцевих податків та зборів в Україні : [монографія] / В. М. Кофлан – Ірпінь: НАДПСУ. – 2004. – 176 с.
112. *Кравченко В. І.* Фінанси місцевого самоврядування України: проблеми становлення (1989–2001) / В. І. Кравченко – К.: Видавничий дім «ЖМ Academia», 2001. – 460 с.
113. *Кравченко В. І.* Фінанси місцевих органів влади: [монографія] / В. І. Кравченко – Нац. ін-т стратегічних досліджень. – К., 1996. – 106 с.
114. *Крайник О. П.* Система механізмів регулювання регіонального економічного розвитку: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.03 [Електронний ресурс] / О.П. Крайник; Акад. фінанс. упр., Наук.-дослід. фінанс. ін-т. – К., 2009. – 35 с. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2009/09koprer.zip>
115. *Крисоватий А. І.* Податкова політика України: концептуальні засади теорії та практики: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 / А. І. Крисоватий; Терноп. держ. екон. ун-т. – Т., 2006. – 32 с.
116. *Крупка М. І.* Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 / М. І. Крупка; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2003. – 40 с.
117. *Крючкова І. В.* Структурні чинники розвитку економіки України. – К. : Наукова думка, 2004. – 317 с.
118. *Кузьмін О. Є.* Контролювання та регулювання економічного розвитку підприємства: проблеми, методологічні та прикладні аспекти: [монографія] / Олег Євгенович Кузьмін, Святослав Володимирович Князь, Нестор Омелянович Шпак, Віталій Андрійович Новицький –



- Національний ун-т "Львівська політехніка". – Л.: Видавництво Національного ун-ту "Львівська політехніка", 2006. – 148 с.
119. *Лист Ф.* Национальная система политической экономики / [пер. А. Э. Мертенс]. – СПб. – 1891
120. Лекції Тревор Свона у Crawford School of Economics & Government [електронний ресурс] / Trevor Swan. – Режим доступу : http://www.crawford.anu.edu.au/media/Swan_lectures.php
121. *Луніна І. О.* Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин / І. О. Луніна – К., НВП «Видавництво «Наукова думка» НАН України, 2006. – 432 с.
122. *Львовичкін С. В.* Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання : автореф. на здобуття наук. ступ. д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 / С. В. Львовичкін – Київ, 2004 – с. 26.
123. *Макаренко М. І.* Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави: Монографія / М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова, Ф. О. Журавка та ін. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 108 с.
124. *Макаренко М. І.* Система трансфертного ціноутворення в комерційних банках : [монографія] / М. І. Макаренко, Т. Г. Савченко – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 238 с.
125. *Макаренко М. І.* Глобалізаційні ризики для монетарної сфери України / М. І. Макаренко // Стратегія соціально-економічного розвитку України та пріоритети грошово-кредитної політики : Матеріали науково-практичної конференції. – К.: НБУ, 2007. – С. 154–160.
126. *Макаренко М. І.* Процентна політика Національного банку України в контексті глобалізаційних викликів / М. І. Макаренко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція [Збірник наукових праць] / НАН України. Ін-т регіональних досліджень; Редкол.: Відп. ред. Є. І. Бойко. – Львів, 2008. – Вип. 1 (69) . – С. 287–292.



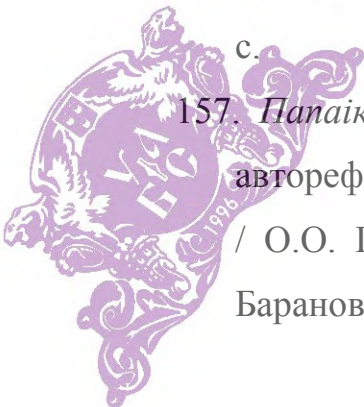
127. *Малік М. Й.* Державне регулювання аграрного сектору економіки в дослідженнях вітчизняних вчених / М. Й. Малік, Ю. О. Лупенко // Економіка АПК. – 2009. – № 10. – С. 25–31.
128. *Малік М. Й.* Стан та проблеми сталого розвитку сільських територій / М.Й. Малік // Трансформація сільського господарства та села : ювілейний збірник наукових статей за ред. Губені Ю.Е. – Л.: ЛНАУ. – 2010. – 416 с. – С. 258–366.
129. *Малік М. Й.* Економічне зростання та соціальні індикатори / М. Й. Малік // Менеджмент: Збірник наукових праць. – 2011. – Вип.14. – С.183–205.
130. Малі підприємства в Україні у 2009 році : [Статист. зб.] / Держкомстат України. – К., 2010. – 207 с.
131. Маржинальний міжнародний аналітичний огляд –“ЄЕЕ Quarterly 04/2009”. – Vienna: UniCredit Bank Australia AG. – 2009. – 457 с.
132. *Маршалл А.* Принципи економічної науки / Маршалл А. – К. : АДС "УМКЦентр", 2001. – 216 с.
133. Мега-энциклопедия «Кирил и Мефодий» [Електроний ресурс] / Кирил и Мефодий. – Режим доступу : <http://mega.km.ru/>
134. *Меламед М.* Відтворювальна структура ВВП та її вплив на економічний розвиток України / Меламед М. // Вісник НБУ. – 2005. – № 12. – С. 8–17.
135. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник –“Бюджет України за 2000 рік” / Парнюк В.О. – К.: МФУ, 2001. – 312 с
136. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник –“Бюджет України за 2001 рік” / Парнюк В.О. – К.: МФУ, 2002. – 308 с
137. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник –“Бюджет України за 2002 рік” / В. О Парнюк – К.: МФУ, 2003. – 302 с
138. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник –“Бюджет України за 2003 рік” / В. О. Парнюк – К.: МФУ, 2004. – 301 с



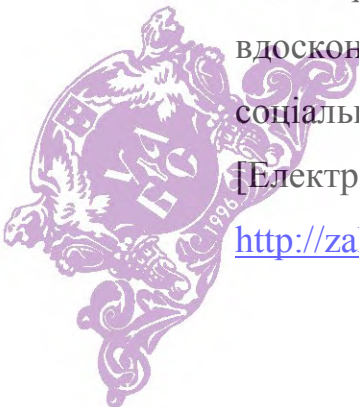
139. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник «Бюджет України за 2004 рік» / В. О. Парнюк – К.: МФУ, 2005. – 305 с
140. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник «Бюджет України за 2005 рік» / В. О. Парнюк – К.: МФУ, 2006. – 307 с
141. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник «Бюджет України за 2006 рік» / В.О. Парнюк – К.: МФУ, 2007. – 304 с
142. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник «Бюджет України за 2007 рік» / В. О. Парнюк – К.: МФУ, 2008. – 301 с
143. Міністерство фінансів України. Статистичний збірник «Бюджет України за 2008 рік» / В. О. Парнюк – К.: МФУ, 2009. – 300 с.
144. Місцеві фінанси України: [Навч. посіб]. – К.: Т-во „Знання”, КОО, 1999. – 487 с.
145. *Михайличенко А. О.* Соціально-економічний розвиток регіону та його ресурсне забезпечення (на матеріалах Чернігівської області) : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.10.01/ Алла Олексіївна Михайличенко – К., 2006. – 180 арк.
146. *Мишкин Фредерик С.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / Mishkin F.S. – The Economics of Money, Banking and financial market. – 7-е изд. – М.: «Вильямс», 2006. – 880 с.
147. *Могильний О. М.* Організаційно-економічний механізм державного регулювання аграрного виробництва у трансформаційний період : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.07.02 / О. М. Могильний; Ін-т аграр. економіки УААН. – К., 2003. – 38 с.
148. *Немченко Т.* Особливості Черкаського теплопостачання / Т.Немченко // «Аспекти самоврядування : часопис українсько-американської програми „Партнерство громад”. – 2001. – №2(10). – С.25–31.
149. *Норт Д.* Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Норт Д. – К. : Основи. – 2000. – 198 с.
150. *Олійник О. В.* Розвиток економічного аналізу в умовах інституційних змін: теорія, методологія, організація: автореф. дис. на здобуття наук.



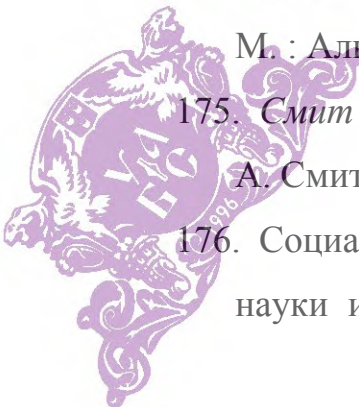
- ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.09 [Електронний ресурс] / О. В. Олійник ; Держ. акад. статистики, обліку та аудиту Держкомстату України. – К., 2009. – 36 с. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2009/09oovtmo.zip>
151. *Опарін В. М.* Фінансова система України: Теоретико-методологічні аспекти / В. М. Опарін – Київський національний економічний ун-т. – К.: КНЕУ, 2005. – 239 с.
152. *Орлатий М. К.* Соціальна сфера села та економічний механізм регулювання її розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеню д-ра екон. наук : спец. 08.02.03 [Електронний ресурс] / М.К. Орлатий; Ін-т аграр. економіки УААН. – К., 1999. – 39 с. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/1999/99omkmrr.zip>
153. *Осташко Т. О.* Інституціонально-структурні трансформації аграрного сектора: моніторинг, оцінка, регулювання : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.02.03 / Т. О. Осташко; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К., 2004. – 32 с.
154. Офіційний сайт Міністерства фінансів України, аналітичні сторінки [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. - Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>
155. *Павлюк К. В.* Бюджет в умовах трансформації економіки України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 / К. В. Павлюк; Н.-д. фін. ін-т при М-ві фінансів України. – К., 2007. – 40 с.
156. *Паламарчук М. М.* Экономическая география Украинской ССР с основами теории / М.М. Паламарчук – К.: Радянська школа, 1977. – 312 с.
157. *Папаїка О. О.* Організація розподільчої економічної системи держави : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.02.03 / О.О. Папаїка; Донец. держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк, 2006. – 35 с.



158. *Пасічник Ю. В.* Бюджетне регулювання економічного зростання в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 / Ю.В. Пасічник; НАН України. Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2006. – 32 с.
159. *Пилипів В. В.* Бюджетне фінансування соціально-економічного розвитку регіонів України: [монографія] / В.В. Пилипів. - Рада по вивч. продукт. сил України НАН України. — К., 2007. — 228 с.
160. Постанова Верховної ради України –Про доповідь Президента України "Про основні засади економічної та соціальної політики" № 216/94–ВР, 19.10.1994 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=216/94-%C2%D0>
161. Проблеми української економіки: внутрішні суперечності чи результат світової фінансової кризи? : [матеріали експертної дискусії], 17 жовт. 2008 р. / за заг. ред. В. Є. Воротіна, Я. А. Жаліла. – К. : НІСД, 2008. – 48 с.
162. Прогнозування і розробка програм: Методичний посібник / За ред. В. Ф. Бесєдіна; Мін. економіки України НДЕІ. – К: Науковий світ, 2000. – 102 с.
163. *Рикардо Д.* Начала политической экономии / Рикардо Д. // классика экономической мысли. –ЭКСМО–ПРЕСС, 2000. – 896 с.
164. *Романюк О. П.* Сучасна економічна теорія і стабілізаційні моделі у відкритому суспільстві / О. П. Романюк, О. І. Кілієвич, В. В. Юрчишин, О. В. Мертенс – К.: Вид-во УАДУ при Президентові України. – 1998. – 332 с.
165. Розпорядження Кабінету Міністрів України –Про схвалення Концепції вдосконалення системи прогнозних і програмних документів з питань соціально-економічного розвитку України” № 504-р, 4 жовтня 2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=405127



166. Русская электронная экономическая библиотека – Англия, Теория, Экономисты [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://orel.rsl.ru/book/6.html>
167. *Савченко В. Ф.* Методологічні засади розроблення програм соціально-економічного розвитку на регіональному рівні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеню д-ра екон. наук : спец. 08.00.03 / В. Ф. Савченко ; Н.-д. екон. ін-т. – К., 2007. – 40 с.
168. *Сантаян Дж.* Жизни разума / Джордж Сантаян. – 1906. – 254 с
169. *Сацук В. І.* Антициклічне регулювання за умов глобалізації : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 / В. І. Сацук; Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана. – К., 2006. – 18 с.
170. *Селигмен Б.* Основные течения современной экономической мысли [пер. с англ.] / Б. Селигмен – М., 1968, – 408 с.
171. *Семикіна М. В.* Соціально-економічна мотивація конкурентоспроможності у сфері праці : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.09.01 [Електронний ресурс] / М. В. Семикіна; НАН України. Ін-т демографії та соц. дослідж. – К., 2004. – 36 с. – Режим доступа: <http://www.nbuv.gov.ua/ard/2004/04smvksp.zip>.
172. *Сенчагов В. К.* Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства / В. К. Сенчагов – М.: Финансы, 1979. – 415 с.
173. *Смит Адам* Игра на деньги: пер. с англ./ Смит Адам, М.Вершковский (пер.). – 3-е изд – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 267 с.
174. *Смит Адам.* Биржа – игра на деньги / М. Вершовский (пер.с англ.). – М. : Альпина Пабlishер, 2001. – 285 с.
175. *Смит Адам* Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит, В. С. Афанасьев (пер.с англ.). – М.: Эксмо, 2007. – 957 с
176. Социально-экономическое развитие Украины и ее регионов: проблемы науки и практики: [Монография] / под ред. д-ра екон. наук, проф.



- Пономаренко В.С., д-ра экон.наук, проф. Кизима Н.А., д-ра экон.наук, проф. Раевневой Е.В.. – Х.: ФПЛ Либуркина Л.М.; ИД «ИНЖЕК». – 2009. – 464 с.
177. Статистика Національної наукової фундації США [Електронний ресурс] / Національна фундація США. – Режим доступу: <http://www.nsf.gov/statistics>
178. *Стиглиць Д. Ю.* Глобалізація: тривожні тенденції / Стиглиць Джозеф Юджин, Г. Г. Пирогов (пер.с англ.). – М.: Національний громадсько-науковий фонд, 2003. – 304 с.
179. *Столяров В. Ф.* Інвестиційні аспекти лізинга в Україні [Текст] / сост. В. Ф. Столяров [и др.] ; НАН України, Інститут економіки промисловості. – Донецьк : [б.в.], 1997. – 70 с.
180. *Столяров В. Ф.* Економіко-правові умови становлення лізинга в Україні [Текст] / В. И. Ляшенко, В. Ф. Столяров ; НАН України, Інститут економіки промисловості. – Донецьк : [б.в.], 1997. – 89 с.
181. *Столяров В. Ф.* Фундаментальні соціально- економічні проблеми [Текст] : матеріали наук.-метод. конф. (за результатами конкурсних досліджень ДФФД) / наук. ред. В. Ф. Столяров ; НАН України, Рада по вивченню продуктивних сил України. – К. : [б.в.], 1999. – 101 с.
182. Стратегії економічного розвитку в умовах глобалізації : [монографія] / За ред. Д. Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2001. – 538 с.
183. *Сунцова О. О.* Податкова система України. Практикум: Навчальний посібник / П. В. Мельник, О. Д. Данілов, В. П. Ходаківська, М. І. Вдовиченко, О. О. Сунцова – Ірпінь: Академія ДПС. України, 2001. – 256 с.
184. *Сунцова О. О.* Місцеві фінанси : навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / О. О. Сунцова. – [2-ге вид.]. - Київ: ЦУЛ, 2008. – 488 с
185. *Сунцова О. О.* Фінансові індикатори рівня соціально-економічного розвитку держави / О. О. Сунцова // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії. – 2010. – Вип. 2 (19). – С. 256–268.



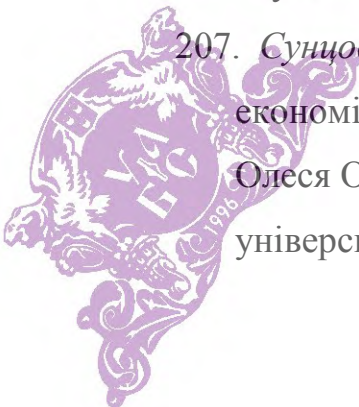
186. Сунцова О. О. Інвестиційний аспект макроекономічного регулювання розвитку національного господарства / О. О. Сунцова // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. Серія: Економічні науки. – 2010. – № 3 (47). – С. 289–301.
187. Сунцова О. О. Фінансово-економічні механізми інноваційно-інвестиційного розвитку України: монографія / О. А. Кириченко, С. А. Єрохін, О. О. Сунцова та ін. – К.: Національна академія управління, 2008. – 252 с.
188. Сунцова О. О. Фінансово-економічний розвиток України в умовах глобалізації: монографія / під ред. Я. В. Белінської. – К.: Національна академія управління, 2008. – 212 с.
189. Сунцова О. О. Фінансові аспекти соціально-економічного розвитку держави та її регіонів: монографія / О. О. Сунцова. – К.: Міністерство освіти і науки України, УкрІНТЕІ. – 2009. – 300 с.
190. Сунцова О. О. Місцеві фінанси: навчальний посібник [для студ. вищ. навч. закл.] / О. О. Сунцова. – Київ: ЦУЛ, 2005. – 488 с.
191. Сунцова О. О. Вплив рівня фіскальної децентралізації на ВВП та доходну частину місцевих бюджетів / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки: науковий економічний журнал. – К.: Національна академія управління. – 2002. – №2. – С.32–36.
192. Сунцова О. О. Оптимизация налоговых поступлений в местные бюджеты с учетом налоговоспособности региона методами моделирования и прогнозирования / Олеся Олександрівна Сунцова // Становление местного самоуправления в посткоммунистическом обществе: Материалы международного симпозиума. – Саратов. – 2000. – С.72–76.
193. Сунцова О. О. Вплив рівня фіскальної децентралізації на ВВП та доходну частину місцевих бюджетів / Олеся Олександрівна Сунцова //



- Актуальні проблеми економіки: науковий економічний журнал. – К.: Національна академія управління. – 2002. – №2. – С.32–36.
194. Сунцова О. О. Моделювання оптимальної структури доходів місцевих бюджетів в умовах бюджетної децентралізації / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки: науковий економічний журнал. – К.: Національна академія управління. – 2004. – №2. – С. 96–104.
195. Сунцова О. О. Особливості реформування комунального сектору в умовах української моделі самоврядування / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки: науковий економічний журнал. – К.: Національна академія управління. – 2004. – №6. – С. 12–17.
196. Сунцова О. О. Бюджетна децентралізація як шлях до Євросоюзу / Олеся Олександрівна Сунцова, Андрій Васильович Скрипник // Економіст. – 2005. – №3. – С. 26–29.
197. Сунцова О. О. Місцевий економічний розвиток: фінансовий аспект / Олеся Олександрівна Сунцова // Наукові записки Національного університету «Києво-Могилянська академія», Економічні науки. – 2005. – Том 44. – С.71–75.
198. Сунцова О. О. Визначення ефективного рівня розподілу доходів місцевих бюджетів / Олеся Олександрівна Сунцова // Магістеріум. Магістерські програми Національного університету «Києво-Могилянська Академія». – 2005. – випуск 18. – С. 72–77.
199. Сунцова О. А. Оптимізація акцизного налогообложення (на прикладі підприємств харчової промисловості) / Олеся Александровна Сунцова, Владимир Иванович Коротун // Научный информационный журнал Бизнес Информ. – 2006. – №9. – С. 69–71.
200. Сунцова О. О. Фіскальна ємність регіонів як основа міжбюджетних відносин / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №2(68). – С. 137–144.



201. Сунцова О. О. Состояние бюджетной децентрализации в Украине и ее влияние на социально-экономическое развитие регионов / Олеся Олександрівна Сунцова // Научный информационный журнал Бизнес Информ. – 2007. – №3-4.–С. 121–124.
202. Сунцова О. О. Международный опыт привлечения акционерного капитала: практика экономического развития корпораций / Олеся Олександрівна Сунцова // Научный информационный журнал Бизнес Информ. – 2007.– №5, т.2. – С. 23–26.
203. Сунцова О. О. Вплив акцизного оподаткування на ділову активність підприємств на ринку ЄС (на прикладі підприємств харчової промисловості) / Олеся Олександрівна Сунцова, Володимир Іванович Коротун // Науковий вісник Національної академії державної податкової служби України. – 2007. – №1(36). – С. 67–75.
204. Сунцова О. О. Міжбюджетне фінансування та рівень соціально-економічного розвитку регіонів / Олеся Олександрівна Сунцова // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії. – 2007. – №8. – С.157–164.
205. Сунцова О. О. Вплив фінансового розвитку банківської сфери на економічне зростання: теоретико-практичні аспекти / Олеся Олександрівна Сунцова // Вісник Львівської комерційної академії, серія економічна, випуск – 2007. – 27. – С. 61–65.
206. Сунцова О. О. Оптимізація місцевих податків і зборів та оцінка податкової конкуренції як чинники регіонального розвитку / олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки: науковий економічний журнал. – 2007. – №12 (78). – С. 134–141.
207. Сунцова О. О. Теоретичне визначення максимально можливих темпів економічного зростання країни за умови підвищення податкової ставки / Олеся Олександрівна Сунцова // Вісник Донецького державного університету економіки і торгівлі. – 2007. – №3(35). – С. 63–68.



208. Сунцова О. О. Моделювання надходжень від місцевих податків та зборів залежно від зміни величини податкових ставок / Олеся Олександрівна Сунцова // Вісник Хмельницького національного університету: науковий журнал. – 2007. – Т.2:Економічні науки. – №6. – С. 20–24.
209. Сунцова О. А. Значение прямых иностранных инвестиций для ускорения темпа экономического роста Украины / Олеся Александровна Сунцова, Ангела Карловна Бочи // Научный информационный журнал «Бизнес-Информ». – 2007. – № 12 (1). – С. 65–68.
210. Сунцова О. О. Значення бюджетно-податкового планування для економічного зростання України / Олеся Олександрівна Сунцова // Науковий вісник університету ДПС України. – 2007. – № 4(39). – С. 96–104.
211. Сунцова О. О. Оцінка податкової конкуренції як фактори регіонального розвитку / Олеся Олександрівна Сунцова // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. – 2007. – №4/2 (36). – С. 66–71.
212. Сунцова О. О. Взаємозв'язок фінансового розвитку та продуктивної ефективності в умовах економічного зростання / Олеся Олександрівна Сунцова // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії. – 2008. – випуск 1 (10), частина 1. – С. 98–105.
213. Сунцова О. О. Ризики податкового планування на місцевому рівні та їх значення для соціально-економічного розвитку регіонів / Олеся Олександрівна Сунцова // Науковий вісник Академії муніципального управління, серія «Економіка», збірник наукових праць науково-педагогічних працівників. – 2008. – випуск 4, частина 2. – С. 109–114.
214. Сунцова О. О. Фінансовий розвиток та економічне зростання: теоретико-методологічні аспекти / Олеся Олександрівна Сунцова // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: Збірник



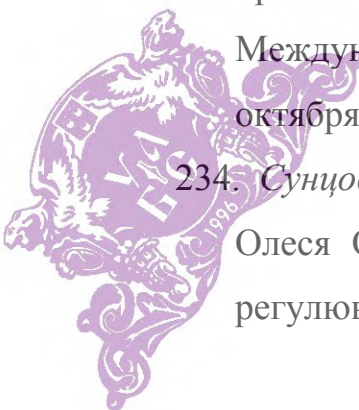
- наукових праць. – Чернівці, Технодрук. – 2008. – Вип. 3(12) ч.1: Економічні науки. – С. 384–390.
215. Сунцова О.О. Методологічні та теоретичні засади фінансової науки: ретроспективний аналіз / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки, науковий економічний журнал. – 2009. – №3 (93). – С. 9–17.
216. Сунцова О. А. Детерминанти фінансового механізму регулювання соціально-економічного розвитку / Олеся Олександрівна Сунцова // Научный информационный журнал «Бизнес-Информ». – 2009. – № 4 (1). – С. 122–125.
217. Сунцова О. О. Фінанси та економічне зростання: теоретичні аспекти / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальні проблеми економіки, науковий економічний журнал. – 2009. – №6 (96). – С. 49–56.
218. Сунцова О. А. Оцінка впливу соціальної політики на темпи економічного росту / Олеся Олександрівна Сунцова, Ангела Карлівна Бочі // Научный информационный журнал «Бизнес-Информ». – 2009. – № 4 (1). – С. 19–23.
219. Сунцова О. О. Основні тенденції та сучасний стан соціально-економічного та фінансового розвитку України / Олеся Олександрівна Сунцова // Торгівля і ринок України: темат. Зб.наук. пр.– 2009. – Вип. 28, т.1. – С. 193–204.
220. Сунцова О. О. Методологія дослідження макроекономічних показників розвитку національного господарства України / Олеся Олександрівна Сунцова // Менеджмент: Збірник наукових праць / головний редактор А. І.Кредісов. – 2010. – Вип.13. – С. 183–205.
221. Сунцова О. О. Фінансові методи та ризики у регулюванні економічного розвитку як складові фінансового механізму / Олеся Олександрівна Сунцова // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії. – 2010. – Вип. 1(18). – С. 91–100.



222. *Сунцова А. А.* Риски формирования бюджетов на региональном уровне / Олеся Александровна Сунцова // Modelling and Analysis of Safety and Risk in Complex Systems: Proceedings of the Fourth International Scientific School MA SR 2004 (Saint-Petersburg, Russia, June 22–25, 2004) / SUAI/SPb. – 2004. – С. 313–317.
223. *Сунцова О. О.* Деякі аспекти державного регулювання розвитку підприємництва комунальної власності в Україні / Олеся Олександрівна Сунцова // Фінансові механізми активізації підприємництва в Україні.: Зб.наук.праць за матеріалами III Міжнародної науково-практичної конференції. – Львів. – 11–12 листопада 2004. – С. 23–24.
224. *Сунцова О. О.* Місцевий економічний розвиток: фінансовий аспект / Олеся Олександрівна Сунцова / Дні науки НаУКМА, 24–28 січня, 2005 р. – С.31.
225. *Сунцова О. О.* Визначення ефективного рівня розподілу доходів місцевих бюджетів України / Олеся Олександрівна Сунцова // Зб.наук.праць за матеріалами II Міжнародної науково-практичної конференції “Теорія і практика економіки і підприємництва”, г. Алушта, 10–12 мая 2005 г. – С. 50–51.
226. *Suntsova O.* Fiscal Decentralization and Economic Growth / Сунцова Олеся Олександрівна // Theory and practice of economics and business, May 2006. – P.110–111.
227. *Сунцова О. О.* Теоретичне визначення максимально можливого темпу економічного зростання країни при підвищенні податкової ставки / Олеся Олександрівна Сунцова // Стан і проблеми оподаткування в умовах ринкової економіки: матеріали VI – ої Міжнародної науково-практичної конференції. – Донецьк: ДонДУЕТ. – 2006. – С. 143–146.
228. *Сунцова О. О.* Актуальні питання бюджетної децентралізації в Україні / Олеся Олександрівна Сунцова // Фінансове забезпечення економічного розвитку держави в умовах інтеграційних процесів: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції до 10-річчя економічних



- факультетів. – Ірпінь: Національна академія ДПС України. – 2007. – С. 75–80.
229. *Сунцова О. О.* Вплив фінансового розвитку банківської сфери на економічне зростання: теоретико-практичні аспекти / Олеся Олександрівна Сунцова // Сучасний стан та перспективи розвитку банківської справи в Україні: матеріали I Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Львів, 17–18 травня 2007 року. – С. 169–171.
230. *Сунцова О. О.* Фіскальна ємність регіонів як основа системи міжбюджетних відносин / Олеся Олександрівна Сунцова // Теория и практика экономики и предпринимательства: Материалы IV Международной научно-практической конференции. – Алушта, 10–12 мая 2007. – С. 140–141.
231. *Сунцова О. О.* До питання міжбюджетного фінансування в Україні / Олеся Олександрівна Сунцова // Особливості фінансово-бюджетного регулювання соціально-економічного розвитку регіону: Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. – Чернівці, 2007. – С. 66–69.
232. *Сунцова О. О.* Вплив фінансового розвитку на економічне зростання: аспекти статистико-регресійного аналізу / Олеся Олександрівна Сунцова // Перспективи та пріоритети розвитку економічного аналізу: Тези доповідей і виступів IV Всеукраїнської наукової конференції студентів, аспірантів і молодих вчених. – Донецьк, 2007. – С. 107–110.
233. *Сунцова О. О.* Зміст податкового планування на місцевому рівні в умовах України / Олеся Олександрівна Сунцова // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики Украины: Материалы VI Международной научно-практической конференции. Алушта, 4–6 октября 2007 года. – С. 22–23.
234. *Сунцова О. О.* До питання міжбюджетного фінансування в Україні / Олеся Олександрівна Сунцова // Особливості фінансово-бюджетного регулювання соціально-економічного розвитку регіону: Матеріали



- Міжнародної науково-практичної конференції. – Чернівці, 2007. – С. 66–69.
235. *Сунцова О. О.* Ризики податкового планування на місцевому рівні / Сунцова Олеся Олександрівна // Розвиток наукових досліджень 2007: матеріали третьої міжнародної науково-практичної конференції, м. Полтава, 26-28 листопада 2007 р.: – Полтава: Вид-во «Інтер-Графіка», 2007. – Т.12. – С. 135–138.
236. *Сунцова О. О.* Оцінка податкової конкуренції як чинники регіонального розвитку / Олеся Олександрівна Сунцова // Теория и практика экономики и предпринимательства / Материалы V Юбилейной Международной научно-практической конференции. – Алушта, 5–7 мая 2008 года. – С. 91–92.
237. *Сунцова О. О.* Проблеми міжбюджетного фінансування в Україні / Олеся Олександрівна Сунцова // Бюджетно-податкова політика: проблеми та перспективи розвитку: матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2008. – С. 193–198.
238. *Сунцова О. О.* До питання визначення ризиків податкового планування на місцевому рівні та їх значення для соціально-економічного розвитку регіонів / Олеся Олександрівна Сунцова // Європейські орієнтири муніципального управління: Матеріали науково-практичної конференції за міжнародною участю / За заг. редакцією В.К.Присяжнюка, В.Д.Бакуменка, Т.В.Іванової. – К.: Видавничо-поліграфічний центр Академії муніципального управління, у 2-х частинах, Ч.1, 2008. – С. 300–301.
239. *Сунцова О. О.* Сучасний стан іпотеки в Україні та шляхи її структуризації / Олеся Олександрівна Сунцова, Олександр Миколайович Гаращенко // Бюджетно-податкові чинники активізації розвитку фінансових ринків та фінансовго посередництва: матеріали



- науково-практичної конференції. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2008 . – С. 317–320.
240. *Сунцова О. О.* До питання про податкове регулювання соціально-економічного розвитку / Олеся Олександрівна Сунцова // Тенденції та перспективи розвитку податкової системи України: матеріали науково-практичної конференції. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2008 . – С. 229–233
241. *Сунцова О. О.* Вплив фінансового розвитку на економічне зростання: теоретико-практичні аспекти / Олеся Олександрівна Сунцова // Сучасний стан та перспективи розвитку оподаткування в країнах ЄС: збірник матеріалів науково-методологічного семінару. – Ірпінь: Національний університет ДПС України, 2009. – С. 100–106.
242. *Тарангул Л. Л.* Оподаткування та регіональний розвиток (теорія та практика): [монографія] / Л. Л. Тарангул. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2003. – 286 с.
243. *Тарангул Л. Л.* Податковий словник-довідник / за ред.. Л.Л. Тарангул ; [упоряд. Л. Л. Тарангул, З. С. Варналій, А. М. Новицький, Н. Б. Новицька, Н. М. Борейко]. – К.: Знання України, 2010. – 155 с.
244. *Телепко Л. М.* Уровни экономического развития СССР. Вопросы их измерения и сближения / Л. М. Телепко. – М.: Экономика, 1971. – 205 с.
245. Теории прибавочной ценности: Из неизданной рукописи: "К критике политической экономии" Карла Маркса / С. Салитан (пер.). — Ленинград: Коммунистический университет Зиновьева, Т. 3: От Рикардо к вульгарной экономии. – Ленинград : Коммунистический университет Зиновьева, 1924. – 407с.
246. *Трунина П.* Мониторинг финансовой стабильности в РФ, странах с переходной экономикой и развивающихся странах / П.Трунина, Т.Киблицкая // Мониторинг ИЭПП. – 2008. – С. 3– 32.
247. *Турянський Ю. І.* Державне регулювання господарських систем в умовах лібералізації та капіталізації економічного розвитку : дис. на



- здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / Львівська комерційна академія. – Л., 2005. – 229 арк.
248. Україна. Економічний огляд, CEE Quarterly 04/2005 [Електронний ресурс]. – Vienna: UniCredit Bank Australia AG. – 2005. – Режим доступу : <http://sitorsources.worldbank.org>
249. Україна. Економічний огляд, CEE Quarterly 04/2006 [Електронний ресурс]. – Vienna: UniCredit Bank Australia AG. – 2006. – Режим доступу: <http://sitorsources.worldbank.org>
250. Україна. Економічний огляд, CEE Quarterly 04/2007 [Електронний ресурс]. – Vienna: UniCredit Bank Australia AG. – 2007. – Режим доступу: <http://sitorsources.worldbank.org>
251. Україна. Економічний огляд, CEE Quarterly 04/2008 [Електронний ресурс]. – Vienna: UniCredit Bank Australia AG. – 2008. – Режим доступу: <http://sitorsources.worldbank.org>
252. Україна. Економічний огляд, CEE Quarterly 04/2009 [Електронний ресурс]. – Vienna: UniCredit Bank Australia AG. – 2009. – Режим доступу: <http://sitorsources.worldbank.org>
253. Украина – кредитный рейтинг, Emerging World: Crunch Time [Електронний ресурс]. – Citigroup. – 2008. – Режим доступу: <http://www.standardandpoors.ru/page.php?path=issurer&id=64>
254. Україна: стратегічні пріоритети. Аналітичні оцінки – 2006: [монографія] / За ред. О.С.Власюка. К.: НІСД, 2006. – 574 с.
255. Филатов И. В. Концепции «открытой экономики»: интернационализация и макроэкономическая политика государства / Филатов И. В. – М., 1991. – 144 с.
256. Фильцджеральд Р. Управление финансами предприятия для менеджеров. Руководство по планированию, контролю и принятию решений: пер. с англ. / Р. Фильцджеральд – Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. – 456 с.



257. Финансы, денежное обращение и кредит: [Учебник]. / В. К. Сенчагов, А. И. Архипов и др. М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008 .– 720 с.
258. Фонд Сороса, сторінка –Нублікації” [Електронний ресурс] / Дж. Сорос. – Режим доступу : <http://www.soros.org>
259. Харрод Р. К теории экономической динамики / Харрод Р. / пер. с англ. – М. : Гелиос АРВ (серия –Классики экономической науки – XX век”), 1999. – 324 с.
260. Хикс Джон Теория экономической истории / Б.М. Болотин (пер.с англ.). – 2-е стер. изд. – М.: НП "Журнал Вопросы экономики", 2006. – 223 с. – (Вопросы экономики). – Перевод изд. : A Theory of Economic History/ Hicks, J., London a.o., 1969.
261. Хок Мд. Момінул Регулювання економічного розвитку України з урахуванням зовнішніх факторів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / Хок Мд. Момінул ; Науково-дослідний економічний ін-т Міністерства економіки України. – К., 2005. – 18с.
262. Черевко О. В. Стратегія соціально-економічного розвитку регіонів України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.05 [Електронний ресурс] / О. В. Черевко; НАН України. Рада по вивченню продукт. сил України. – К., 2007. – 40 с. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/ard/2007/07covrru.zip>
263. Чугунов І. Я. Фінансово-бюджетні відносини і аналіз тенденцій розвитку в умовах трансформації економіки: [монографія] / І. Я. Чугунов, С. Л. Лондар. – К.: Міністерство фінансів України, 2002. – 203 с.
264. Чухно А. А. Основи економічної теорії / А. А. Чухно, П. С. Єщенко, Г. Н. Климко. – К. : Вища школа, 2001. – 606 с.
265. Экономическая теория (политэкономия) : [Учебник] / Под общей ред. заслуженных деятелей науки Российской Федерации, профессоров



- В. И. Видяпина, Г. П. Журавлевой. – М. : Изд-во Рос. экон. акад., 2000. – 592 с.
266. *Шаблиста Л. М.* Податки як засіб структурної перебудови економіки [монографія] / Л. М. Шаблиста. – К. : НАН України, Інститут економіки. – 2000. – 217 с.
267. *Школьник І. О.* Стратегія розвитку фінансового ринку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.00.08 [Електронний ресурс] / І. О. Школьник; Держ. вищ. навч. закл. "Укр. акад. банк. справи Нац. банку України". – Суми, 2008. – 36 с. – Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua/ard/2008/08siofru.zip>
268. *Шнипко О. С.* Національна конкурентоспроможність: сутність, проблеми, механізми реалізації / О. С. Шнипко. — К. : Наук. думка, 2003. – 280 с.
269. *Штурм Р.* Бюджет [Перевод А. С. Изгоева] . – СПб, 1907. – 600 с.
270. Энциклопедический словарь Гранат. – 7-е перераб. изд. / Под ред.: (до 33 тома) проф. В. Я. Железнякова, М. М. Ковалевского, С. А. Муромцева, К. А. Тимирязева – Том седьмой. Брюгге – Вар. – М.: Сов. Энциклопедия, 1940. – 639 с.
271. *Юхименко П. І.* Історія економічних учень / П. І. Юхименко, П. М. Леоненко. – К.: Знання-Прес, 2002. – 514 с.
272. *Якубовський С. О.* Інвестиційна діяльність транснаціональних корпорацій в умовах сучасного економічного розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.05.01 [Електронний ресурс] / С. О. Якубовський; НАН України. Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин. – К., 2003. – 32 с.
273. *Янжул И. И.* Основные начала финансовой науки. Учение о государственных доходах / И. И. Янжул. – СПб., 1890. – 532 с.
274. *Ястремский О. І.* Основи мікроекономіки / О. І. Ястремский, О. Г. Гриценко. – К. : Товариство "Знання", КОО, 1998. – 714 с.



275. *Ackley G.* Macroeconomic Theory / Ackley, Gardner. – C. : Collier Macmillan, 1978. – 458 p.
276. *Aghion, Philippe, Eve Caroli, and Cecilia Garcia-Penalosa* Inequality and Economic Growth: the Perspective of the New Growth Theories / Philippe Aghion, Eve Caroli, Cecilia Garcia-Penalosa // Journal of Economic Literature. – 1999. – № 37. – P. 1615–1660.
277. Allen R. G. D. Macro–Economic Theory: A Mathematical Treatment [Text] / Richard G. D. Allen / : London, Melbourne, Toronto : Macmillan, 1968. – 586 p
278. *Alesina, Alberto and Dani Rodrik* Distributive Politics and Economic Growth / Alberto Alesina, Dani Rodrik // Quarterly Journal of Economics. – 1994. – № 109. – P. 465–490.
279. *Alesina, Alberto and Roberto Perotti* Income Distribution, Political Instability, and Investment / Alberto Alesina, Roberto Perotti // European Economic Review. – 1996. – № 40. – P. 1203–1228.
280. *Arestis, P. and P. Demetriades* Financial Liberalisation: The Experience of Developing Economies / P. Arestis, P. Demetriades // Eastern Economic Journal. – 1999. – № 25. – P. 441–457.
281. *Arrow K., Starrett D.* Cost -i and Demand-theoretical Approaches to the theory of Price Determination / Carl Menger and the Austrian School of Economics. Oxford, 1973. – P. 133.
282. *Auerbach A., Gokhale J., Kotikoff L. J.* Generalization Accounting A New Approach to Understanding the Effects of Fiscal Policy ob Saving [Text] / A. Auerbach, J. Gokhale, L. J. Kotikoff // Scandinavian Journal of Economics. – 1992. – vol. 94, № 2. – P. 303–318
283. *Balestra, P.* Fixed Effect Models and Fixed Coefficient Models / Piетро Balestra // The econometric of Panel Data. Niderlands : Academic Publishers. – 1996. – P. 236–242.



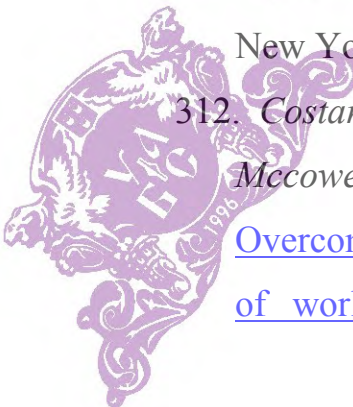
284. *Barnhill M. T., Kopits G.* Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty [Text] / Theodore M. Barnhill, George Kopits / IMF working paper, 2003. – 03/79. – 148 p.
285. *Barro, Robert J.* Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth / Robert J. Barro // *Journal of Political Economy*. – 1990. – № 98. – P. 103–125
286. *Barro, R. J., and X. Sala-i-Martin* Technological Diffusion, Convergence, and Growth / R. J. Barro, X. Sala-i-Martin // *Journal of Economic Growth*. – 1997. – № 2. – P. 1–26.
287. *Battese, G. E., and T. J. Coelli* A Model for Technical Inefficiency Effects in a Stochastic Production Frontier for Panel Data / G. E. Battese, T. J. Coelli // *Empirical Economics*. – 1995. – № 20. – P. 325–32.
288. *Bayindir-Upmann T., Zaid A.* Existence of equilibria in a basic tax-competition model / T. Bayindir-Upmann, A. Zaid // *Regional Science and Urban Economics*. – № 87 – P. 1–22.
289. *Beck, T., Levine, R., and N. Loayza* Finance and the Sources of Growth / T. Beck, R. Levine, N. Loayza // *Journal of Financial Economics*. – 2000. – № 58. – P. 261–300.
290. *Bell, M., Adams, C.* Fiscal Decentralization Indicators: local democratic Governance // *Proceedings of 92nd annual conference*. – Atlanta: National Tax Association. – 1999. – P. 236–241.
291. *Benhabib, Jess and Aldo Rustichini* Social Conflict and Growth / Jess Benhabib, Aldo Rustichini // *Journal of Economic Growth*. – 1996. – № 1. – P. 129–146.
292. *Berg A., Pattillo K.* Predicting Currency Crises: The Indicators Approach and an Alternative [Text] / Andrew Berg, Catherine Pattillo // *Journal of International Money and Finance*. – 1999. – vol. 18(4). – P. 561–586.
293. *Bird, Richard M. and Enid Slack* Equalization: The Representative Tax System Revisited / Richard M. Bird, Enid Slack // *Canadian Tax Journal*. – 1990. – vol. 38, № 4. – P. 913–927.



294. *Blackburn K. Bose N., Capasso S.*, Financial Development, Financing Choice and Economic Growth / Blackburn K., Bose N., Capasso S. // Review of Development Economics. – 2005. – №9(12). – P. 135–159.
295. *Blackburn Keith, Victor Hung* A Theory of Growth, Financial Development and Trade / Keith Blackburn, Victor Hung // *Economica, New Series*. – 1998. – Vol. 65, № 257. – P. 107–124.
296. *Boadway, Robin W.* The Economics of Equalization: An Overview, in Robin W. Boadway and Paul A. R. Hobson (eds.) Equalization: Its Contribution to Canada's Economic and Fiscal Progress / Robin W. Boadway. – John Deutsch Institute for The Study of Economic Policy, Canada, 1998. – 458 p.
297. *Boserup E.* The Conditions of Agricultural Growth: The Economics of Agrarian Change under Population Pressure / Ester Boserup. – Chicago.: Aldine, 1965. – 368 p.
298. *Boserup E.* My Professional Life and Publications 1929–1998 / Ester Boserup. – Copenhagen.: Museum Tusulanum Press, 2000. – 789 p.
299. *Boyd, J. H. and B. D. Smith* The Co-evolution of Real and Financial Sectors in the Growth Process / J.H.Boyd, B.D.Smith // *World Bank Economic Review*. – 1996. – № 10. – P. 371–96.
300. *Brownbridge, M. and C. Kirkpatrick* Financial Regulation and Supervision in Developing Countries: An Overview of the Issues [Review] /M.Brownbridge, C. Kirkpatrick // *Development Policy Review*. – 2002. – 20, 3 July.
301. *Bucovetsky S., Marchand M., Pstieau P.* Tax competition and revelation of preferences for public expenditure / S. Bucovetsky, M. Marchand, P. Pstieau // *Journal of Public Economics*. – 1998. – № 44. – P. 367–390.
302. *Bucovetsky S.* Asymmetric tax competition / S.Bucovetsky // *Journal of Urban Economics* . – 1991. – №30. – P. 167–181.



303. *Bucovetsky S., Wilson J.* Tax competition with two tax instruments / S. Bucovetsky, J. Wilson // *Regional Science and Urban Economics*. – 1991. – № 21. – P. 333–350.
304. *Caprio O., Honohan P. and J. Stiglitz* Financial Liberalisation. How Far, How Fast? / Caprio, O., Honohan, P., J. Stiglitz. (eds) – Cambridge : Cambridge University Press, 2002.
305. *Carlos Gil Ganaleta, Pedro Pasqual Arzoz and Manuel Garate* Regional Economic Disparities and Desentralization / Carlos Gil Ganaleta, Pedro Pasqual Arzoz, Manuel Garate // *Urban Studies*. – 2004. – vol 41 № 1.– P. 71–94.
306. *Chen, Been-Lon* An Inverted Relationship Between Inequality and Long-Run Growth / Been-Lon Chen // *Economics Letters*. – 2003.– № 78. – P. 205–212.
307. CENSUS analytics [Електронний ресурс] / GENSUS. – Режим доступу: <http://www.census.gov/>
308. *Clarke, George R.* More Evidence on Income Distribution and Growth / George R. Clarke // *Journal of Development Economics*.– 1995. – № 47.– P. 403–27.
309. *Coelli, Tim J.* A Guide to FRONTIER Version 4.1: A Computer Program for Stochastic Production and Cost Function Estimation [working paper 96/07] / Tim J. Coelli. – Armidale, NSW, Australia, Centre for Efficiency and Productivity Analysis: University of New England, 1996. – 452 p.
310. *Colby Robert W.* Investment Strategies / Robert W. Colby. – McGraw-Hill Publishing, 2003. – 569 p.
311. *Cornwall J.* Growth and Stability in a mature Economy / John Cornwall. – New York. : Willey, 1972. – 302 p.
312. *Costanza, R; Farley, J; Garza, E; Kent, J; Kubiszewski, I; Martinez, L; Mccowen, T; Murphy, K; Myers, N; Ogden, Z; Stapleton, K; Woodward, J* [Overcoming systemic roadblocks to sustainability: the evolutionary redesign of worldviews, institutions, and technologies](#) [Електронний ресурс] /



- Costanza, R; Farley, J; Garza, E; Kent, J; Kubiszewski, I; Martinez, L; Mccowen, T; Murphy, K; Myers, N; Ogden, Z; Stapleton, K; Woodward, J. – Feb 2009. – Режим доступу: <http://www.pnas.org/content/106/8/2483.long>
313. *Covel, Michael W.* Trend Following (Updated Edition): Learn to Make Millions in Up or Down Markets / Michael W. Covel. – FT Press, 2009; – 1 Updated Edition.
314. *Deininger, Klaus and Lyn Squire* A New Data Set Measuring Income Inequality / Deininger, Klaus and Lyn Squire // World Bank Economic Review. – 1996. – № 10. – P. 565–591.
315. *De Gregorio, J. and P. E. Guidotti* Financial Development and Economic Growth / J.De Gregorio, P. E.Guidotti // World Development. – 1995. – № 23. – P. 433–448.
316. *De Long J., Bradford et al.* The size and Incidence of Losses from Noise Trading / De Long J., Bradford et al. // Journal of Finance. – 1989. – July, vol. 44(3). – P. 681–696.
317. *Demirguc-Kunt, A. and R. Levine* Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylised Facts / A.Demirguc-Kunt, R.Levine // World Bank Economic Review. – 1996. – № 10. – P. 291–321.
318. *Demirguc-Kunt, A. and V. Maksimovic* Stock Market Development and Financing Choices of Firms / A.Demirguc-Kunt, V.Maksimovic // World Bank Economic Review. – 1996. – № 10. – P. 341–69.
319. *Dennis, Rich:* A Gunslinger No More / Rich Dennis // Businessweek Profile, June 4, 1997. – 56 p.
320. *Denison, Edward F.* Trends in American Economic Growth, 1929–82. / Edward F – .: Brookings Institution. – 220 p.
321. *DePater J. A., G. M. Myers* Strategic capital tax competition: A pecuniary externality and a corrective device / J.A.DePater., G.M.Myers // Journal of Urban Economics. – 1994. – №36. – P. 66–78.
322. *Diamond J.* Collapse: How Societies Choose to Fail or Succeed / Diamond J. – New York. : Viking, 2005. – 256 p.



323. *Domar E. A.* Theoretical Analysis of Economic Growth [Text] / Evsey David Domar / . : AER. – 1952. – 256 p.
324. *Dutttagupta R., Tolosa G.* Fiscal discipline and exchange rate regimes: evidence from the Caribbean / IMF Working paper WP/06/119. — May 2006. — PP. 1–29
325. *Easterly, W., and R. Levine* It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models / W. Easterly, R. Levine // World Bank Economic Review – 2001. – № 15. – P. 177–219.
326. *Edwards S.* On the sequencing of structural reform / *Edwards S* // Working paper OECD Department of Economics and Statistics. – 1989. – № 70. – P. 1–48.
327. *Faith, Curtis M.* Way of the Turtle: The Secret Methods that Turned Ordinary People into Legendary Traders / Curtis M. Faith. – McGraw-Hill, 2007.
328. *Fama, Eugene F.* Banking in the Theory of Finance / Fama, Eugene F // Journal of Monetary Economics. – 1980. – №6.– P. 39–57.
329. *Federer P.* The impact of uncertainty on aggregate investment spending // Federer P. // Journal of Money, Credit and Banking . – 1993. – vol. 25. No. i. – P. 30–45.
330. *Fischer S.* Seigniorage and the Case for National Money. Indexing, Inflation and Economic Policy / Stanley Fischer. – Cambridge.: MIT Press, 1986. – 715 p.
331. Fitch ratings. Ukraine: Risks Mounting For External Finances.– Country report: Ukraine [Електронний ресурс] / Fitch– London : Economist Intelligence Unit, 2005. – Режим доступу: <http://www.fitchresearch.com>
332. Fitch ratings. Ukraine: Risks Mounting For External Finances.– Country report: Ukraine [Електронний ресурс] / Fitch. – London : Economist Intelligence Unit, 2006. – Режим доступу: <http://www.fitchresearch.com>



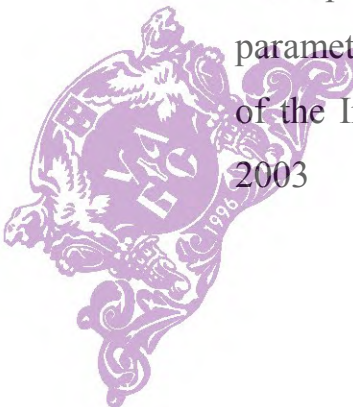
333. Fitch ratings. Ukraine: Risks Mounting For External Finances.— Country report: Ukraine [Електронний ресурс] / Fitch. — London : Economist Intelligence Unit, 2007. — Режим доступу: <http://www.fitchresearch.com>
334. Fitch ratings. Ukraine: Risks Mounting For External Finances.— Country report: Ukraine [Електронний ресурс] / Fitch. — London : Economist Intelligence Unit, 2008. — Режим доступу: <http://www.fitchresearch.com>
335. Fitch ratings. Ukraine: Risks Mounting For External Finances.— Country report: Ukraine [Електронний ресурс] / Fitch. — London: Economist Intelligence Unit, 2009. — Режим доступу: <http://www.fitchresearch.com>
336. *Friedman M., Schwartz A.A* Monetary History of the United States, 1867–1960 / Friedman M., Schwartz A.A. — N.Y.: Princeton University Press, 1963. — 785 p.
337. *Forbes, Kristin J.* A Reassessment of the Relationship Between Inequality and Growth / Kristin J. A. Forbes // American Economic Review.— 2000. — № 90. — P. 869–887.
338. *Galor, Oded and Joseph Zeira* Income Distribution and Macroeconomics / Galor, Oded and Joseph Zeira // Review of Economic Studies. —№ 60. — 1993. —С. 35–52.
339. *Garcia-Milda, Teresa* Solidarity and Fiscal Decentralization / Teresa Garcia-Milda // 96th Annual Conference on Taxation. — P. 152 –156.
340. *Ghampernowne D. G.* The Stability of Kaldor’s 1957 Model [Text] / D.G. Ghampernowne // Review of Economic Studies. — 1971. — vol. 38(113) January. — P. 47–62.
341. *Goldsmith, R. W.* Financial Structure and Development / Goldsmith, R.W. — Yale University Press, New Haven, 1969. — 452 p.
342. *Greenwood, Jeremy and Jovanovic, Boyan* Financial Development, Growth and distribution of Income / Jeremy Greenwood, Boyan Jovanovic // Journal of Political Economy. — 1990. — October. — № 98 (5). — P. 1076–10107.



343. Hemming R., Petri M. A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability [Text] / Richard Hemming and Murray Petri / IMF. – 2000. – working paper 00/52. – 112 p.
344. *Hall R. and Jones C.* Why do some countries produce so much more output per worker than others? / R. Hall, C. Jones // Quarterly Journal of Economics. – 1999. – № 114(1). – P. 83–116.
345. *Hansen, Alvin* Fiscal Policy and Business Cycles / Alvin Hansen, 1941. – 602 p.
346. *Harrod R.* An Essay in Dynamic Theory [Text] / Roy Harrod // Economic Journal IL. – 1939. – March. – P. 14–33.
347. *Harrod R.* Domar and Dynamic Economics [Text] / Roy Harrod // Economic Journal. – 1959. – LXIX, September. – P. 451–464.
348. *Harrod R.* Economic Dynamics [Text] / Roy Harrod / London: Macmillan. – 1973. – 720 p.
349. *Henderson, D. J. and R. R. Russell* Human Capital and Convergence: A Production-Frontier Approach, forthcoming / Henderson, D. J. and R. R. Russell / International Economic Review. – 2004.
350. *Higgs, D.* Review of the role and effectiveness of non-executive directors // The Department of Trade and Industry independent report [Електронний ресурс], London. – 2003. – Режим доступу: www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review
351. IMF Manual on fiscal transparency [Text] / IMF Fiscal Affairs Dept. / IMF, 2007. – 785 p.
352. IMF and World Bank Financial Sector Assessment: A Handbook [Text] / IMF and World Bank / IMF and World Bank, 2005. – 916 p.
353. *Javorcik, B. S.*, Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages / B. S. Javorcik // American Economic Review. – 2004. – № 94. – P. 605–627.



354. *Jensen M., and W. Meckling* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure / M. Jensen, W. Meckling // Journal of Financial Economics. – 1976. – №3. – P. 305–360.
355. *Jensen M., Murphy K.J.* Performance Pay and Top–Management Incentives / M. Jensen, Murphy K. J. // Journal of Political Economy. – 1990. – april, vol. 98(2). – P. 225–264.
356. *Johansen S.* Testing weak exogeneity and the order of cointegration in UK money demand data / Johansen S.// Journal of Policy Modelling. – 1992. – vol. 14. – P. 313–334.
357. *Jovanovic, B. and Y. Nyarko* Stepping Stone Mobility / B. Jovanovic, Y.Nyarko // NBER Working Paper. – 1996.– № 5651. – P. 789-854.
358. *Kaldor N.* A Model of Economic Growth [Text] / Nicholas Kaldor // The Economic Journal. – 1957. – vol. 67 (268). – P. 591–624
359. *Kaldor N.* Capital Accumulation of Economic Growth [Text] / Nicholas Kaldor / . : Lutz Editor, 1961. – 456 p.
360. *Kaminsky G.* Currency and Banking Crisis – The Early Warnings of Distress [Text] / Graciela Kaminsky / IMF. – 1999. – working paper 99/178. – 96 p
361. *Keefer, Philip and Stephen Knack* Polarization, Politics and Property Rights: Links Between Inequality and Growth / Keefer, Philip and Stephen Knack // Public Choice. – 2002. – № 11. – P. 127–154.
362. *King, Robert G. and Levine, Ross.* Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right / Robert G. King, Ross Levine // Quarterly Journal of Economics. – 1993. – August 108(3).– P. 713–737.
363. *Kneip, A., L. Simar and P. Wilson* Asymptotics for DEA Estimators in Non-parametric Frontier Models / A.Kneip, L.Simar, P.Wilson / Discussion Paper of the Institut de Statistique, Université Catholique de Louvain, Belgium. – 2003



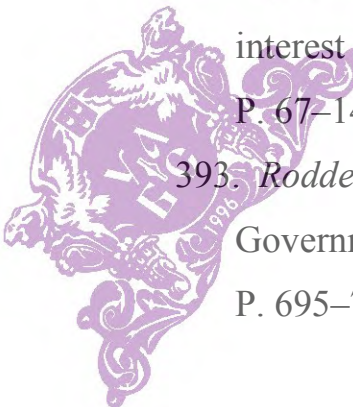
364. *Kneip, A., B. Park and L. Simar* A Note on the Convergence of Nonparametric DEA Estimators for Production Efficiency Scores / A. Kneip, B. Park, L. Simar // *Econometric Theory*. – 1998. – № 14. – P. 783–793.
365. *Kotenburger M.* Tax competition and fiscal equalization / M. Kotenburger // *International Tax and Public Finance*. – 2002. – № 9. – P. 391–408.
366. *Kremer J., Braz C. R., Brosens T., Langenus G., Momigiliano S., Spolander M.* A Disaggregated Framework for the Analysis of Structural Developments in Public Finances [Text] / Kremer J., Braz C. R., Brosens T., Langenus G., Momigiliano S., Spolander M. / *European Central Bank*. – 2006. – № 579, January, Working Paper. – 56 p.
367. *Kumar, S., R. R. Russell* Technological Change, Technological Catch-up, and Capital Deepening: Relative Contributions to Growth and Convergence / S. Kumar, R. R. Russell // *American Economic Review*. – 2002. – № 92/3. – P. 527–548.
368. *Laussel D., Le Breton M.* Existence of Nash equilibria in fiscal competition models / D. Laussel, M. Le Breton // *Regional Science and Urban Economics*. – 1998. – № 28. – P. 283–296.
369. *Levine, R.* 2003, More on Finance and Growth: More Finance, More Growth? / Levine, R. // *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. – № 85. – P. 31–46
370. *Levine, R.* Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // *Journal of Economic Literature*. – 1997. – № 35. – P. 688–726.
371. *Levine, R., Loayza, N., and T. Beck* Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / R. Levine, N. Loayza, T. Beck // *Journal of Monetary Economics*. – 2000. – № 46. – P. 31–77.
372. *Levine, R., and S. Zervos* Stock Markets, Banks, and Economic Growth / R. Levine, S. Zervos // *American Economic Review*. – 1998. – № 88. – P. 537–558.



373. *Lewis W. A.* Economic Development with Unlimited Supplies of Labor [Text] / W. A. Lewis / Manchester, 1954. – 787 p.
374. *Li, Hongyi and Heng-Fu Zou* Income Inequality is Not Harmful for Growth: Theory and Evidence / Hongyi Li, Heng-Fu Zou // Review of Development Economics.– 1998. – № 2. – P. 318–334.
375. *Lucas, R. J.* On the Mechanics of Economic Development / R. J. Lucas // Journal of Monetary Economics. – 1988. – № 22. – P. 3–42.
376. *Maddison A.* The World Economy in the 20th Century [Text] / Angus Maddison / .: Paris, 1989. – 270 p.
377. *Maddison A.* **Chinese Economic Performance in the Long-Run** [Електронний документ] / Angus Maddison. – Paris. : OECD Development Centre, 1998 – Режим доступу : <http://www.ggdc.net/maddison/>
378. *Martinez-Vazquez, Jorge and L.F. Jameson Boex* Fiscal Capacity: An Overview of Concepts and Measurement Issues and their Applicability in the Russian Federation : [International Studies Program Working Paper 97–3] / Martinez-Vazquez, Jorge and L.F. Jameson Boex. - Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University. – 1997a.
379. *Martinez-Vazquez, Jorge and L. F. Jameson Boex* An Analysis of Alternative Measures of Fiscal Capacity for the Regions of the Russian Federation: [International Studies Program Working Paper 97–4] / Martinez-Vazquez, Jorge and L.F. Jameson Boex. – Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University. – 1997b.
380. *Mauer D. C., Alexander J. T.* Interactions of corporate financing and investment decisions: A dynamic framework / Mauer David C., Alexander J. Triantis // Journal of Finance. – 1994. – vol. 49. – P. 1253–1277.
381. *Menger K.* Austrian marginalism and mathematical economics / Menger K. – . In: Carl Menger and the Austrian School. – P. 38–44.
382. *McKinnon R. I.* Money and Capital in Economic Development / R. I. McKinnon. – . : Washington, DC : Brookings Institutions. – 1973.



383. *Morishima M.* Theory of Economic Growth [Text] / Michio Morichima / ... Oxford University Press, 1964. – 320 p. – ISBN–13: 9780198281641
384. *Muriel N., Roth A. E.* Market Culture: How Rules Governing Exploding Offers Affect Market Performance / Niederle, Muriel, and Alvin E. Roth // American Economic Journal: Microeconomics. – 2009. – vol. 1(2). – P. 199–219
385. *Nourzad F.* Financial Development and Productive Efficiency: A Panel Study of Developed and Developing Countries / Nourzad F. // Journal of Economics and Finance. – 2002. – Volume 26, № 2, Summer. – P. 138–149.
386. *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2005* [Електронний ресурс] / OECD. – Режим доступу : <http://www.sourceoecd.org/scoreboard>
387. *Osung Kwan* The Effects of Fiscal decentralization on Public Spending: the Korean Case / Osung Kwan // Public Budgeting and Finance. – winter 2003. – P. 1–20
388. *Rajan R. G., Zingales L.* Financial Dependence and Growth / Rajan Raghuram G., Zingales Luigi // American Economic Review. – 1998. – vol. 88. – P. 559–586.
389. *Rao C. R.* Advanced Statistical Methods in Economic Research / Rao C. R. – New York.: Willey, 1952. – 625 p.
390. *Rati Ram* Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence / Ram Rati // The Journal of Development Studies. – 1999. – Vol. 35, № 4, April. – P. 164 –174.
391. Restructuring the Local Economy / edited by Mike Geddes and John Benington. – Longman Group UK Ltd. – 1992. – 201 p.
392. *Robinson, Joan A.* The generalization of the General Theory. The role of interest and other essays / Joan A. Robinson.– London: Macmillan.–1952.– P. 67–142.
393. *Rodden, Jonathan* Reviving Leviathan: Fiscal Federalism and the Growth of Government /Jonathan Rodden// International Organization. – fall 2003. – P. 695–729.



394. *Romer, P. M.* Increasing Returns and Long-Run Growth / P.M. Romer // Journal of Political Economy– 1986. – № 94. – P. 1002–1037.
395. *Rousseau P. L., Wachtel P.* Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes, 1980–1995 / Rousseau P. L., Wachtel P. // Journal of Banking and Finance. – 2000. – vol. 24. – P. 1933–1957.
396. *Sala-i-Martin X.* Just ran two million regression / Sala-i-Martin X.// American Economic Review. – 1997a. – vol. 87, No 2. – P. 178–183
397. *Sambit Bhattacharyya* Deep determinants of economic growth / Sambit Bhattacharyya // Applied economics. – 2004. – № 11. – P. 587–590.
398. *Samuelson P.* Theoretical Notes on Trade problems. //Review of Economics and Statistics. – 1964, No 23. – P. 1–25
399. *Schick A.* Budgeting for Fiscal Risk [Electronic resource] / Allen Schick / World Bank Website. – Режим доступу : <http://worldbank.org>
400. *Schmookler J.* Invention and Economic Growth / Jacob Schmookler. – H. : Harvard University Press, 1966. – 332 p.
401. *Schneider, Aaron* Decentralization: Conceptualization and Measurement / Aaron Schneider //Studies in Comparative International Development.– fall 2003. – P. 32–41.
402. *Schumpeter, J.* Theory of Economic Development /J.Schumpeter. – Cambridge: Cambridge University Press, 1912. – 212 p.
403. *Schumpeter, Joseph A.* A theory of economic development / Joseph A. Schumpeter. – Cambridge, MA: Harvard University Press. – 1911. – 220 p.
404. *Schuster, E.* Incorporating Support Constraints into Nonparametric Estimators of Densities / Schuster E. // Communications in Statistics, Theory and Methods. – 1985. – № 14. – P. 1123–1136.
405. *Schwager, Jack D.* Market Wizards, Interviews with Top Traders / Jack D. Schwager. – New York Institute of Finance, New York, 1989. – 458 p.
406. *Shaw, E. S.* Financial Deepening in Economic Development, / E.S.Shaw. – New York: Oxford University Press. – 1973.



407. *Slutsky E.* Zur Kritik des Bohm-Baverkschen Wertbegriffs und seiner Lehre von der Messbarkeit des Wertes / Slutsky E //Schmollers Jahrbuch. – V. LI. – № 4. – S. 37–52.
408. *Smart, M.* The Efficiency Consequences of Local Revenue Equalization: Tax Competition and Tax Distortions / M. Smart // Journal of Public Economic Theory. – 2006. – № 8 (1).– P. 119–144.
409. *Solow R.* Growth Theory and After [Text] / Robert M. Solow // American Economic Review. – 1988. – vol. 78(3) June. – P. 307–317.
410. *Stiglitz, J.* Capital Market Liberalisation, Economic Growth and Instability, World Development. 2S. – 2000. – P. 1075–1086.
411. *Stiglitz J., Hoff K.* Modern economic theory and development [Електронний ресурс] / J. Stiglitz, K. Hoff. – Режим доступу: <http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/index.cfm/>
412. *Streissler E.* The what Extent was the Austrian School marginalist? / Streissler E. // History of Political Economy. – Vol. 4. № 2. – P. 426–461.
413. *Swan T.* Economic Growth and Capital Accumulation / Trevor W. Swan // Economic Record. – 1956. – № 32. – P. 334–61.
414. *Tybout J.R.* Credit Rationing and Investment Behavior in a Developing Country / Tybout James R. // Rev. Economic Statistic. – 1983. – vol. 65(4). – P. 598–607.
415. *Truman E., Wong A.* The case for an international reserve diversification standard / Truman E., Wong A. // Institute for international economics . – 2006. – Working Paper WP06-2.– P. 1–125.
416. Ukraine: External Risks and Opportunities, Ukraine: Selected Issues // IMF Country Report No.05/416. – November 2005. – P. 1–28
417. Ukraine: Selected issues. – IMF Country Report No. 07/47. – February 2007. – P. 1–56.
418. Ukraine: Selected issues. – IMF Country Report No. 08/228. – July 2008. – P. 1–67.



419. Ukraine: 2008 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Ukraine. – IMF Country Report No. 08/227. – July 2008. – P. 1–75.
420. United States Advisory Commission on Intergovernmental Fiscal Relations, Measures of State and Local Fiscal Capacity and Tax Effort, Washington, DC : ACIR. – 1962. – 452 p.
421. United States Advisory Commission on Intergovernmental Fiscal Relations, Measuring State Fiscal Capacity: Alternative Methods and their Uses: [Information Report M–150]. – Washington, DC: ACIR, 1986. – 356 p.
422. United States Advisory Commission on Intergovernmental Fiscal Relations, State Fiscal Capacity and Effort : [Information Report M–170]. – Washington, DC: ACIR. – 1990a. – 785 p.
423. United States Advisory Commission on Intergovernmental Fiscal Relations, Representative Expenditures: Addressing the Neglected Dimension of Fiscal Capacity: [Information Report M–174]. – Washington, DC: ACIR. – 1990b. – 458 p.
424. *Uzawa H.* Studies in Linear and Non-linear Programming / Hirofumi Uzawa, with K. J. Arrow, L. Hurwicz. – Stanford: Stanford University Press, 1958. – 456 p.
425. *Uzawa H.* Readings in the Modern Theory of Economic Growth / Hirofumi Uzawa. – Cambridge, Mass.: The M.I.T. Press, 1968. – 721 p.
426. *Uzawa H.* Economic Theory and Global Warming / Hirofumi Uzawa. – New York: Cambridge University Press, 2003. – 213 p.
427. *Wilson, J. D.* Inside local authorities / J. D. Wilson // Social Studies Review. – 1988. – vol. 3, № 4. – P. 135–139.
428. *Wilson J. D.* A theory of interregional tax competition / Wilson J. D. // Journal of Urban Economics. – 1998. – № 19. – P. 296–315.



429. *Wilson J. D.* Tax competition with interregional differences in factor endowments / *Wilson J. D.* // *Regional Science and Urban Economics.* – 1991. – № 21. – P. 423–451.
430. World Bank, *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World.* - Oxford University Press for the World Bank : London, at New York, 2001
431. World Bank – сторінка “Витрати місцевих урядів” [Електронний ресурс] / WB. – Режим доступу: <http://www.wbank.org>
432. World Bank, сторінка “Витрати центральних урядів” [Електронний ресурс] / WB. – Режим доступу: <http://www.wbank.org>
433. World Bank, *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World* [Електронний ресурс] / WB. - Oxford University Press for the World Bank, London, at New York, 2008. – Режим доступу : <http://www.wbank.org>
434. World Bank, *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World* , [Електронний ресурс] / WB. - Oxford University Press for the World Bank, London, at New York, 2007. – Режим доступу : <http://www.wbank.org>
435. World Bank, SOCR, *Emerging World: Crunch Time* [Електронний ресурс] / SOCR. – Citigroup. – 2008. – Режим доступу : <http://www.socr.ucla.edu>
436. *World economic outlook: October 2008: Financial Stress, Downturns and Recoveries.* – Washinton D.C. : International Monetary Fund [Електронний ресурс] / IMF – 2008. – Режим доступу : <http://www.wbank.org>
437. World Panel Data [Електронний ресурс] / WPD. – Режим доступу : <http://www.worldpaneldata.org>
438. W. R. Askerold : перепринт Аксерольд Р. Новые угрозы международной безопасности / Р. Аксерольд II Полис. – 2003. – №3. – С. 2–48.





**Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**

Додатки

**Державний вищий навчальний заклад
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**



Додаток А

Індикатори макрофінансової стабільності/нестабільності для країн з трансформаційною економікою, молодого ринковою економікою та економікою, що розвивається*

Країна	2008 рік		2007 рік	
	Індикатори, які свідчать про фінансову стабільність	Індикатори, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності	Індикатори, які свідчать про фінансову стабільність	Індикатори, що можуть мати ймовірність виникнення фінансової нестабільності
1	2	3	4	5
Албанія	<ul style="list-style-type: none"> - поточний стан платіжного балансу; - індекс споживчих цін; - експорт; - імпорт; - реальна відсоткова ставка; - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - внутрішній кредит; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - темпи росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів. 	<ul style="list-style-type: none"> - індекс тиску на валютний ринок; - грошовий мультиплікатор - золотовалютні резерви. 	<ul style="list-style-type: none"> - золотовалютні резерви; - експорт; - імпорт; - реальні відсоткова ставка; - індекс споживчих цін; - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - внутрішній кредит; - грошовий мультиплікатор; - темпи росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс тиску на валютний ринок 	<ul style="list-style-type: none"> - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка
Аргентина	- темп росту	- індекс тиску	- темп росту	- імпорт



	<p>реального ВВП; - золотовалютні резерви; - платіжний баланс; - реальна ставка відсотку; - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - індекс споживчих цін; - внутрішній кредит; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - серед внутрішньої та зовнішньої процентних ставок; - "надмірна" пропозиція грошей</p>	<p>на валютний ринок</p>	<p>реального ВВП; - експорт; - золотовалютні резерви; - платіжний баланс; - реальна ставка відсотку; - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - індекс споживчих цін; - внутрішній кредит; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - серед внутрішньої та зовнішньої процентних ставок; - "надмірна" пропозиція грошей</p>	
<p>Вірменія</p>	<p>- індекс промислового виробництва; - темп росту ВВП в реальному вираженні; - експорт; - індекс споживчих цін; - відношення</p>	<p>- золотовалютні резерви; - поточний стан платіжного балансу; - реальний ефективний курс; - серед внутрішньої та зовнішньої</p>	<p>- індекс промислового виробництва; - реальний ефективний курс; - "надмірна" пропозиція грошей; - золотовалютні резерви;</p>	<p>- індекс споживчих цін; - поточний стан платіжного балансу</p>



	<ul style="list-style-type: none"> ставки кредитів до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відсоткова ставка; - індекс тиску на валютний ринок. 	<ul style="list-style-type: none"> ставки відсотка; - внутрішній кредит; - відношення грошової маси до золото-валютних резервів. 	<ul style="list-style-type: none"> - експорт та імпорт; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - внутрішній кредит; - відсоткова ставка; - індекс тиску на валютний ринок; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка 	
Білорусь	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту ВВП в реальному вираженні; - індекс споживчих цін; - імпорт; - експорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - внутрішній кредит; - грошовий 	<ul style="list-style-type: none"> - золотовалютні резерви; - поточний стан платіжного балансу; 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту ВВП в реальному вираженні; - індекс споживчих цін; - імпорт та експорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - внутрішній кредит; - грошовий 	



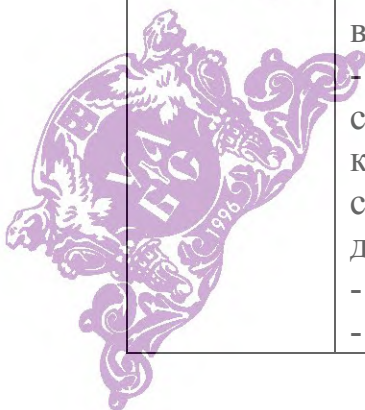
	<p>мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів.</p>		<p>мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів.</p>	
Болгарія	<p>- темп росту реального ВВП; - індекс споживчих цін; - поточний стан платіжного балансу; - золотовалютні резерви; - експорт; - імпорт; - реальний ефективний курс; - реальна відсоткова ставка; - внутрішній кредит; - "надмірна" пропозиція грошей; - відношення ставки по кредитам до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс тиску на валютний ринок.</p>	<p>- спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка; - індекс промислового виробництва.</p>	<p>- темп росту реального ВВП; - індекс промислового виробництва; - поточний стан платіжного балансу; - золотовалютні резерви; - експорт; - реальний ефективний курс; - реальна відсоткова ставка; - спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка; - відношення ставки по кредитам до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс тиску на валютний ринок</p>	<p>- індекс споживчих цін; - імпорт; - внутрішній кредит; - "надмірна" пропозиція грошей;</p>
Бразилія	<p>- темп росту</p>	<p>- "надмірна"</p>	<p>- темп росту</p>	<p>- "надмірна"</p>



“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ”
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
 “UKRAINE ACADEMY OF BANKING”
 NATIONAL BANK OF UKRAINE

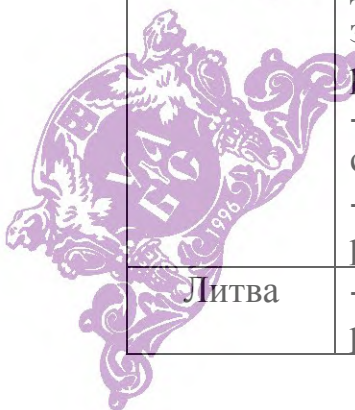
	<p>реального ВВП; - індекс промислового виробництва; - відношення ставки по кредитам до ставки за депозитами; - імпорт; - експорт; - платіжний баланс; - умови торгівлі - золотовалютні резерви; - індекс споживчих цін; - грошовий мультиплікатор; - внутрішній кредит; - темп росту депозитів</p>	<p>пропозиція грошей; - спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку; - реальна ставка відсотку; - індекс тиску на валютний ринок</p>	<p>реального ВВП; - індекс промислового виробництва; - відношення ставки по кредитам до ставки за депозитами; - імпорт; - експорт; - платіжний баланс; - умови торгівлі - золотовалютні резерви; - індекс споживчих цін; - грошовий мультиплікатор; - внутрішній кредит; - темп росту депозитів; - спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку</p>	<p>пропозиція грошей; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів</p>
Естонія	<p>- темп росту реального ВВП; - внутрішній кредит; - золотовалютні резерви; - платіжний баланс; - ставка відсотка; - відношення ставки по кредитам до ставки за депозитами; - імпорт; - експорт;</p>	<p>- спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку</p>	<p>- темп росту реального ВВП; - внутрішній кредит; - золотовалютні резерви; - платіжний баланс; - ставка відсотка; - відношення ставки по кредитам до ставки за депозитами; - імпорт; - експорт;</p>	<p>- темп росту депозитів; - спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку</p>



	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту депозитів; - індекс тиску на валютний ринок; - грошовий мультиплікатор; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс споживчих цін 		<ul style="list-style-type: none"> - індекс тиску на валютний ринок; - грошовий мультиплікатор; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс споживчих цін 	
Індонезія	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; - індекс споживчих цін; - експорт; - імпорт; - платіжний баланс; - реальна ставка відсотку; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - «надлишкова» пропозиція грошей; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - внутрішній кредит 	<ul style="list-style-type: none"> - серед внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку; - індекс тиску на валютний ринок; - золотовалютні резерви 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; - індекс споживчих цін; - експорт; - платіжний баланс; - реальна ставка відсотку; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів 	<ul style="list-style-type: none"> - імпорт; - «надлишкова» пропозиція грошей; - внутрішній кредит
Казахстан	<ul style="list-style-type: none"> - внутрішній кредит; - експорт; 	<ul style="list-style-type: none"> - «надлишкова» пропозиція грошей; 	<ul style="list-style-type: none"> - внутрішній кредит; - експорт; 	<ul style="list-style-type: none"> - «надлишкова» пропозиція



	<ul style="list-style-type: none"> - імпорт; - індекс споживчих цін; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - золотовалютні резерви; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; - темп росту депозитів. 	<ul style="list-style-type: none"> - імпорт; - відношення ставки кредитів до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; 	<ul style="list-style-type: none"> грошей; - темп росту депозитів; - золото-валютні резерви; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс споживчих цін
Латвія	<ul style="list-style-type: none"> - внутрішній кредит; - реальна ставка відсотка; - відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами; - «надмірна» пропозиція грошей; - поточний рахунок платіжного балансу; - експорт; - імпорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс споживчих цін; - темп росту реального ВВП. 	<ul style="list-style-type: none"> -золотовалютні резерви; - грошовий мультиплікатор - серед внутрішньої і зовнішньої ставки відсотку; - темп росту депозитів; - індекс тиску на валютний ринок; 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; -золотовалютні резерви; - внутрішній кредит; - реальна ставка відсотка; - відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами; - «надмірна» пропозиція грошей; - експорт; - імпорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс споживчих цін; 	<ul style="list-style-type: none"> - поточний рахунок платіжного балансу; - темп росту депозитів
Литва	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; 	<ul style="list-style-type: none"> - індекс тиску на валютний 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; 	



Державний вищий навчальний заклад
 «УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВЛІ»
 НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ФІНАНСІВ І ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING"
 OF THE NATIONAL UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS OF UKRAINE

	<ul style="list-style-type: none"> - індекс промислового виробництва; - індекс споживчих цін; - грошовий мультиплікатор; - «надмірна» пропозиція грошей; - експорт; - імпорт; - внутрішній кредит; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - платіжний баланс. 	<ul style="list-style-type: none"> ринок; - темп росту депозитів; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - золотовалютні резерви; - реальна ставка відсотка 	<ul style="list-style-type: none"> - індекс промислового виробництва; - індекс споживчих цін; - грошовий мультиплікатор; - «надмірна» пропозиція грошей; - експорт; - імпорт; - внутрішній кредит; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - платіжний баланс; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - золотовалютні резерви; - реальна ставка відсотка 	
Малайзія	<ul style="list-style-type: none"> - індекс промислового виробництва; - експорт; - імпорт; - платіжний баланс; - реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін; 	<ul style="list-style-type: none"> - золотовалютні резерви; - індекс тиску на валютний ринок 	<ul style="list-style-type: none"> - індекс промислового виробництва; - експорт; - імпорт; - платіжний баланс; - реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін; 	<ul style="list-style-type: none"> - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка



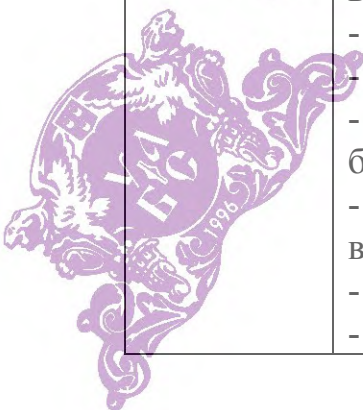
Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
"NATIONAL ACADEMY OF BANKING"
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

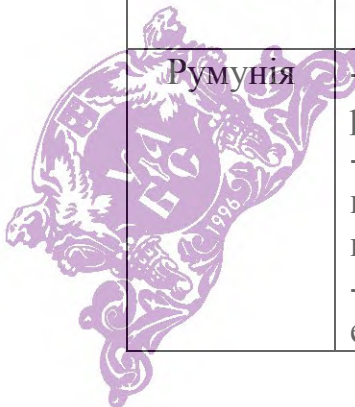
	<ul style="list-style-type: none"> - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - внутрішній кредит; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка 		<ul style="list-style-type: none"> - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - внутрішній кредит; - золотовалютні резерви; - індекс тиску на валютний ринок 	
Мексика	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; - золотовалютні резерви; - відношення ставки по кредитам ставці за депозитами; - реальна відсоткова ставка; - грошовий мультиплікатор; - експорт; - "надмірна" пропозиція грошей; - темп росту депозитів; - внутрішній кредит; - відношення грошової маси до золотовалютних 	<ul style="list-style-type: none"> - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - внутрішній кредит; - платіжний баланс; - імпорт; - індекс тиску на валютний курс 	<ul style="list-style-type: none"> - внутрішній кредит; - платіжний баланс; - імпорт; - індекс тиску на валютний курс; - темп росту реального ВВП; - золотовалютні резерви; - реальна відсоткова ставка; - грошовий мультиплікатор; - експорт; - "надмірна" пропозиція грошей; - темп росту депозитів; - внутрішній кредит; 	<ul style="list-style-type: none"> - відношення ставки по кредитам ставці за депозитами; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка;



	резервів		- відношення грошової маси до золотовалютних резервів	
Південно Африканська Республіка (ПАР)	- грошовий мультиплікатор; - експорт; - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - темп росту депозитів; - внутрішній кредит; - індекс споживчих цін	- темп росту реального ВВП; - платіжний баланс; - золотовалютні резерви; - реальна відсоткова ставка; - імпорт; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс тиску на валютний ринок	- темп росту реального ВВП; - золотовалютні резерви; - реальна відсоткова ставка; - імпорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - індекс тиску на валютний ринок; - грошовий мультиплікатор; - експорт; - відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами; - темп росту депозитів; - внутрішній кредит; - індекс споживчих цін	- платіжний баланс; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - "надмірна" пропозиція грошей;
Польща	- індекс промислового виробництва; - експорт; - імпорт; - платіжний баланс; - ставка відсотку; - умови торгівлі - реальний	- спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - внутрішній кредит; - "надмірна" пропозиція грошей; - золотовалютні	- індекс промислового виробництва; - експорт; - імпорт; - платіжний баланс; - ставка відсотку; - умови торгівлі - спред	- реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін



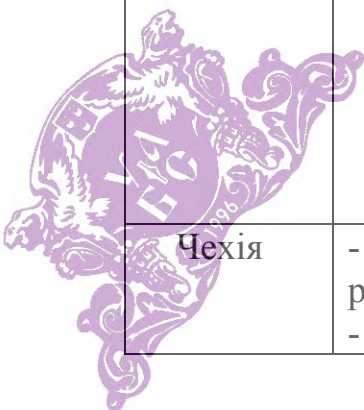
	ефективний курс.	резерви; - індекс тиску на валютний ринок	внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка; - внутрішній кредит; - –надмірна” пропозиція грошей; - золотовалютні резерви; - індекс тиску на валютний ринок	
Російська Федерація	- поточний платіжний баланс; - реальна відсоткова ставка; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - реальний ефективний курс; - –надмірна” пропозиція грошей; - серед внутрішньої і зовнішньої ставки процента; - темп росту реального ВВП; - умови торгівлі	- відтік капіталу; - золотовалютні резерви; - експорт; - внутрішній кредит; - індекс тиску на валютний ринок	- поточний платіжний баланс; - реальна відсоткова ставка; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - реальний ефективний курс; - серед внутрішньої і зовнішньої ставки процента; - темп росту реального ВВП; - умови торгівлі; - золотовалютні резерви; - експорт; - індекс тиску на валютний ринок	- –надмірна” пропозиція грошей; - відтік капіталу; - внутрішній кредит
Румунія	- темп росту реального ВВП; - індекс промислового виробництва; - реальний ефективний	- золотовалютні резерви;	- темп росту реального ВВП; - індекс промислового виробництва; - реальний ефективний	- внутрішній кредит



	<p>курс; - платіжний баланс; - внутрішній кредит; - експорт; - імпорт; - «надмірна» пропозиція грошей; - індекс споживчих цін</p>		<p>курс; - платіжний баланс; - золотовалютні резерви; - експорт; - імпорт; - «надмірна» пропозиція грошей; - індекс споживчих цін</p>	
Словаччина	<p>- темп росту реального ВВП; - імпорт; - експорт; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки проценту; - індекс промислового виробництва; - реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін; - реальна відсоткова ставка; - відношення ставки за кредитами до ставки по депозитах; - внутрішній кредит; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси</p>	<p>- платіжний баланс; - золотовалютні резерви.</p>	<p>- темп росту реального ВВП; - імпорт; - експорт; - спред внутрішньої та зовнішньої ставки проценту; - індекс промислового виробництва; - реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін; - реальна відсоткова ставка; - відношення ставки за кредитами до ставки по депозитах; - золотовалютні резерви; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до</p>	<p>- платіжний баланс; - внутрішній кредит;</p>



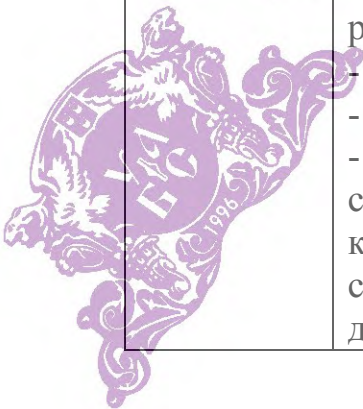
	до золотовалютних резервів; - “надмірна” пропозиція грошей; - індекс тиску на валютний ринок		золотовалютних резервів; - “надмірна” пропозиція грошей; - індекс тиску на валютний ринок	
Таїланд	- темп росту реального ВВП; - індекс споживчих цін; - імпорт; - відношення ставки кредиту до ставки за депозитами; - експорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - грошовий мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів	- платіжний баланс; - золотовалютні резерви; - реальна відсоткова ставка; - серед внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка; - внутрішній кредит	- темп росту реального ВВП; - індекс споживчих цін; - імпорт; - відношення ставки кредиту до ставки за депозитами; - експорт; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - грошовий мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів; - платіжний баланс; - золотовалютні резерви; - реальна відсоткова ставка; - серед внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка; - внутрішній кредит	
Чехія	- темп росту реального ВВП; - індекс	- індекс тиску на валютний ринок;	- темп росту реального ВВП; - індекс	- платіжний баланс; - індекс



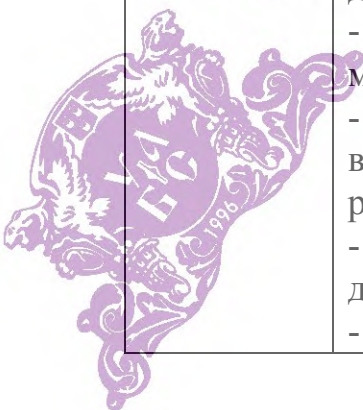
Державна вища навчальна заклада
 “УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ”
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution
 “UKRAINE ACADEMY OF BANKING
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

	<p>промислового виробництва;</p> <ul style="list-style-type: none"> - золотовалютні резерви; - реальна ставка відсотка; - "надмірна" пропозиція грошей; - відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам; - внутрішній кредит; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін; - платіжний баланс 	<ul style="list-style-type: none"> - серед внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка 	<p>промислового виробництва;</p> <ul style="list-style-type: none"> - золотовалютні резерви; - реальна ставка відсотка; - "надмірна" пропозиція грошей; - відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам; - внутрішній кредит; - грошовий мультиплікатор; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - реальний ефективний курс; - індекс тиску на валютний ринок; - серед внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка 	<p>СПОЖИВЧИХ ЦІН</p>
Угорщина	<ul style="list-style-type: none"> - індекс споживчих цін; - золотовалютні резерви; - імпорт; - експорт; - відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам; 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП; - платіжний баланс; - внутрішній кредит; - індекс промислового виробництва; - грошовий 	<ul style="list-style-type: none"> - індекс споживчих цін; - золотовалютні резерви; - імпорт; - експорт; - відношення ставки по кредитах до ставки по депозитам; 	<ul style="list-style-type: none"> - темп росту реального ВВП



	<ul style="list-style-type: none"> - реальний ефективний курс; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - «надмірна» пропозиція грошей 	<ul style="list-style-type: none"> мультиплікатор - індекс тиску на валютний ринок 	<ul style="list-style-type: none"> - реальний ефективний курс; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - «надмірна» пропозиція грошей; - платіжний баланс; - внутрішній кредит; - індекс промислового виробництва; - грошовий мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок 	
Україна	<ul style="list-style-type: none"> - реальний ефективний курс; - індекс споживчих цін; - імпорт; - реальна ставка відсотка; - відношення ставки відсотка по кредитах до ставки за депозитами; - грошовий мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів; - відношення 	<ul style="list-style-type: none"> - серед внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка; - експорт; - золотовалютні резерви; - внутрішній кредит 	<ul style="list-style-type: none"> - серед внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка; - експорт; - золотовалютні резерви; - внутрішній кредит; - реальний ефективний курс; - імпорт; - реальна ставка відсотка; - відношення ставки відсотка по кредитах до ставки за депозитами; - грошовий 	<ul style="list-style-type: none"> - «надмірна» пропозиція грошей; - індекс споживчих цін



	грошової маси до золотовалютних резервів; - платіжний баланс		мультиплікатор; - індекс тиску на валютний ринок; - темп росту депозитів; - відношення грошової маси до золотовалютних резервів; - платіжний баланс	
--	---	--	---	--

* розраховано та сформовано автором на основі бази даних International Financial Statistics



Державний вищий навчальний заклад
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

State Higher Educational Institution
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"