

**Сущенко О.М.**

кандидат економічних наук, старший викладач  
кафедри фінансів  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»

## **СУТНІСТЬ, ПРИНЦИПИ ТА ПРІОРИТЕТИ МАКРОФІНАНСОВОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ УКРАЇНИ**

*Досліджено внутрішні та зовнішні джерела забезпечення макрофінансової стабілізації в Україні та деяких країнах ЄС. Розглянуто основні підходи до визначення сутності, правил та принципів макрофінансової стабілізації держави.*

*In the article the author investigates inner and external sources of the macrofinancial stabilization of Ukraine and some member states of the EU. The basic approaches to explore the essence, basic principles and rules of the macrofinancial stabilization are considered.*

**Ключові слова:** макрофінансова стабілізація, економічне зростання, фінансова політика, макрофінансові показники, фінансові ресурси, фінансові суперечності, доходи бюджету, видатки бюджету, державний борг.

В умовах поглиблення кризових явищ у світовій економічній та фінансовій системах на перший план виходить необхідність розробки дієздатної фінансової політики, яка б дозволила за умов ефективного використання наявних ресурсів досягти стабілізації фінансового та економічного розвитку держави. При цьому важливо чітко визначити сутність фінансової стабілізації, основні принципи, правила та пріоритети її забезпечення.

За визначенням Гаррі Дж. Скінасі (Департамент фінансів Міжнародного валютного фонду), фінансова стабільність є «здатністю фінансової системи забезпечити ефективний розподіл фінансових ресурсів, управляти фінансовими ризиками та створити умови для її функціонування в умовах кризових явищ»<sup>1</sup>.

Враховуючи даний підхід, макрофінансову стабілізацію можна визначити як сукупність дій, заходів, інструментів та методів впливу, спрямованих на створення умов для стабільного функціонування фінансової системи країни шляхом протидії ризикам та забезпечення ефективного розподілу створеного суспільного продукту. При цьому макрофінансова стабілізація повинна будуватись з урахуванням низки принципів (те, чим необхідно керуватись у своїй діяльності) (див. рис.1).

---

<sup>1</sup> Schinasi, J. Garry. Defining Financial Stability / Garry J. Schinasi // IMF Working Paper /04/187. – Washington D.C.: International Monetary Fund, October 2004. – P. 8.



*Джерело:* Schinasi, J. Garry. Defining Financial Stability / Garry J. Schinasi // IMF Working Paper /04/187. – Washington D.C.: International Monetary Fund, October 2004. – P. 6-7.

**Рис. 1. Принципи макрофінансової стабілізації.**

Забезпечення імунітету держави від зовнішніх та внутрішніх ризиків передбачає вирішення питання фінансової безпеки держави, за якого наявних ресурсів повинно бути достатньо для протидії як внутрішнім, так і зовнішнім загрозам (ефективний розподіл ресурсів). Забезпечення такого стану фінансової системи можна досягти шляхом формування дієздатної фінансової політики, що безпосередньо пов'язано з узгодженням цілей всіх її складових.

Один із принципів макрофінансової стабілізації полягає у забезпеченні справедливого та ефективного розподілу суспільного продукту в країні. У свою чергу, нерівномірність розподілу доходів є причиною для втручання уряду (зокрема, шляхом збільшення соціальних видатків), що за недостатності фінансових ресурсів в бюджеті держави призводить до збільшення запозичень і погіршення основних макрофінансових показників. Вимірником нерівномірності розподілу суспільного продукту в державі є коефіцієнт Джині, який у 2010 році в Україні становив 0,34 (розраховано автором на основі даних Державного комітету статистики України), що більше за оптимальний рівень (0,25). Для порівняння: серед країн ОЕСР найгірший показник має Мексика (0,47), а

найкращий – Словенія (0,24)<sup>2</sup>. Вирішення проблеми нерівномірного розподілу суспільного продукту в державі пов'язано із запровадження прогресивного оподаткування доходів – заміна існуючої малопрогресивної шкали. Іншим виходом може бути введення аналогу податку Тобіна (оподаткування фінансових трансакцій).

Розвиток української економіки та фінансів безпосередньо відчуває на собі вплив кризових явищ, які виникають в інших країнах світу. Все це пов'язано із тим, що ступінь відкритості вітчизняної економіки є високим (відношення зовнішньоторговельного обороту країни до ВВП за підсумками 2011 року було на рівні 113%). Стан платіжного балансу якнайкраще свідчить про негативний вплив, який Україна відчуває ззовні. За даними Департаменту платіжного балансу Національного банку України, сальдо поточного рахунку платіжного балансу має негативне значення і протягом 2011 року коливалося від 3,6% до 9,9% від ВВП України. Цей дефіцит не вдалося перекрити навіть завдяки профіциту по рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій. В підсумку, дефіцит зведеного балансу становив 1,5% від ВВП. Це свідчить про відтік іноземної валюти з країни і стає одним із дестабілізуючих факторів для фінансової системи країни. Очевидно, що постає необхідність у підтримці внутрішнього виробництва, стимулюванні притоку іноземних інвестицій, накопиченні необхідних фінансових ресурсів для протидії негативним впливам як ззовні, так і в середині країни.

Наступний принцип макрофінансової стабілізації полягає в обмеженні негативного впливу розладів фінансової системи на реальну економіку. Його важливість пов'язана із тим, що обсяги угод на світовому фінансовому ринку набагато перевищують розмірі світового ВВП. Зокрема, за даними Банку міжнародних розрахунків, у 2012 році розмір позабіржового ринку похідних цінних паперів становив 638,9 трлн. дол.<sup>3</sup>, а світового ВВП – 70 трлн. дол. Остання криза 2008 року продемонструвала масштаби негативних наслідків від краху на ринку похідних цінних паперів для фінансового та реального сектору економіки практично всіх країн світу. З метою попередження в майбутньому таких подій і обмеження росту ринку похідних паперів у березні 2012 року на засіданні міністрів фінансів країн-членів ЄС було прийнято рішення про запровадження податку на фінансові операції (податок Тобіна) з 2014 року (0,2% для операцій з акціями та 0,02% для операцій з похідними цінними паперами). Передбачається, що запровадження такого податку дасть можливість акумулювати додаткові 57 млрд. Євро щороку<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> OECD 2011. Divided We Stand : Why Inequality Keeps Rising. – OECD, 2011. – P.320.

<sup>3</sup> BIS Quarterly Review, March 2013. Електронний режим доступу:  
[http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qa1303.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa1303.pdf)

<sup>4</sup> Hesse Martin, Pauly Christoph. Aufmarsch der Lobby / Martin Hesse, Christoph Pauly // Der Spiegel 12/2012. – S. 78-79.

Слідування вищезазначеним принципам макрофінансової стабілізації потребує розроблення цілої низки показників (розробка правил макрофінансової стабілізації), які б слугували досягненню поставленої мети. Зокрема, за твердженням доктора економічних наук Львовичкіна С.В. (Голова Адміністрації Президента України), такі показники перебувають у тісному взаємозв'язку з макроекономічними показниками. Так, за словами автора, до економічних показників слід віднести наступні: ВВП (ВВП), рівень безробіття та інвестиції в довгострокові активи. Серед фінансових показників особливу увагу слід звернути на рівень інфляції, бюджетний дефіцит та державний борг. Хоча, як слушно зазначає автор, деякі з них доповнюють один одного чи є похідними інших показників. Наприклад, обсяги інвестицій в довгострокові активи безпосередньо впливають на стан економіки, забезпечуючи зростання ВВП і сприяючи зайнятості населення<sup>5</sup>.

Подібної логіки дотримується і М. Фелдштайн (колишній голова Національного бюро економічних досліджень, Ради економічних консультантів при Президенті Р. Рейгані, сьогодні член Консультативної ради при Президенті США з економічного відновлення) який у своєму рівнянні макрофінансової стабілізації зробив наголос на важливості забезпечення умов макрофінансової та макроекономічної стабільності через показники заборгованості країни, дефіциту державного бюджету та їх врівноваження з темпами економічного зростання.

Зокрема, автор використав поняття стандартного та первинного бюджетного дефіциту. Останній дорівнює різниці між видатками уряду, які не пов'язані з виплатами відсотків, та доходами державного бюджету. Важливим є і той факт, що сума боргу держави – це сума усіх не сплачених бюджетних дефіцитів. Таким чином, метою є визначення необхідних умов, за яких держава може спокійно позичати кошти і при цьому не чинити негативного впливу на економічну та фінансову систему держави.

М. Фелдштайн пропонує рівняння макрофінансової стабілізації, яке в першому наближенні має наступний вигляд<sup>6</sup>:

$$D \frac{Debt}{GDP} = \frac{G - T}{GDP} + \left( i - \frac{DGDP}{GDP} \right) * \frac{Debt}{GDP} \quad (1)$$

де D – зміна обсягів ВВП країни або відношення боргу до ВВП

<sup>5</sup> Львовичкін С.В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання: Монографія. – К.: Наша культура і наука, 2003. – С. 14-15.

<sup>6</sup> Feldstein, M. Budget Deficit and National Debt / Martin Feldstein // Memorial Lecture at the Reserve Bank of India in Mumbai, India, 12 January 2004. – Р. 3. Електронний режим доступу: <http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/50483.pdf>

Debt – державний борг

G – урядові витрати, які не пов'язані з виплатою відсотків

T – податкові та інші надходження державного бюджету

i – відсоткова ставка за державним боргом

Рівняння показує, що зростання відношення боргу держави до ВВП не буде, якщо відношення первинного дефіциту до ВВП буде дорівнювати добутку боргу держави до ВВП на різницю між темпами економічного зростання та відсотковою ставкою за зобов'язаннями<sup>7</sup>. Тобто:

$$\frac{(G - T)}{GDP} = \left( \frac{\Delta GDP}{GDP} - i \right) * \frac{Debt}{GDP} \quad (2)$$

Таким чином, за умов відсутності економічного зростання та наявності бюджетного дефіциту зростання частки державного боргу до ВВП є неминучим. Існування від'ємних темпів економічного зростання автоматично тягне за собою необхідність збільшення заборгованості з метою фінансування вже існуючих зобов'язань.

Для того, щоб забезпечити узгодженість складових політики фінансової стабілізаційної необхідно виробити низку пріоритетів. Пріоритети, в даному випадку, можна визначити як комплекс цілей, досягнення яких дозволить забезпечити макрофінансову стабілізацію країни, вирішити систему фінансових суперечностей, які виникають в процесі обмінно-розподільчих відносин, та підвищити добробут суспільства.

Фінансова стабілізація тісно пов'язана з економічними процесами, оскільки база для обмінно-розподільчих відносин створюється також і в реальному секторі економіки. Якщо наявних фінансових ресурсів, які обертаються всередині країни, не достатньо для забезпечення необхідного рівня доходів для всіх суб'єктів фінансових відносин, то держава вдається до стимулювання іноземних інвестицій або експортних операцій. За умов орієнтації виробництва на зовнішній попит виникає залежність від розвитку зовнішньоторговельних операцій, які забезпечують надходження до країни фінансових та матеріальних ресурсів. Ці ресурси, по-перше, забезпечують формування доходів і є основою для макрофінансової стабілізації, по-друге, в частині імпорту йдуть на розширення кола життєвих благ, які отримують у своє розпорядження члени суспільства.

Саме вибір між внутрішніми та зовнішніми складовими буде визначати характер фінансового та економічного розвитку країни. При цьому необхідно мати на увазі, що

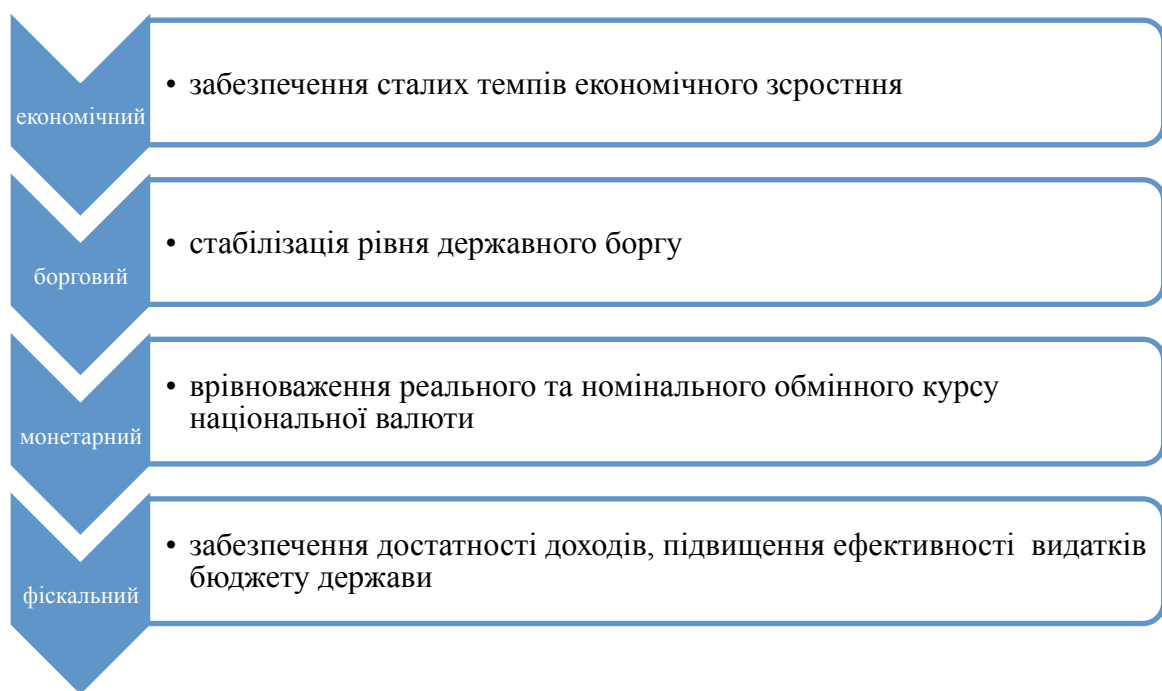
---

<sup>7</sup> Там же, Р. 5.

надмірна залежність від зовнішнього попиту може мати як позитивний, так і негативний вплив на економічну та фінансову стабільність країни.

Вибір між орієнтацією на внутрішній чи зовнішній ринки залежить, по-перше, від наявності платоспроможного попиту та темпів його зростання у порівнянні з іншими потенційними ринками збуту продукції. Попит на українському ринку на вітчизняну продукцію наприкінці 90-х років минулого сторіччя був незначним, що зумовило орієнтацію на зовнішні ринки. За таких умов зовнішня торгівля стала стимулом для збільшення обсягів виробництва та експорту, що забезпечило підвищення темпів зростання ВВП, який і повинен бути основним об'єктом розподілу, перерозподілу та обміну, запорукою фінансової та економічної стабільності країни.

Відповідно, первинним пріоритетом макрофінансової стабілізації повинно стати *забезпечення сталих темпів економічного зростання*, оскільки джерелом забезпечення макроекономічної та макрофінансової стабілізації є ВВП (див. рис. 2).



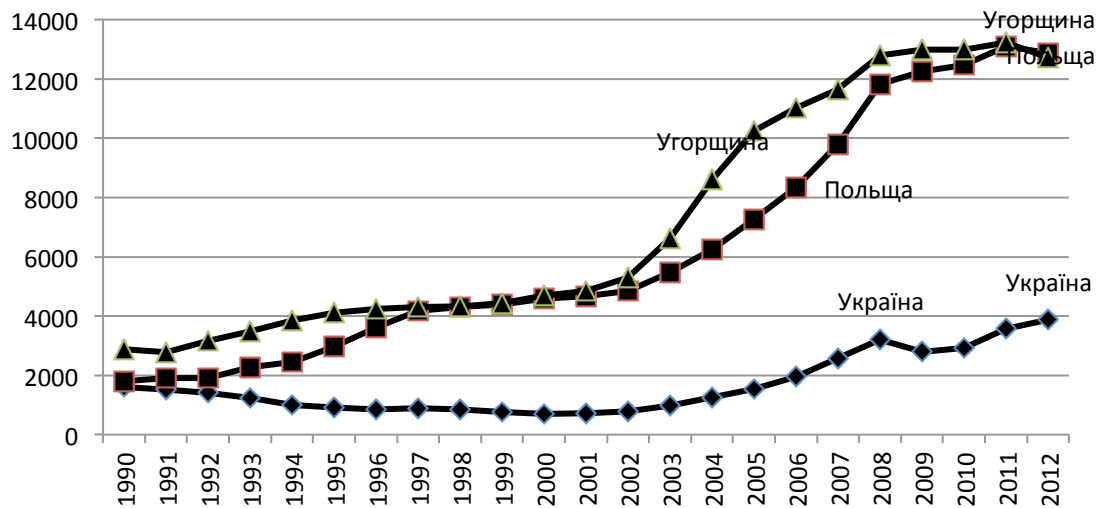
*Джерело:* побудовано автором

**Рис. 2. Пріоритети макрофінансової стабілізації країни**

Для порівняння, можна проаналізувати кількість його в розрахунку на одного мешканця в Україні та деяких інших посткомуністичних країнах (див. рис. 3). Спільним для цих країн є вибір орієнтації на зовнішні ринки на початку 90-х років, оскільки внутрішній ринок не мав достатньої купівельної спроможності. Маючи рівні вихідні умови, ці країни протягом десяти років досягли різних результатів. Зростання обсягів

зовнішньоторговельних операцій дозволило країнам залучити необхідну кількість ресурсів для розподілу в середині країни. Це призвело до стрімкого зростання ВВП на душу населення та, як наслідок, зростання податкових надходжень державного бюджету.

Забезпечення необхідних умов для макрофінансової стабілізації можна досягти не лише на етапі первинного розподілу новоствореної вартості, а й за рахунок коштів, які акумульовані державою у вигляді податкових та неподаткових надходжень, які є базою для забезпечення фінансової безпеки країни.



Джерело: Europe in figures. Eurostat yearbook 2012. - Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2012. – P. 39;

Бюлетень Національного банку України, №1/2012. Електронний режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=C010F20175D87D8587CE199EB5475521?id=260214>

Демографічний щорічник «Населення України за 2010 рік» / Держкомстат України; Г.М. Тимлшенко – К.:ДССУ, 2011. – С. 18.

Побудовано автором

Рис. 3. ВВП на душу населення в Україні, Польщі та Угорщині, дол. США.

Наступним пріоритетом макрофінансової стабілізації України повинен бути *фіскальний пріоритет*, який полягає у забезпеченні достатності та стабільних темпів зростання податкових надходжень (податкова складова) та підвищенні ефективності видатків державного бюджету (бюджетна складова).

Так, *податкова складова* фіскального пріоритету полягає у забезпеченні зростання податкових надходжень шляхом збільшення суспільного продукту як основного джерела формування необхідних ресурсів для протидії зовнішнім та внутрішнім шокам. Проте Україна досить сильно залежить від імпорту товарів та послуг, що відображається у доволі значній частці податку на додану вартість із ввезених на територію України товарів у загальній сумі надходжень за даним видом податку. Так, за даними Державної податкової служби України, у 2012 році надходження ПДВ з вироблених на території

України товарів були на рівні 93,7 млрд. грн. (без врахування відшкодування), а із ввезених на територію України товарів – 116,0 млрд. грн.

Держава, сприяючи розвитку торговельних відносин, може створити умови для зростання ВВП країни, що дозволяє також збільшити податкові надходження загалом і забезпечити виконання державою взятих на себе функцій. Наприклад, для США характерною є централізація ВВП на рівні 25% від ВВП країни. В цьому випадку витрати держави на утримання сфери охорони здоров'я та освіти є мінімальними. Для Німеччини (країни Європейського Союзу) більш характерним є частка податкових надходжень у ВВП країни в розмірі майже 37% (табл. 1).

**Таблиця 1. Податковий коефіцієнт (загальний рівень податкових надходжень) в окремих країнах ОЕСР та Україні, % від ВВП**

	1965	1975	1985	1995	2000	2007	2008	2009	2010	2011
Сполучені Штати Америки	24,7	25,6	25,6	27,8	29,5	27,9	26,1	24,0	24,8	25,1
Німеччина	31,6	34,3	36,1	37,2	37,5	35,0	36,4	37,3	36,1	37,1
Норвегія	29,6	39,2	42,6	40,9	42,6	43,5	42,1	42,4	42,9	43,2
Японія	18,2	20,8	27,1	26,8	27,0	28,3	28,1	27,0	27,6	-
Польща	-	-	-	-	32,8	34,8	34,2	31,7	31,7	-
Угорщина	-	-	-	-	39,3	40,3	40,1	39,9	37,9	35,7
Україна*	-	-	-	-	-	38,1	36,4	36,9	38,6	-

*Джерело:* \*Побудовано автором на основі даних Держкомстату, Міністерства праці і соціальної політики та Пенсійного фонду України

Revenue Statistics 1965-2011. Special Feature: Revenue Statistics in Latin America: Tax Revenue Trends 1990-2009; Classification of Tradable Emissions Permits. OECD, Paris, 2012. – P.19.

При цьому освіта є прерогативою держави, а охорона здоров'я перекладається на плечі робітників та їх роботодавців. Якщо взяти Норвегію в якості яскравого представника скандинавських країн, то відповідний показник сягає майже 43%. В даному випадку рівень соціальної захищеності та обсяги соціальних гарантій є найбільшими серед усіх трьох моделей.

Фактично, як свідчить, наприклад дослідження МВФ, мова йде не тільки про прямий зв'язок між торговельними відносинами та податковими надходженнями, а й про опосередкований – взаємопідсилюючий зв'язок між макрофінансовою стабілізацією та соціально-економічним розвитком країни<sup>8</sup>. Саме у розвитку конкурентоспроможного експортного виробництва і стимулюванні торговельних зв'язків з іншими країнами вбачається можливий шлях до збільшення податкових надходжень держави.

Економічна інтеграція України з ЄС шляхом створення зони вільної торгівлі передбачатиме зниження рівня імпортного тарифу, що призведе до незначного падіння обсягів податкових надходжень до державного бюджету. Так, за свідченням багатьох науковців та деяких міжнародних фінансових організацій, можливим джерелом компенсації податкових втрат може стати податок на додану вартість, оскільки це збільшить споживання імпортних товарів, що в кінцевому підсумку, сприятиме зростанню надходжень по даному податку. Підтвердженням даної тези є дослідження таких науковців як: Л.Ебріл, Дж. Стотскі та Р. Гропп (співробітники МВФ)<sup>9</sup>, Ш. Емран та Дж. Стіглітц (Лауреат Нобелівської премії з економіки 2001 року)<sup>10</sup>

Наступною важливою складовою макрофінансової стабілізації повинно стати *підвищення ефективності витрат державного бюджету*. Протягом багатьох років політика держави в галузі підтримки вітчизняного виробництва носила неефективний характер, оскільки субсидії, що виділялися з бюджету, йшли на підтримку цінової конкурентоспроможності вітчизняних виробників. Особливо поширеним способом було перехресне субсидування через енергетичні компанії<sup>11</sup>.

Отримавши додаткові податкові надходження, держава має можливість витратити додаткові кошти на стимулювання економічного розвитку країни або шляхом виділення коштів на приватне споживання, або шляхом спрямування їх на збільшення обсягів інвестицій в довгострокові активи. Обсяги субсидій, які виділяються державою, є значними (мова йде про прямі та непрямі субсидії для промисловості). Їх розмір, за підрахунками Рахункової Палати, дорівнюють обсягам ще одного Державного бюджету України. Так, прямі субсидії, які можна побачити в статтях бюджету, складають близько 5% від ВВП, а непрямі (податкові пільги, прострочена заборгованість, пільгові кредити,

---

<sup>8</sup> Stotsky J.G., Wolderiam A. Tax Efforts in Sub-Saharan Africa // Working Paper /97/107. – Washington D.C.: International Monetary Fund, September 1997. – P. 43.

<sup>9</sup> Ebrill L., Stotsky J., Gropp R. Revenue Implication of Trade Liberalization // Occasional Paper. – Washington D.C.: International Monetary Fund, 1999. – V, P.9.

<sup>10</sup> Shahe Emran M. Price-neutral reform with an informal economy / M. Shahe Emran, J. E. Stiglitz // WUSTL Working Paper, New-York. – Columbia University, 2004. – P.6.

<sup>11</sup> Бураковський І., Хандріх Л., Хоффманн Л. Вступ України до СОТ: новий виклик економічній реформі / І. Бураковський, Л. Хандріх. – К.: Вид-во Альфа-Принт, 2003. – С. 187.

ресурси за пільговими цінами і т.д.) – наближаються до 30% від ВВП. Попри це якість вітчизняної продукції та позиції українських виробників на іноземному та вітчизняному ринках є слабкими. Таким чином, мова йде про неефективний розподіл та використання державою наявних ресурсів, що становить загрозу для макрофінансової стабільності держави.

Оскільки однією з основних складових українського експорту є металургійна продукція, то і зусилля будуть спрямовані, в першу чергу, на підтримку цієї галузі. Якщо поглянути на структуру виробництва металургійної продукції в світі, то можна прослідкувати тенденцію до відходу від мартенівського способу виробництва і більшого використання киснево-конверторного.

Реструктуризація українських підприємств буде потребувати величезних коштів, які потрібно буде також в майбутньому враховувати в ціні продукції, що нівелюватиме цінові переваги вітчизняних виробників. Проте цей процес є необхідним і зволікання лише поглиблює існуючі проблеми, сприяє втраті позицій на ринках інших країн.

Якщо повернутися до ситуації наприкінці 90-х років ХХ сторіччя, то з метою підтримки вітчизняного металургійного виробництва урядом було запроваджено програму підтримки підприємств цієї галузі. Програма тривала протягом 1999-2002 рр. і, на думку багатьох дослідників, не дала бажаних результатів. В цей час підприємства цієї галузі були одним з найбільших реципієнтів державної допомоги після вуглевидобування та машинобудування.

За існуючих тенденцій, коли вартість сировинних ресурсів постійно зростає, а вартість газу, який є одним із головних елементів виробничого процесу українських підприємств, поступово доводиться до світового рівня, питання якості виходить на перший рівень.

В Україні ставка робилася на мартенівський спосіб виробництва, за якого 36 мартенівських печей давали значну частку виробництва металу. Іншою важливою проблемою як вітчизняної металургійної галузі, так і економіки в цілому, є висока енергоємність виробництва. Це створює додаткові навантаження на виробника і не дозволяє спрямовувати кошти на проекти із підвищення конкурентоспроможності виробництва.

Міжнародна статистика свідчить, що єдиними країнами, де залишився мартенівський спосіб виробництва є: Росія, Україна, Узбекистан та Білорусія. Остання, проте, за даними Міжнародного інституту сталі виробила лише 14 тис. метричних тон сталі у 2011 році (Україна – майже 8,7 млн. метричних тон) (табл. 2).

Таблиця 2. Технологічна структура виробництва сталі у 2011 році, %

	Мартенівський	Киснево-конверторний	Електричні печі	Інше
Росія	9,7	63,4	26,9	–
Узбекистан	11,6	-	88,4	–
Україна	26,2	69,3	4,5	–
Світ, загалом	1,1	69,4	29,5	-

Джерело: Steel Statistical Yearbook 2012. – Worldsteel Committee on Economic Studies:Brussels, 2012. – P.17-18.

Лібералізація зовнішньоторговельних відносин між Україною та ЄС дозволить отримати доступ до величезного ринку збуту металургійної продукції. В той же час українській продукції доведеться конкурувати з більш якісною продукцією, що ставить задачу підвищення якості українських виробів на перше місце. В такому випадку підприємства не будуть в змозі самостійно вирішити проблеми, що постають перед ними. Роль держави у фінансуванні таких проектів буде зростати, що вимагатиме докорінного перегляду існуючої системи підтримки вітчизняних виробників.

Підвищення якості державної фінансової підтримки та якості самої вітчизняної продукції буде необхідним не тільки у випадку з металургійною галуззю, а й стосовно інших видів продукції.

Це пов'язано з можливою лібералізацією зовнішньоторговельних відносин між Україною та Європейським Союзом, яка послабить тарифні перепони для європейської продукції. В такому випадку відбудеться зниження ціни на аналогічну іноземну продукцію, що може означати негативні наслідки для вітчизняного реального сектору економіки.

Зниження цін на імпортовану продукцію разом зі зниженням імпортних тарифів, окрім створення конкурентного середовища для вітчизняних виробників, дозволить контролювати інфляційні процеси на внутрішньому ринку, що попередить неефективний розподіл ресурсів між галузями економіки країни. Через це наступним напрямком макрофінансової стабілізації необхідно виділити *стабілізацію обмінного курсу національної валюти, стримування інфляційних процесів на вітчизняному ринку (монетарний пріоритет)*.

Інфляція в певних межах стимулює ділову активність в країні, а за певних умов – зменшує купівельну спроможність населення і не дозволяє використовувати внутрішній

ринок як головний напрямок збуту виробленої продукції. Сьогодні, завдяки заниженню обмінного курсу національної валюти по відношенню до інших світових валют, Україна фактично імпортує високі ціни з інших країн. При цьому ціни завищуються штучно, що надає негативні сигнали для економіки країни. У випадку зростання цін високими темпами робітники вимагають підвищення заробітної платні. Відомо, що підвищення зарплати повинно співпадати з темпами зростання продуктивності праці. В нашій країні розрив між цими показниками напередодні останньої фінансової кризи становив майже 10% на користь заробітної плати. Це змушує вітчизняних виробників підвищувати ціни на продукцію для компенсації втрат.

За умов існування інфляційної спіралі зовнішньоторговельні відносини виявляються одним із основних факторів, який впливає опосередковано, через обмінний курс національної валюти, на фінансову стабільність в середині країни<sup>12</sup>. Це вимагає від держави здійснення зваженої курсової політики та впровадження системи ефективної підтримки вітчизняних виробників.

**Таблиця 3. Реальний ефективний обмінний курс на основі паритету  
купівельної спроможності станом на жовтень 2008 (січень 2012) року**

<i>Країни</i>	<i>Вартість «БігМак» у доларах США</i>	<i>Завищення/заниження національної валюти відносно долара США, %</i>
Сполучені Штати Америки	3,41 (4,20)	-
Канада	3,68 (4,46)	+8 (+6,1)
Китай	1,45 (2,44)	-58 (-41)
Зона Євро	4,17 (4,43)	+22 (+5,4)
Швейцарія	5,20 (6,81)	+53 (+62)
Україна	2,17 (2,11)	-36 (-49)

*Джерело:* An indigestible problem. Why China needs more expensive burgers // The Economist – October 14<sup>th</sup> 2010. Електронний режим доступу:

[http://www.economist.com/node/17257797?story\\_id=17257797&CFID=148031461&CFTOKEN=80792800](http://www.economist.com/node/17257797?story_id=17257797&CFID=148031461&CFTOKEN=80792800)

The Big Mac Index, Jan 12<sup>th</sup> 2012. Електронний режим доступу:

<http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2012/01/daily-chart-3>

<sup>12</sup> Oceans apart. The ECB and the Fed diverge over inflation. Hence the surging euro // The Economist, February 28<sup>th</sup> - 2008, - P. 71

Як свідчать розрахунки, надані в табл. 3., значна девальвація реального ефективного обмінного курсу гривні по відношенню до долару США створює умови для імпорту інфляції до країни та фінансової дестабілізації.

Ситуація в Україні у 90-ті роки засвідчила, що високі темпи інфляції вимили кошти у населення, що призвело до закриття окремих видів виробництва і переорієнтації виробників на експорт. Завдяки зростанню цін на сировину та основні товарні групи українського експорту вдалося відновити економічне зростання, збільшити кількість фінансових ресурсів в країні і збалансувати платіжний баланс. Це підвищило рівень доходів населення і дозволило відновити купівельну спроможність населення, що сприяло розвитку галузей, які забезпечують населення предметами першої необхідності.

Виходячи з викладеного вище, зовнішньоторговельні відносини безпосередньо впливають на стан платіжного балансу країни. Однак існує і опосередкований зв'язок, який виявляється через іноземні інвестиції.

Так, поглиблення економічної інтеграції, навіть на стадії зони вільної торгівлі або митного союзу, спонукає інвесторів із країн, які не є членами інтеграційних утворень, інвестувати кошти для створення виробничих потужностей на території, де існують сприятливі умови для торгівлі, оскільки країни-члени полегшують умови торгівлі між собою.

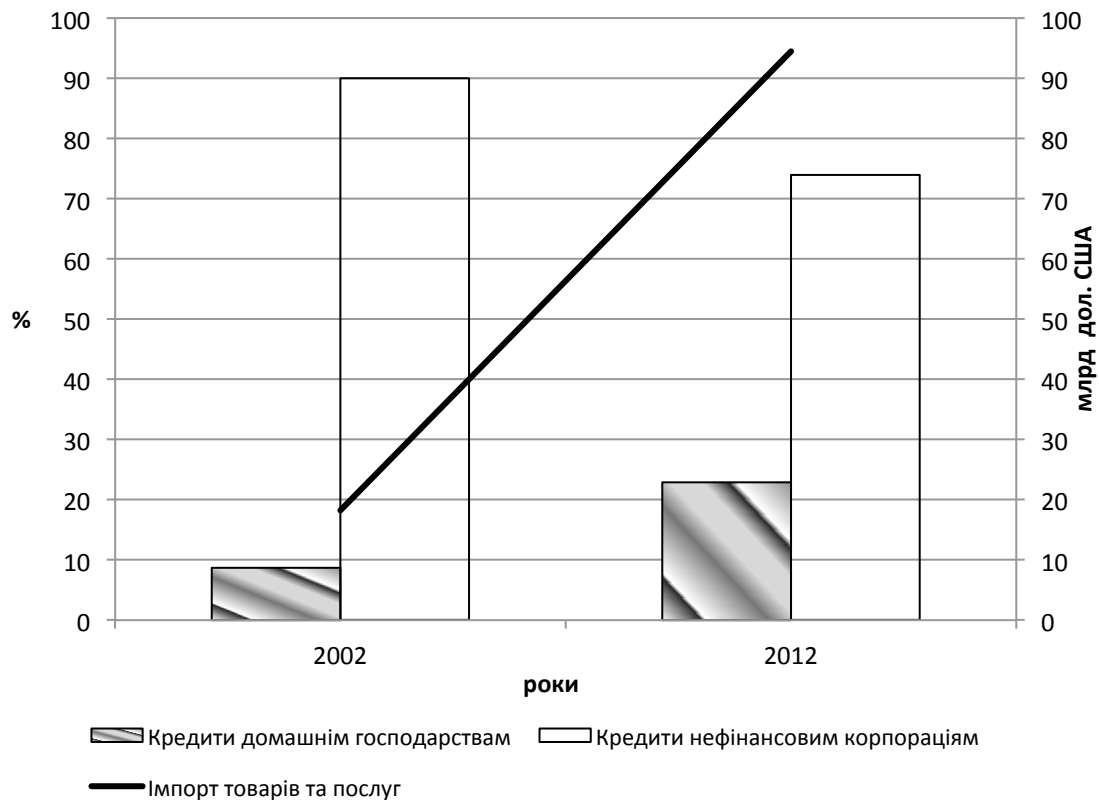
Підтримка вітчизняних виробників та експортерів за рахунок надання необхідної кількості позичкових коштів повинна стати важливим завданням не тільки для держави, а й для української банківської системи. Наступним напрямком макрофінансової стабілізації повинно стати *проведення зваженої кредитної політики вітчизняними депозитними установами та державою з метою обмеження імпорту та стимулювання експорту вітчизняної продукції*.

За останні п'ять років вітчизняні банківські установи збільшили розміри капіталізації майже в 6 разів. Саме в цей період спостерігається значне зростання обсягів іноземних інвестицій в банківську систему України. Так, за даними Державного комітету статистики України, за підсумками 2012 року фінансові установи отримали майже 29,6% прямих іноземних інвестицій (загалом було залучено 16,1 млрд. дол. США).

Причиною стрімкого зростання обсягів іноземних інвестицій у фінансовий сектор та кількості банків стало збільшення споживчого попиту. Банківські установи почали віддавати перевагу більш швидким і надійним прибуткам за споживчими кредитами.

Так, частка кредитів, наданих банківськими установами на користь домашніх господарств, зросла за період з 2002 по 2012 рік майже у 3 рази. Одночасно відбувалося падіння частки нефінансових корпорацій у кредитному портфелі депозитних корпорацій.

Так, за той же період їх частка зменшилась із 90% у 2002 році до 74,1% у 2012 році (див. рис. 4).



Джерело: Бюлетень Національного банку України, 1/2012. Електронний режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=260214>

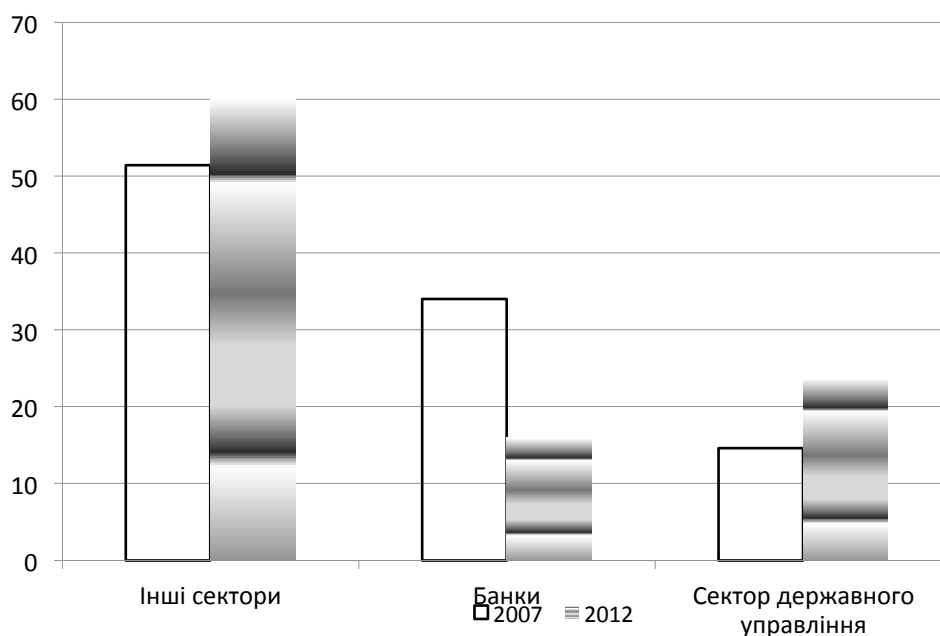
**Рис. 4. Частка домашніх господарств та нефінансових корпорацій у кредитному портфелі українських депозитних корпорацій та обсяги імпорту товарів та послуг до України.**

Враховуючи той факт, що вагому частку кредитного портфелю майже всіх українських банківських установ з топ-10 становило споживче кредитування, це спричинило зростання імпорту до України високими темпами. Таким чином, банківська система сприяла збільшенню негативного сальдо торговельного балансу України. Поряд із цим відбувалося відволікання фінансових ресурсів із реального сектору економіки, що підірвало національне виробництво і спонукало вітчизняні підприємства вдаватися до запозичень на зовнішніх ринках. У свою чергу, банківські установи також виступали активним позичальником на світовому кредитному ринку.

Така ситуація, в кінцевому підсумку, створила загрози для фінансової безпеки держави і стала одним із важливих чинників стрімкої девальвації національної грошової одиниці протягом кінця 2008 року. Саме в останні роки починає стрімко зростати валова

зовнішня заборгованість держави. Так, за даними Національного банку України, у 2012 році обсяги валової зовнішньої державної заборгованості сягнули позначки у 76,6% від ВВП країни. Основна сума державного сектору сягнула показника у 60% - це є тягарем для всієї країни. Все це зумовлює необхідність виділення *боргового пріоритету макрофінансової стабілізації України, який полягає у забезпеченні умов для стабілізації рівня державного боргу України.*

В структурі валового зовнішнього боргу країни протягом останніх п'яти років можна прослідкувати збільшення частки державного сектору, який з настанням фінансової кризи був змушений взяти на себе роль рятівника вітчизняної економічної та фінансової системи (див. рис. 5).



Джерело: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174>

Побудовано автором

**Рис. 5. Структура валового зовнішнього боргу України у 2012 році в розрізі галузей, %**

Зменшення частки банківських установ в структурі валового зовнішнього боргу України і одночасне зростання ваги сектору державного управління, з одного боку, є свідченням величезних вливань державних коштів в цей сектор, а з іншого – говорить про існування певної частини проблемних кредитів в їх портфелі.

З метою формалізації виявлених закономірностей, використаємо метод найменших квадратів (OLS-method) для виявлення кількісних взаємозв'язків між макроекономічними та макрофінансовими показниками розвитку держави.

Виходячи з попереднього аналізу чинників фінансового та економічного розвитку, спробуємо побудувати економетричну модель, яка б описувала розвиток економіки України. Для цього використаємо наступні фактори: баланс бюджету розширено уряду України (зведений бюджет та позабюджетні цільові фонди), зовнішньоторговельний оборот України, видатки бюджету розширеного уряду України та інвестиції в довгострокові активи. Вибір вищезазначених показників був зумовлений, в першу чергу, їх високим рівнем кореляції з валовим внутрішнім продуктом України (ВВП) (розрахунки автора).

Фактори, які використано в моделі, знайшли своє відображення у роботах іноземних дослідників. Зокрема, про існування суттєвого зв'язку між балансом бюджету держави та економічним зростанням засвідчили дослідження Європейської Комісії, проведені у 2004 році<sup>13</sup>. Дослідженням взаємозв'язку між розвитком зовнішньої торгівлі та економічним зростанням займалися Р. Болдуїн (професор міжнародної економіки, директор Центру досліджень економічної політики (м. Кембридж, США)) та Р. Форсілд (професор економіки, Університет м. Лунд, (Швеція)). Вони виявили існування значних позитивних зв'язків між відкритістю економіки (тісні зовнішньоторговельні зв'язки) та економічним зростанням у країна-партнерах<sup>14</sup>. Згідно з висновками Р. Айзнера (Північно-західний університет, США), найбільш суттєвим фактором економічного зростання є інвестиції в довгострокові активи, дія яких підсилюється за умов досконалої інформації на ринку<sup>15</sup>. Важливими, з точки зору стимулювання економічного зростання, є також урядові видатки. Так, за словами А. Альфонсо, Е. Вернера, Л. Шукнехта, Т. Міхаеля<sup>16</sup> (співробітники МВФ), Р. Болдуїна, Р. Форсілда<sup>17</sup>, особливо позитивний вплив на довгострокові темпи економічного зростання чинять видатки на людський капітал, активізація дослідницької та інноваційної діяльності.

Було також взято до уваги, що значна кількість факторів в моделі буде викривляти отримані результати. Це зумовило вибір чотирьох основних факторів і побудову на їх основі моделі.

---

<sup>13</sup> European Economy. Public finances in EMU. - European Commission. Directorate – general for economic and financial affairs, №3/2004. – 23-165p.

<sup>14</sup> Baldwin R., Forsild R. Trade Liberalization and Endogenous Growth: A q-Theory Approach // Working Paper 5549. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, April 1996. – 27 p.

<sup>15</sup> Biehl Dieter, Roskamp Karl W., Stopler Wolfgang F.. Public Finance and Economic Growth: Proceeding of the 37th Congress of the International Institute of Public Finance Tokyo, 1981. – Detroit, Michigan: Wayne State University Press, 1983. – XX, 427 p.

<sup>16</sup> Alfonso Antonio, Ebert Werner, Schuknecht Ludger and Thone Michael. Quality of Public Finances and Growth // Working Paper Series No. 438. – European Central Bank, February 2005. – 45 p.

<sup>17</sup> Baldwin R., Forsild R. Trade Liberalization and Endogenous Growth: A q-Theory Approach // Working Paper 5549. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, April 1996. – 27 p.

Загальний вигляд економетричної моделі буде наступний<sup>18</sup>:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e, \quad (3)$$

де  $Y$  – фактичні значення за моделлю ВВП України;

$X_1$  – баланс бюджету розширено уряду України;

$X_2$  – зовнішньоторговельний обіг України;

$X_3$  – видатки бюджету розширеного уряду України;

$X_4$  – інвестиції в довгострокові активи;

$e$  – залишки;

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  – оцінки параметрів моделі;

$S\alpha, S\beta_1, S\beta_2, S\beta_3, S\beta_4$  – стандартні похибки оцінок параметрів моделі.

Використовуючи метод найменших квадратів, отримаємо наступні результати<sup>19</sup>:

$$Y = -3,704 * X_1 + 0,078 * X_2 + 1,691 * X_3 + 1,623 * X_4 + 25462,48$$

(1,5404)    (0,1583)    (0,606)    (0,55429)    (26845,65)

В нашому випадку  $R^2$  – коефіцієнт детермінації, який характеризує якою мірою варіація залежної змінної  $Y$  визначається варіацією незалежних змінних<sup>20</sup>, рівний 0,994, що вказує на сильну залежність між змінними та рівнем ВВП України.

Можна використовувати  $F$  – статистику щоб визначити, чи є отриманий результат (із достатньо високим значенням коефіцієнта детермінації) випадковим. При цьому фактичне значення  $F$  – критерію порівнюється з табличним (критичним) для заданих степенів свободи із обраним рівнем значущості<sup>21</sup>.

Припустимо, що насправді зв'язок між змінними є відсутній, просто статистичний аналіз виявив досить сильний взаємозв'язок за вибраною статистичною вибіркою з 1996 по 2010 роки. Для того, щоб знайти фактичне значення  $F$  – критерію, використовуємо односторонній тест. Припустимо, що рівень значущості дорівнює 0,05, відповідно  $F$  – критичне = 3,48<sup>22</sup>.  $F$  – фактичне в нашому випадку дорівнює 1166, що є значно більше ніж  $F$  – критичне. Таким чином, регресивне рівняння є підходящим для оцінки майбутнього рівня ВВП країни.

<sup>18</sup> Koop G. Analysis of Economic Data. – Baffin's Lane, Chichester, West Sussex, England: JOHN WILEY & SONS, LTD, 2000. – XII, P. 81.

<sup>19</sup> Dunteman G.H. Principal Components Analysis. – London: SAGE Publications, Inc., 1989. – 95 S.

<sup>20</sup> Наконечний С.І., Терещенко Т.О., Романюк Т.П. Економетрія: Підручник / С.І. Наконечний, Т.О. Терещенко, Т.П. Романюк. – Вид. 3-тє, доп. та перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – С. 71.

<sup>21</sup> Там же, С. 55.

<sup>22</sup> Там же, С. 511.

Інший гіпотетичний експеримент визначить, чи є кожен з коефіцієнтів нахилу придатним для оцінки ВВП країни.

Перевіримо, чи мають показники статистичну значущість – розрахуємо t-критерій Стьюдента. Табличне значення в нашому випадку буде дорівнювати 2,22<sup>23</sup>. Результати розрахунків за отриманими коефіцієнтами нашої економетричної моделі показали, що такі фактори як «видатки бюджету розширено уряду України» ( $t_3=6,68$ ), «інвестиції в довгострокові активи» ( $t_4=2,72$ ), є важливими змінними для оцінки ВВП України, оскільки в цих випадках  $t_{\text{фактичне}} > t_{\text{табличного}}$ .

Далі проведемо аналіз впливу статистично значущих факторів на кінцевий результат (Пі, де  $i=1,2,3,4$ ). В результаті чого можна зробити висновок, що при зміні видатків бюджету розширено уряду України зміняться на 1 грн., можна буде спостерігати зміну ВВП України на 2,1 грн. Якщо ж інвестиції в довгострокові активи зміняться на 1 грн., то ВВП країни зміниться на 5,06 грн.

Тепер оцінимо прогностні якості економетричної моделі, побудованої на основі статистичної вибірки розвитку основних макроекономічних та макрофінансових показників за 1996-2010 роки. Для цього підставимо в отриману модель значення пояснювальних змінних за останні чотири роки і розрахуємо відхилення цих розрахункових значень від фактичних<sup>24</sup>:

$$u_{12}=y_{12} - \hat{y}_{12}= 5174;$$

$$u_{13}=y_{13} - \hat{y}_{13}= -3312;$$

$$u_{14}=y_{14} - \hat{y}_{14}= -26314;$$

$$u_{15}=y_{15} - \hat{y}_{15}= 24323;$$

де  $u_i$  – відхилення розрахункових значень ВВП України від фактичних;

$y_i$  – фактичний рівень ВВП;

$\hat{y}_i$  - розрахункове значення ВВП;

$i = 12, 13, 14, 15$ .

Наступним кроком буде обчислення абсолютних та порівняльних характеристик оцінки прогностних якостей економетричної моделі. В нашому випадку середньоарифметична абсолютна похибка (М.А.Е.), середньоквадратична похибка

---

<sup>23</sup> Єріна А.М., Пальян З.О. Теорія статистики: Практикум / А.М. Єріна, З.О. Пальян. – К.: - Товариство «Знання», КОО, 1997. – С. 321.

<sup>24</sup> Там же, С. 120.

(M.S.E.), відносна похибка прогнозу (M.A.P.E.) та коефіцієнт невідповідності Тейла (Kt) розраховується наступним чином<sup>25</sup>:

$$\text{M.A.E.} = \frac{|U_{12}| + |U_{13}| + |U_{14}| + |U_{15}|}{4}; \quad (4)$$

$$\text{M.A.E.} = 31,97;$$

$$\text{M.S.E.} = \sqrt{\frac{U_{12}^2 + U_{13}^2 + U_{14}^2 + U_{15}^2}{4}}; \quad (5)$$

$$\text{M.S.E.} = 18178;$$

$$\text{M.A.P.E.} = \frac{|U_{12}| + |U_{13}| + |U_{14}| + |U_{15}|}{Y_{11} + Y_{12} + Y_{13} + Y_{14}} * \frac{1}{4} * 100\%; \quad (6)$$

$$\text{M.A.P.E.} = 0,07\%;$$

$$\text{Kt} = \frac{\sqrt{\frac{U_{12}^2 + U_{13}^2 + U_{14}^2 + U_{15}^2}{4}}}{\sqrt{\frac{Y_{12\phi}^2 + Y_{13\phi}^2 + Y_{14\phi}^2 + Y_{15\phi}^2}{4}} + \sqrt{\frac{Y_{12p}^2 + Y_{13p}^2 + Y_{14p}^2 + Y_{15p}^2}{4}}}, \quad (7)$$

де  $Y_{i\phi}^2$  - квадрат фактичного значення ВВП України;

$Y_{ip}^2$  - квадрат розрахункового значення ВВП України;

$i = 11, 12, 13, 14, 15.$

$$\text{Kt} = 0,01.$$

Отримані результати дають змогу зробити висновок, що побудована економетрична модель буде давати зміщений прогноз. Це свідчить про те, що залишки не є випадковими і ними не можна нехтувати, здійснюючи прогноз ВВП за побудованою моделлю.

Отримана відносна похибка прогнозу  $\text{M.A.P.E.} = 0,07\%$  (що менше за 10%) і коефіцієнт Тейла наближається до нуля, що свідчить про придатність отриманої економетричної моделі для прогнозування ВВП України.

Отже, в результаті проведеного дослідження можна дійти висновку про те, що у розвитку української економіки дуже важливу роль відіграли саме фактори фінансового характеру.

Важливо також звернути увагу на те, що саме стан бюджету розширеного уряду та інвестиції в довгострокові активи відіграють найбільш важливу роль у сповільненні чи поживленні темпів економічного зростання. Для підтвердження отриманих результатів

<sup>25</sup> Там же, С. 117-118.

проведемо дослідження економічного розвитку дев'яти країн Європейського Союзу, використовуючи при цьому ті ж фактори, що й були застосовані у випадку з Україною. Для кожної з них побудуємо рівняння регресії, використовуючи при цьому результати економічного розвитку за період із 1997 до 2010 років (див. табл. 4).

Результати регресійного рівняння для Німеччини показали, що у даному випадку такі фактори як «обсяги зовнішньоторговельних операцій» та «видатки бюджету розширеного уряду» є статистично значущими, а зміна обсягів першого і другого фактору на один Євро призводить до зміни ВВП країни на два та п'ять Євро, відповідно.

Економічне зростання у Франції визначається лише одним статистично значущим фактором, що присутній у нашому рівнянні – «видатки бюджету розширеного уряду». У разі, якщо обсяги витрат зміняться на один Євро, то ВВП країни зміниться майже на два Євро.

Розглядаючи особливості фінансово-економічного розвитку Данії, виявлено, що баланс бюджету розширеного уряду та загальний «обсяг зовнішньоторговельних операцій» є статистично значущими у запропонованій моделі. Таким чином, зміни на один Євро у двох вищезазначених факторах призводять до коливань у обсягах ВВП країни на 65,5 та 1,6 Євро, відповідно.

У регресійній моделі для Бельгії балансу, видатки бюджету розширеного уряду та «інвестиції в довгострокові активи» є статистично значущими, а тому зміни цих двох факторів на один Євро спричиняють зміни у загальному обсязі ВВП країни на 73,4; 1,98 та 4,8 Євро.

Розвиток Ірландії обумовлюється коливаннями загального обсягу «зовнішньоторговельних операцій». Зміни цього фактору на один Євро викликають зміни обсягів ВВП Ірландії на один Євро.

Фінансово-економічний розвиток Нідерландів обумовлений змінами загального обсягу «видатків бюджету розширеного уряду» та його балансу, які у запропонованій моделі є статистично значущими. Через це зміни видатків бюджету на один Євро спричиняють коливання ВВП країни на 2,1 Євро. Як і у випадку із Нідерландами, розвиток Австрії обумовлюється станом факторів фіскального характеру. В даному випадку зміна «видатки бюджету розширеного уряду» на один Євро зумовлює коливання обсягів ВВП країни також на два Євро.

Таблиця 4. Фактори економічного зростання країн Європейського Союзу

		A	$\beta_1$	$\beta_2$	$\beta_3$	$\beta_4$	F	$K_t$
Німеччина	$\alpha,$ $\beta_i$	249931 (269653)	1,661 (0,740)	0,198 (0,083)	1,925 (0,474)	-0,488 (0,742)	152	0,002
	$\Pi_i$		-44,585	1,68	2,141	5,284		
	$t_i$		2,243	2,36	4,1	0,658		
Франція	$\alpha,$ $\beta_i$	136029 (63609)	0,506 (0,414)	0,142 (0,114)	1,276 (0,247)	0,962 (0,328)	1244	0,001
	$\Pi_i$		-28,49	2,226	1,874	5,074		
	$t_i$		1,221	1,236	5,150	2,927		
Данія	$\alpha,$ $\beta_i$	29514 (13705)	-1,333 (0,341)	1,336 (0,319)	0,003 (0,009)	0,303 (1,066)	100,5	0,009
	$\Pi_i$		66,65	1,66	0,85	5,039		
	$t_i$		3,907	4,186	0,37	0,284		
Бельгія	$\alpha,$ $\beta_i$	-4868 (15502)	1,566 (0,419)	-0,006 (0,035)	1,691 (0,212)	0,941 (0,234)	1030	0,003
	$\Pi_i$		-73,43	0,622	1,980	4,838		
	$t_i$		3,735	0,185	7,974	4,014		
Ірландія	$\alpha,$ $\beta_i$	123,77 (11507)	1,474 (1,396)	0,146 (0,07)	1,899 (0,915)	0,778 (1,115)	209	0,01
	$\Pi_i$		-29,95	1,055	2,574	4,523		
	$t_i$		1,056	2,08	2,075	0,697		
Нідерланди	$\alpha,$ $\beta_i$	29653 (49531)	2,806 (1,117)	-0,026 (0,101)	2,632 (0,605)	-1,118 (1,216)	198	0,006
	$\Pi_i$		-79,47	0,851	2,138	4,961		
	$t_i$		2,510	-0,266	3,785	0,919		
Австрія	$\alpha,$ $\beta_i$	-33471 (15500)	1,868 (0,601)	0,066 (0,057)	2,054 (0,372)	0,32 (0,817)	365	0,002
	$\Pi_i$		-51,96	1,316	1,949	4,480		
	$t_i$		3,107	1,116	5,509	0,391		

Фінляндія	$\alpha$ ,	8092	1,075	0,192	1,451	0,342	367	0,004
	$\beta_i$	(6799)	(0,586)	(0,117)	(0,307)	(0,68)		
	$\Pi_i$		41,574	1,664	1,97	5,069		
	$t_i$		1,996	1,639	4,714	0,504		
Італія	$\alpha$ ,	92529	0,1113	-0,0233	1,0873	2,052	1109	0,001
	$\beta_i$	(4011)	(0,034)	(0,122)	(0,142)	(0,277)		
	$\Pi_i$		-32,151	2,358	2,053	4,944		
	$t_i$		0,321	0,189	7,646	7,385		

*Джерело:* Statistisches Jahrbuch 2010. Für die Bundesrepublik Deutschland. – Wiesbaden: Statistisches Bundesamt, 2010. – 466-487 S.;

External and intra-European Union trade. Statistical Yearbook. Data 1958-2009. - Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010. – 391 p.;

Europe in figures. Eurostat yearbook 2010. - Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2010. – 657 p.;

Розраховано та побудовано автором.

Подібна ситуація спостерігається і у випадку з фінансово-економічним розвитком Фінляндії. В даному випадку зміни вищезазначеного фактору на один Євро викликають зміни ВВП Фінляндії на два Євро.

Останньою країною, що потрапила до вибірки, є Італія. Розглядаючи особливості розвитку даної країни, констатуємо статистичну значущість як вищезгаданого фіскального фактору, так і «інвестицій в довгострокові активи». У випадку зміни обсягів «видатків бюджету розширено уряду» країни на один Євро ВВП зміниться на два Євро, а у випадку із «інвестиціями в довгострокові активи» – на п'ять Євро.

Спільним для всіх побудованих моделей є те, що майже всі фактори спричинюють однаковий вплив на кінцевий показник (ВВП) у всіх країнах, що потрапили до вибірки. Так, найбільш стабільним, з точки зору впливу, є фактор «інвестиції в довгострокові активи». У всіх побудованих моделях даний фактор спричинював зміни у результируючому показнику у співвідношенні 1:5. І у випадку з «видатками бюджету розширено уряду» вплив є чітким – 1:2, але з одним виключенням. В той же час вплив інших факторів не був таким однозначним, оскільки для них були притаманні певні виключення або ж співвідношення було дещо розмитим.

Отже, у роботі надано теоретичне узагальнення принципів макрофінансової стабілізації та комплексного використання інструментів фінансового забезпечення сталого економічного зростання. Зокрема, пропонується формування надійного й ефективного фінансового механізму. За допомогою побудови регресійної моделі визначено

статистично значущі макрофінансові індикатори та оцінено властивості, передумови, напрями їх дії на створення суспільного продукту. На цій основі розроблені пропозиції щодо напрямків формування фіскальної і грошово-кредитної політики української держави.

Доведена необхідність виділення внутрішньої та зовнішньої складових макрофінансової стабілізації, що дозволяє чітко визначити пріоритети макроекономічної та макрофінансової політики держави. Охоплюючи певні складові економічних відносин, фінанси мають на меті забезпечити потреби соціально-економічного розвитку країни за умов ефективного використання наявних фінансових ресурсів, тому забезпечення балансу між зовнішньою та внутрішньою складовими економічного та фінансового розвитку є головною передумовою і чинником стабільності у суспільстві. Саме в умовах обмеженості внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів, необхідних для забезпечення стабільних темпів зростання, особливої актуальності набуває потреба у стимулюванні міжнародних економічних та фінансової відносин, наданні доступу вітчизняним підприємствам до іноземних ринків капіталу. В той же час побудова дієздатної фінансової політики економічного зростання потребує врахування сутнісних та глибинних зв'язків між основними макроекономічними та макрофінансовими показниками, оскільки цілеспрямований вплив на окремі показники може автоматично викликати суттєві зміни пов'язаних параметрів моделі. Досягнення поставленої мети передбачає вирішення двоїстої задачі: по-перше, сформувати систему ефективних заходів в межах фінансової політики та, по-друге, долучити до її реалізації державних управлінців фахового рівня, спроможних за умов обмеженості фінансових ресурсів забезпечити досягнення поставлених цілей.

Формування сучасної фінансової політики відбувається з урахуванням постулатів основних економічних шкіл: кейнсіанської та неокласичної. Якщо в першій половині ХХ сторіччя рекомендації Дж. Кейнса стосовно необхідних антикризових заходів виглядали переконливо, то події 70-х років довели необхідність залучення в часи фінансових потрясінь інструментів монетарної політики. З ім'ям Дж. Кейнса пов'язані пропозиції дефіцитного фінансування державних видатків, стимулювання попиту за рахунок послаблення податкового навантаження. Проте стрімке заростання грошової маси в обороті з часом сприяло посиленню впливу постулатів школи монетаристів, які виступали за активне використання інструментів грошово-кредитної політики та регулювання пропозиції платіжних засобів. Поступово уряди різних країн перейшли до використання приписів обох напрямків економічної думки, але вже сьогодні, коли облікові ставки в багатьох розвинених країнах сягнули нуля, пропозиції кейнсіанців при розробці

антикризової фінансової політики знову набули особливої ваги. Одночасно з цим, з метою стимулювання внутрішнього виробництва провідні економіки світу вдаються до штучного маніпулювання цінністю національних валют. При цьому, якщо Швейцарія завищує цінність своєї валюти з метою стимулювання попиту на неї, то Китай, намагаючись посилити свої позиції на світовому ринку, сприяє девальвації юаню. Монетарна політика України протягом довгого часу була підпорядкована цілям зовнішньоторговельної політики і створювала необхідні умови для просування української продукції на іноземних ринках. Проте вже сьогодні зниження реального обмінного курсу вітчизняної валюти призвело до «імпорту інфляції» в умовах високого рівня залежності від імпортованих товарів та послуг. Враховуючи вищезазначені факти, постає необхідність у прискіпливому дослідженні дій і заходів інших країн з метою розробки адекватної та дієвої фінансової та макроекономічної політики держави задля забезпечення загальної макрофінансової стабільності в державі. Саме тому розробка конкретних заходів повинна передбачати тісну співпрацю профільних міністерств та Національного банку України, що дозволить розробити комплексну та дієву систему протидії внутрішнім та зовнішнім ризикам.

Сучасна фінансова політика нашої держави допоки дозволяла забезпечувати відносно стабільні умови для фінансового та економічного розвитку, проте багато деструктивних факторів в останні роки залишилися поза увагою або були проігноровані, що в підсумку спровокувало початок фінансової, а потім і економічної кризи. В цьому контексті необхідно активно стимулювати виробництво конкурентної продукції (надання послуг), яка б не залежала від цінових коливань та антидемпінгових заходів іноземних країн. Досягнення такої мети передбачає запровадження цілісного комплексу фінансових індикаторів та інструментів, які у сукупності дозволять ефективно впливати на процеси як в реальному, так і фінансовому секторі економіки. Так, в процесі дослідження було виявлено суттєвий зв'язок між обсягами ВВП України, інвестиціями в довгострокові активи, видатками Державного бюджету та його балансом, що дає можливість розробити цілісну систему впливу на фінансовий та економічний розвиток держави. Але якщо видатки централізованого державного фонду чинять позитивний вплив на рівень ВВП в Україні, то надмірне захоплення дефіцитним фінансуванням негативно впливає на загальну макроекономічну та макрофінансову стабільність. Намагання ж держави шляхом стимулювання іноземних інвестицій до вітчизняної банківської системи вирішити питання дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів призвела лише до погіршення стану платіжного балансу в силу стрімкого зростання імпорту і, як наслідок, відтоку коштів за кордон.

Постійні намагання стабілізувати національну валюту протягом 90-х років ХХ сторіччя весь час наштовхувались на зовнішні перепони, що не давало можливості приборкати галопуючі темпи інфляції. Важливим чинником тут був спад внутрішнього виробництва і масовий перехід на споживання іноземної продукції. В підсумку, це призводило до підвищеного попиту на іноземну валюту. Грошова маса зростала також і у зв'язку з тотальним зростанням цін, викликаним підвищенням цін на енергоносії, що надходили з Росії. Використання політичних засобів послаблення проявів енергетичної хвороби країни призвели до консервування існуючих структурних проблем, що не дає можливості і сьогодні власними силами забезпечити стабільність гривні. В підсумку, ми увійшли до замкненого кола, вихід з якого передбачає докорінну перебудову всієї системи економічних та енергетичних відносин у державі. Саме тому забезпечення стабільності гривні має бути не самоціллю, а головною передумовою макрофінансової стабілізації, оскільки дасть можливість вітчизняним виробникам планувати свою діяльність та вкладати кошти на довгострокову перспективу.