

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТОВІ УКРАЇНИ

*Кузьмин Марта Павлівна*

УДК 351. 822

**Формування стабілізаційної макроекономічної політики в Україні**

25.00.05 – галузеве управління

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата наук з державного управління

КИЇВ-2001

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській Академії державного управління при Президентіві України

Науковий керівник: кандидат фізико-математичних наук, доцент  
**Юрчишин Василь Володимирович,**  
Українська Академія державного управління при Президентіві України

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент  
**Бураковський Ігор Валентинович,**  
Національний Університет “Києво-Могилянська Академія”, професор  
кафедри економічної теорії

кандидат економічних наук, доцент  
**Мертенс Олександр Володимирович,**  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, доцент  
кафедри економічної кібернетики

Провідна установа: Інститут економічного прогнозування НАН України, відділ  
макроекономічної політики, м. Київ

Захист відбудеться “15” травня 2001 р. о 16<sup>00</sup> годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д  
26.810.01 в Української Академії державного управління при Президентіві України за адресою:  
03057, м. Київ, вул. Ежена Потье 20, ауд. 201.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Української Академії державного управління при  
Президентіві України (03057, Київ, вул. Ежена Потье, 20)

Автореферат розісланий “10” квітня 2001 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,

В. А. Шахов

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Вступ.** Кризовий характер розвитку української економіки пояснюється, поряд з іншими факторами, і тим, що на момент здобуття нашою державою незалежності не існувало науково-теоретичних та методичних рекомендацій щодо здійснення реформ, відчувався брак кваліфікованого управлінського складу, спроможного здійснити ринкові перетворення, у широкій громадськості не було належного бачення реформ і розуміння складності цього процесу. Існували труднощі при створенні політичних та державних інституцій, відповідальних за функціонування нашої країни як справжньої незалежної держави, та одночасному здійсненні економічних перетворень: лібералізації, стабілізації, дерегуляції та приватизації. Об'єктивно, що спочатку розв'язувався перший (політичний) блок питань, а управління економічними процесами відсувалося на задній план. У результаті, у нашій державі ще не утворилася “критична маса” реформ. Однак зараз навіть пересічному громадянину стає цілком очевидно, що процеси реформування є незворотними, повернення до командно-адміністративних методів управління неможливе, а тому рано чи пізно Україна досягне економічного зростання. Щоб такі зрушення сталися якомога раніше, необхідно здійснити рішучі реформаторські заходи.

**Актуальність теми** зумовлена необхідністю дослідження причин, через які дії державних органів виявились недостатніми для досягнення тривалої монетарної стабілізації, а також визначення інструментів управління економікою, які б допомогли досягти цієї мети. Потрібно здійснити фундаментальний теоретичний аналіз економічної сутності стабілізаційних процесів, передумов їх розвитку, факторів та механізмів макроекономічного впливу на ці процеси. Злободенність дослідження пояснюється двома обставинами, по-перше, недостатністю практичних рекомендацій щодо досягнення тривалої стабілізації та слабким теоретичним усвідомлення через недостатній аналіз досвіду інших країн; по-друге, стрибки цін у минулому та різкі коливання валютного курсу на сучасному етапі довели неспроможність досягти стабілізації внутрішньо несумісними методами та поставили першочергове завдання перед українською наукою – знайти теоретичну модель розв'язання проблеми, практичне використання якої зумовило б реальну дієвість системи антиінфляційних заходів.

Досліджувати інфляційні процеси почали у відносно ранній період. Головні економічні течії: класична економіка та кейнсіанство приділяють значну увагу економічній сутності інфляції. Серед представників класичної школи слід виділити І. Фішера, А. Маршала, І. Пігу та Дж. Міля, а серед кейнсіанців – Дж. Кейнса та П. Самуельсона.

Проте витоки інфляції та стабілізаційні процеси в перехідних економіках дещо відрізняються від стандартних теоретичних постулатів. Цими проблемами займалися

Р. Дорнбуш, С. Фішер, Дж. Сакс та інші. Однак західні науковці практично не зверталися до дестабілізаційних проблем української економіки.

Серед українських учених, які займалися проблемою стабілізації, слід виділити С. Дзюбика, А. Гальчинського, М. Ковалю, Т. Ковальчука, В. Найдюнова, В. Савлука. Українську інфляцію досліджував американський вчений українського походження І.-С. Коропецький. Стабілізаційна політика в Україні висвітлена також в роботах В. Геєця, В. Юрчишина.

Що ж стосується розкриття проблеми взаємозв'язку обмінного курсу, валових валютних резервів, державного боргу, дефіциту бюджету та інфляції, то такі комплексні зв'язки не знайшли належного висвітлення у вітчизняній літературі.

Вибір монетарної та фіскальної сфери державного управління при аналізі української стабілізації був не випадковим. По-перше, аналіз державного управління в перехідних економіках довів, що саме ці два елементи економічної політики відігравали ключову роль у стабілізаційних процесах.

По-друге, в Україні після припинення фінансування бюджетного дефіциту шляхом випуску додаткової маси грошей та здійснення грошової реформи, інфляція – головний індикатор стабілізації економіки – почала знижуватися. Тому вважалося, що за умови відсутності прямого фінансування дефіциту бюджету центральним банком, немає причин для дестабілізації економіки. Однак дане дослідження довело, що фінансові кризи в Україні, з їхнім дестабілізуючим ефектом, тісно пов'язані з проблемами державної фіскальної політики. Через це для розроблення практичних рекомендацій щодо покращання стабілізаційної політики розглядати монетарну й фіскальну політики потрібно в комплексі.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дослідження виконане в межах комплексного наукового проекту “Державне управління та місцеве самоврядування” (державний реєстраційний номер 0199U002827) Української Академії державного управління при Президенті України за темою № 17 – “Удосконалення державного управління економікою України” і тісно пов'язане з науковою темою кафедри економічної політики. Результати роботи в руслі зазначеної теми відображені в наукових статтях, опублікованих у Віснику Української Академії державного управління при Президенті України.

**Метою** дослідження є виявлення комплексних методів державного макроекономічного регулювання, що повинні привести до тривалої стабілізації української економіки. Відповідно до мети було поставлено і вирішено такі **завдання**:

- розкрити суть державного управління стабілізаційними процесами на основі вивчення і адаптації відповідного понятійного апарату та аналізу наукових праць з питань стабілізаційної політики в перехідних економіках;

- проаналізувати еволюцію інструментів монетарної політики в Україні;
- оцінити ефективність здійснення валютної політики в Україні;
- визначити вплив інституційного аспекту на ефективність здійснення монетарної політики;
- на основі виявлених закономірностей та теоретичних постулатів розробити економетричну модель для прогнозування рівня інфляції в Україні;
- виявити основні упущення державних органів при здійсненні своїх фінансових функцій та систематизувати основні закономірності фінансової політики в розрізі податкової та видаткової політик;
- дослідити взаємозв'язок фінансової та монетарної політик і шляхи їх комплексної підтримки стабільності української економіки.

**Об'єктом дослідження** є державна макроекономічна політика, спрямована на досягнення стабілізації в умовах перехідної економіки. Для стабілізації економіки важливими є монетарна, фінансова, інвестиційна, соціальна та зовнішньо-економічна політики, адміністративна реформа, приватизація та реструктуризація тощо. **Предметом** дослідження є монетарна та фінансова політики, як основні складові стабілізаційної макроекономічної політики.

Хронологічні межі дослідження. Економічні процеси в економіці України досліджуються за період від 1990 по 1999 роки, з особливим акцентом на періоді з вересня 1996 р. (уведення нової грошової одиниці – гривні) по вересень 1998 р. (друга фінансова криза). Адже два роки – це достатній термін, щоб оцінити, чи була в країні досягнута справжня стабілізація економіки, чи вона була штучною, підтримуваною неринковими методами. Така оцінка додатково підтверджена на основі фактичних даних за 1999 р. Базуючись на таких дослідженнях можна зробити висновки й дати рекомендації щодо подальшої державної стратегії управління стабілізаційними процесами.

**Методи дослідження.** У роботі використовувались статистичні (при побудові таблиць та графіків, та при дослідженні політики обмінних курсів), економетричні (при кількісному аналізі інфляційних процесів в Україні), графічні (при вивченні зарубіжного досвіду, дослідженні ефективності курсової політики, виявленні основних тенденцій у фінансовій політиці та ін.) методи, аналізу (при дослідженні монетарної політики в Україні) та синтезу (при узагальненні досвіду досягнення стабілізації у перехідних економіках), сходження від абстрактного до конкретного (при аналізі фінансових криз в Україні), описові методи. Базу дослідження становлять офіційні статистичні дані Державного комітету статистики України, державних органів, що відповідають за впровадження монетарної та фінансової політик (у тому числі Національного банку України (НБУ), Міністерства фінансів України, Державної податкової адміністрації України, Державного казначейства України), а також статистичні дані Міжнародного Валютного Фонду, Українсько-Європейського центру з питань законодавства та інших структур.

**Наукова новизна одержаних результатів** дослідження. Уперше у вітчизняній науковій літературі здійснено порівняння досвіду досягнення стабілізації інших перехідних економік, а саме: Чехії, Польщі, Албанії, Литви, Латвії, Естонії, Вірменії та Російської Федерації. На підставі порівняння зроблено висновок про неможливість стабілізації економіки за допомогою лише монетарної політики.

Розроблено альтернативну модель для аналізу та прогнозування інфляції в Україні, в основі якої, на відміну від інших моделей, лежить теорія часткового коригування. Ця економетрична модель аналізує вплив реального ВВП, грошової маси та темпів інфляції в попередньому періоді на загальний рівень цін як у коротко-, так і в довгостроковому періоді.

Визначено недоліки державного управління (серед яких слабкість банківського сектора, високий податковий тягар, недоліки в бюджетному плануванні) наслідком яких стали фінансові кризи в Україні. Крім того, проаналізовано роль складових державного управління – монетарної та фіскальної політик – у подоланні фінансових криз та стабілізації макроекономічних показників.

Знайшли подальший розвиток заходи щодо вдосконалення банківського сектора (прискорити процес оголошення банкрутства найбільш слабких комерційних банків, для всіх банків запровадити рівну відповідальність за порушення вимог НБУ), реформування податкової системи (зниження податкового тягара, відміна пільг у оподаткуванні) та покращання управління державними видатками (скасування статей бюджету, що не стосуються надання суспільних благ та соціального захисту населення).

Запропоновано механізми управління стабілізаційними процесами в період ринкової трансформації економіки України, серед яких більш ретельне планування фінансових потоків державного бюджету.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що здійснені узагальнення та рекомендації щодо стабілізаційної політики можуть використовуватись центральними ланками виконавчої влади для досягнення тривалої стабілізації та економічного зростання.

Висновки та положення дослідження щодо покращання управління банківським сектором та вдосконалення бюджетного планування застосовувались у практичній роботі структурних підрозділів Національного банку, Міністерства економіки та Міністерства фінансів України (Акт впровадження результатів дисертаційного дослідження М. П. Дехтярчук від 12 червня 2000 р. №021-11/139).

Матеріали роботи також можуть бути використані науковими працівниками при подальшій розробці проблемних питань перехідних економік, викладачами вузів – при підготовці лекцій, спецкурсів та навчальних посібників із питань економічної політики в перехідних економіках. Результати дослідження використовуються у навчальному процесі Української Академії

державного управління при Президентові України (Акт впровадження результатів дисертаційного дослідження М. П. Дехтярчук від 5 травня 2000 року).

**Особистий внесок здобувача.** Наукове дослідження здійснювалось автором самостійно. У дисертації не використовувались ідеї та розробки, що належать співавторам М. Маркевич та У. Гурському, разом з якими написана наукова праця “Монетарна політика в Україні в 1996-1999 р.” В зазначеній праці усі розробки, аналіз та висновки стосовно курсової політики були здійснені особисто М. Кузьмин.

**Апробація результатів дисертаційного дослідження.** Основні положення дослідження обговорювались на кафедрі економічної політики Української Академії державного управління при Президентові України.

Розглянута в дисертації економетрична модель була представлена на конкурсі досліджень “Економічні реформи в Україні: позиція молоді”. Робота була нагороджена дипломом третього ступеня (м. Київ, 1998 рік).

Результати дослідження доповідалися та отримали схвальні відгуки на таких конференціях:

- Всеукраїнська студентсько-аспірантська наукова конференція “Економіка України: сучасні проблеми та перспективи розвитку”, присвячена 30 - річчю економічного факультету Львівського державного університету імені І. Франка. (Львів, 17-18 квітня 1997 р.), тема доповіді: “Приборкання інфляції як одна з необхідних умов економічного зростання”;
- Всеукраїнська наукова конференція Прикарпатського Університету “Регіон у системі нових економічних і правових відносин” (Івано-Франківськ, 7-10 жовтня 1997 р.), тема доповіді: “Проблеми взаєморозрахунків між місцевими та державним бюджетами в умовах інфляційної економіки”;
- Центрально – європейська конференція Вищої школи бізнесу “Фінансові ринки і стратегії регіонального розвитку напередодні європейської інтеграції” (Новий Сонч, Польща, 1-4 жовтня 1998 р.), тема доповіді: “Фіскальна політика та нові інструменти фінансування бюджетного дефіциту в Україні.”

**Публікації.** За результатами викладеного дослідження опубліковано 12 наукових праць (обсягом 7 др. арк.), із них 6 – у фахових наукових виданнях з державного управління. Із зазначених робіт одна - “Монетарна політика в Україні в 1996-1999 р.” - виконана у співавторстві.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел (191 найменування) та 7 додатків. Загальний обсяг дисертації становить 157 сторінок. Робота містить 28 таблиць (з них 18 – у додатках) та 30 рисунків.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У “Вступі” обґрунтовується актуальність теми дисертаційного дослідження, ступінь розроблення тематики у вітчизняній та зарубіжній науковій літературі, формулюється основна мета та завдання дослідження, визначається наукова новизна та теоретико-методологічні засади дисертаційного дослідження, теоретичне та практичне значення отриманих результатів, їх апробація.

У першому розділі – “Теоретико-методологічні аспекти формування стабілізаційної політики” – аналізуються підходи до розгляду стабілізаційної політики, показуються основні напрями сучасних наукових досліджень із зазначеної тематики, розглядається досвід досягнення монетарної стабілізації в перехідних економіках.

Фахівці виділяють такі основні індикатори досягнення монетарної стабілізації: темпи інфляції, стабільність валютного курсу, рівень фіскального дефіциту, динаміка зовнішнього боргу, а також рівень національних заощаджень та розмір процентних ставок<sup>1</sup>.

Відповідно до вимог ЄС, в Україні рівень державного боргу та бюджетного дефіциту можна вважати прийнятними (див. табл.1). Однак, слід пам’ятати, що ці показники в Україні не відображають реальної ситуації. Так, зворотною стороною низького бюджетного дефіциту є значна заборгованість бюджету бюджетним організаціям та установам, що може розглядатися як бюджетний дефіцит. Щодо державного боргу, то його низький рівень не означає, що уряд не бажає нагромаджувати свої зобов’язання, а швидше, що кредитори оцінюють ймовірність дефолту в Україні досить високо, і тому не бажають надавати позички за будь-яких умов.

Таблиця 1.

**Порівняльна характеристика макроекономічних показників у країнах Європейського співтовариства (ЄС) та Україні**

| Індикатор                    | Вимоги ЄС  | Україна  | Коментарі   |
|------------------------------|--|--|---|
| Темпи інфляції               | Не повинні перевищувати на 1,5 проц. пункти середній рівень інфляції у трьох країнах з найнижчою інфляцією, які є членами ЄС | 1996р. – 39,7%,<br>1997р. – 10,1%,<br>1998р. – 20% | – Інфляція в Україні є прийнятною для перехідних економік, але значно вищою, ніж у країн-членів ЄС. |
| Стабільність валютного курсу | Діапазон коливань, у тому числі через крос - курси, не повинен перевищувати 15%  | 1996р. – 5%,<br>1997р. – 0,6%,<br>1998р. – 80%     | Обмінний курс в Україні характеризується нестабільністю.  |
| Рівень                       | Не більше 3 % ВВП  | 1996р. – 4,6%,                                     | Поряд із позитивними тенденціями в  |

<sup>1</sup> Юрчишин В. Макроекономічна стабілізація в Україні: факти, тенденції, проблеми. - К.: УАДУ при Президентові України, 1999. - 256 с.



|                                |  |                               |   |
|--------------------------------|--|-------------------------------|---|
| бюджетного дефіциту            |  | 1997р. – 7,1%,<br>1998р. – 1% | зниженні бюджетного дефіциту існують значні заборгованості з бюджетних виплат.  |
| Рівень державного боргу        | Не більше 60 % ВВП                                 | 57-174 %                      | Відмінності в різних оцінках боргу в Україні полягають у включені (чи не включені) заборгованостей з виплати пенсій, списаного боргу НБУ та реструктуризованих заощаджень населення |
| Рівень національних заощаджень | Не менше 15% ВВП                                   | 16-18%                        | Рівень наближається до критичного   |
| Процентні ставки               | Довгострокові не повинні перевищувати 7,2 % річних | 30-50 %<br>річних             | Україна по цьому критерію значно відстає від ЄС. Такі високі процентні ставки склалися через недовіру інвесторів щодо повернення кредитів та девальваційні (інфляційні) очікування. |

Часті зміни валютних курсів, високі процентні ставки та недостатні заощадження, відображають внутрішні проблеми української економіки та служать доказом того, що стабілізація в Україні є нестійкою. Неприйнятний рівень цих показників вказує також на низький рівень довіри населення до дій уряду.

Антиінфляційна політика Центральноєвропейських країн розглядається на прикладі Чехії, Албанії, Польщі та Прибалтійських країн. Вибір саме цих країн не випадковий. Чехія – одна з найбільш успішних країн з перехідною економікою, в якій інфляційні процеси не були активними. Албанія була найбільш проблемною країною серед перехідних економік, але їй вдалося за короткий термін подолати високу інфляцію та стабілізувати економіку. Досвід Польщі надзвичайно корисний, оскільки там спостерігалася тривала інфляція і для її подолання було використано курсовий режим, що рідко застосовується в інших країнах. Досвід держав Балтії є надзвичайно цікавим, оскільки їхні стартові умови (рівень розвитку на момент розпаду СРСР, розмір території, культурні традиції, економічна ситуація) були досить схожими, однак темпи інфляції та методи досягнення стабілізації були різними.

Автором також розглянуто стабілізаційні процеси в країнах - членах Нових незалежних держав (ННД), а саме: у Вірменії та Російській Федерації. Вірменський досвід підтверджує гіпотезу, що перейти від високої до помірної інфляції значно легше, ніж від помірної до низької інфляції.

Вивчення стабілізаційних процесів у Російській Федерації необхідне для нашого аналізу, оскільки економічні та політичні процеси в Україні та Російській Федерації досить схожі, і обом країнам поки що не вдалось досягти тривалої стабілізації.

**У другому розділі дослідження** – “Монетарна політика в Україні в контексті досягнення макроекономічної стабілізації” – аналізується ефективність монетарної політики, а саме: дається аналіз інструментів грошово-кредитної політики, курсової політики, розглядається стан банківського сектора та причини його слабкості. Крім того, у розділі показано, що недоліки здійснення економічної політики та недостатня довіра до дій уряду спричинили зниження попиту на гроші, а отже, недостатній рівень монетизації економіки. У розділі також представлено економетричну модель для прогнозування інфляції та кількісного визначення її чинників.

В умовах домінування інтересів державного бюджету над інтересами стабільності та відсутності фінансових ринків у 1992-1994 рр. НБУ застосовував прямі монетарні інструменти: “стелі” на кредити комерційних банків, цільові кредити та обмеження на процентні ставки.

Основними інструментами грошово-кредитної політики після 1994 р. стали величина обов’язкових резервів, кредитні аукціони, облікова ставка, а згодом до них також долучилися РЕПО-операції, ломбардне кредитування та депозитні сертифікати.

Механізм поширення монетарної політики через її інструменти досить слабкий в Україні. Це, перш за все, пояснюється слабкістю банківської системи. Покращання стану банківської системи, як і інших складових фінансового ринку не можливе без відновлення довіри громадськості, а значить і без процесу ремонетизації. В умовах наднизького рівня монетизації необхідно говорити про неієвність політики стимулювання попиту шляхом випуску в обіг додаткових платіжних засобів. Крім того, розвиток банків і фондового ринку є тісно пов’язаними. Для розвитку фондового ринку необхідні реформи в інших секторах: покращання законодавчої бази для залучення іноземних інвестицій, швидка приватизація, пенсійна реформа тощо.

Негативними явищами в розвитку банківської системи були перешкоди для виникнення нових банків та обмежене поле діяльності у сфері надання банківських послуг. Частково це було спричинено постійним економічним спадом, високим податковим тиском та значною інфляцією, що не стимулює розвиток інвестиційної діяльності. Крім того, не існувало реального механізму повернення грошей. Закони про банкрутство, заставу, страхування тощо виявились неефективними.

У роки гіперінфляції існувала значна диференціація обмінних курсів: офіційний курс, доступ до якого мало обмежене коло осіб, значно завищувався порівняно із ринковим, що визначався переважно в тіньовій економіці. Після введення нової грошової одиниці - гривні - розвиток курсової політики пройшов кілька етапів: керований плаваючий курс до травня 1997 р., вузький коридор у межах 1,7 - 1,9 грн. за 1 дол. США, який можна вважати фактичним встановленням фіксованого

обмінного курсу, та кілька більш широких коридорів (див. табл. 2). Такі зміни в курсовій політиці є вагомим досягненням в цій галузі.

Таблиця 2.

**Політика валютних коридорів**

| Дата оголошення коридору | Межі (грн за 1 дол. США) | Оголошений термін закінчення дії | Девальвація, % | Дотримання встановлених меж |
|--------------------------|--------------------------|----------------------------------|----------------|-----------------------------|
| Травень, 1997            | 1.7 – 1.9                | Кінець 1997 р.                   | 12             | Дотримано                   |
| 31.10.1997               | 1.75 – 1.95              | Перша половина 1998 р.           | 11             | до 19.01.1998               |
| 19.01.1998               | 1.8 – 2.25               | Кінець 1998 р.                   | 25             | до 3.09.1998                |
| 5.09.1998                | 2.5 – 3.5                | Не був оголошений                | 40             | з 5.09.1998 до 8.02.1999    |
| 9.02.1999                | 3.4 – 4.6                | Кінець 1999 р.                   | 35             |                             |

Однак існує кілька негативних моментів у політиці обмінного курсу в Україні: політика фіксованого валютного курсу з частими переглядами величини фіксації спричинила його (курсу) схильність до спекулятивних атак і негативний вплив на платіжний баланс та послабила довіру до дій центрального банку. Часті й непослідовні зміни коридорів, поряд із розширенням їхніх меж не є чинниками, що сприяють покращанню довіри. У випадку України фіксація валютного курсу вилилась у досить активні спекуляції на валютному ринку. Тому на підтримку гривні витрачалися значні валютні запаси країни. Крім того, у деякі періоди темпи інфляції значно перевищували темпи девальвації національної валюти, що спричиняло підвищення реального курсу та призвело до погіршення платіжного балансу.

Автором здійснено економетричний аналіз взаємозв'язку інфляції з грошовою масою та реальним ВВП. Основою для аналізу стали місячні часові ряди макроекономічних показників України. При моделюванні автор зіштовхнувся з проблемою автокореляції, а тому застосував скориговані часові ряди та узагальнений метод найменших квадратів (GLS).

Згідно з моделлю (див. табл. 3), короткострокова еластичність цін відносно ВВП знаходиться в межах  $[-0,56; -0,65]$ , а відносно пропозиції грошей –  $[0,18; 0,47]$ . Коефіцієнт коригування (або  $\lambda$ -коефіцієнт) знаходиться в межах  $[0,27; 0,49]$ . Це означає, що протягом кожного періоду долається від 27% до 49% розбіжностей між довгостроковою ціною рівноваги та фактичним рівнем цін. Цей коефіцієнт є досить великим і вказує на те, що тривалість короткострокового періоду в Україні складає близько семи місяців: 90% розбіжностей можна подолати за період, трохи більший, ніж 7 місяців, якщо  $\lambda = 0,27$ , а при  $\lambda = 0,49$  – за період менший, ніж 4 місяці. Довгострокова еластичність цін відносно реального ВВП перебуває в межах  $[-1,26; -2,07]$ , а відносно пропозиції грошей –  $[0,66; 0,95]$ .

Таблиця 3.

Співвідношення між інфляцією, реальним ВВП та пропозицією грошей в Україні<sup>2</sup>

| Показники<br>регресії GLS  | Залежні змінні |              |              |              |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|
|  | ІСЦ з ММ       | ІСЦ з М2     | Ц з ММ       | Ц з М2       |
| $\beta_1$ (короткострокова еластичність грошей)                                    | 0.36 (5.88)    | 0.38 (6.96)  | 0.18 (4.93)  | 0.47 (5.24)  |
| $\beta_2$ (короткострокова еластичність реального ВВП)                             | -0.58(-3.89)   | -0.65(-4.76) | -0.56(-3.45) | -0.62(-4.48) |
| Скориг. R2   | 0.99           | 0.99         | 0.99         | 0.99         |
| $\beta_1$ (довгострокова еластичність грошей)                                      | 0.9            | 0.9          | 0.66         | 0.95         |
| $\beta_2$ (довгострокова еластичність реального ВВП)                               | -1,45          | -1,54        | -2,07        | -1,26        |
| $\lambda$ (швидкість коригування)  | 0.4 (9.33)     | 0.42 (9.98)  | 0.27 (15.40) | 0.49 (6.79)  |
| $t = \ln(0.1)/\ln(1 - \lambda)$<br>період, за який долається 90% усіх розбіжностей | 4.50           | 4.20         | 7.31         | 3.42         |

Примітка: ІСЦ- індекс споживчих цін, ММ – грошова база, М2 – грошовий агрегат М2, Ц – дефлятор ВВП.

Перевірка причинно-наслідкових зв'язків відкидає гіпотезу про будь-який вплив інфляції на приріст пропозиції грошей. Зважаючи на ці результати, можна стверджувати, що для стабілізації української економіки та створення можливостей для її зростання уряду необхідно підтримати жорстку монетарну політику. Недавній досвід цінової стабілізації і помірному зростанню грошової маси також свідчать на користь цієї пропозиції.

У третьому розділі роботи – “Взаємозв’язок фіскальної та монетарної політики” – автор розглядає стан державного бюджету, визначає позитивні й негативні зрушення у фіскальній політиці. Після такого аналізу досліджено механізм взаємозв’язку фіскальної та монетарної політик, і на прикладі двох фінансових криз, що відбулися в Україні, розглянуто особливості цього взаємозв’язку в національній економіці. У розділі також розглянуто стан та тенденції в управлінні зовнішнім та внутрішнім боргом і його вплив на економічний розвиток.

<sup>2</sup> t – статистика подана в дужках під коефіцієнтами.

Наріжним каменем усіх ринкових перетворень у перехідних економіках є фінансова політика. Поступ у реформуванні бюджетної сфери в сконцентрованому вигляді відображає розвиток країни та добробут її громадян.

Відповідно до Закону України про Бюджетну систему на сьогоднішній день бюджетна система складається з Державного бюджету України, республіканського бюджету Автономної Республіки Крим та місцевих бюджетів.<sup>3</sup>

Крім того, позабюджетні фонди, які відають соціальним захистом населення (Пенсійний фонд, Фонд соціального страхування, Фонд зайнятості), формуються за рахунок податків та обов'язкових відрахувань і тривалий час були у складі консолідованого бюджету. За рахунок коштів суб'єктів підприємницької діяльності існують також інші цільові фонди (наприклад, Інноваційний фонд (1% від реалізації)). В ході дослідження визначено, що існування позабюджетних фондів створює можливості для корупції і зловживань, оскільки через об'єктивні причини контроль за видатками цих фондів є значно меншим, ніж за видатками державного бюджету.

У розділі досліджується прийнятність рівня оподаткування. Встановлено, що ефективний рівень оподаткування в країні становить близько 25 % ВВП.

Здійснюється аналіз таких нехарактерних для розвинених країн рис, як заборгованість перед бюджетами, значні пільги з оподаткування, взаємозаліки й бартер і їх негативний вплив на бюджетну політику та макроекономічну ситуацію.

Акцентується увага на інституційних аспектах бюджетної політики, у тому числі на неспроможності органів влади дотримуватися законів про бюджет. Визначено, що в результаті проблем адміністративного характеру закон про Державний бюджет із нормативного акта, обов'язкового для виконання перетворився на індикативний план, що служить приблизним орієнтиром для розподілу державних коштів.

Дефіцит консолідованого бюджету служить ключовим показником ефективності фінансової політики. Незаперечним є той факт, що скорочення бюджетного дефіциту в Україні досить вагоме: його вдалося скоротити із 13,8% ВВП у 1992 р. до 1,5% в 1999 р. Однак, поряд із скороченням дефіциту зростала заборгованість із бюджетних виплат. Таким чином, реальний бюджетний дефіцит був значно вищим.

На прикладі двох фінансових криз, що мали місце в Україні, показано взаємозв'язок монетарної стабілізації та неспроможності уряду фінансувати свої потреби тільки податковими надходженнями. Зокрема, доведено, що політика процентних ставок та терміну погашення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) призвели до відтоку іноземного капіталу з країни восени 1997

<sup>3</sup> Закон України "Про бюджетну систему України" від 05.12.90 № 512-ІХ із змінами та доповненнями // Закони України / ВРУ. - К., 1996. - т.1. - С. 48-70.

р. та в серпні - вересні 1998 р. Це, у свою чергу, призвело до зниження валютних резервів та значних коливань валютного курсу, а також змусило НБУ скуповувати ОВДП, погіршуючи структуру грошової маси. Крім того, було розглянуто ефект витіснення в національній економіці та процес стерилізації.

## ВИСНОВКИ

Підсумовуючи викладене, можна стверджувати, що стабілізаційна макроекономічна політика є фундаментальною складовою будь-якої державної стратегії, спрямованої на запровадження ринкових важелів регулювання економіки. У процесі дослідження виявлено, що питання стабілізаційної політики у вітчизняній науці розроблена ще недостатньо. Зокрема, слабо вивчено та узагальнено досвід інших перехідних економік, детально не проаналізовано взаємозв'язок монетарної та фіскальної політик та його роль у стабілізаційних процесах. Є потреба в кількісному аналізі взаємозалежності головних макроекономічних показників: реального ВВП, обсягу грошової маси та рівня цін.

Системний аналіз стабілізаційної макроекономічної політики дозволив обґрунтувати висновки та положення дисертаційного дослідження.

1. Дослідження державного управління стабілізаційними процесами у центральноєвропейських і прибалтійських країнах та в нових незалежних державах дозволило стверджувати, що швидке зниження інфляції однаково можливе у відносно багатих (Чехія) і відносно бідних (Албанія, Вірменія) економічних системах. Для цього потрібні лише рішучий поступ у проведенні виваженої монетарної і фіскальної політик та проведення структурних реформ.

Проведення жорсткої монетарної політики без рішучого реформування фіскальної сфери на певний час може призвести до зниження темпів інфляції, але після цього неминуче настає фінансова криза з її дестабілізаційними наслідками. Про це яскраво свідчить приклад Російської Федерації та України.

Монетарна політика може бути пом'якшеною лише в тому разі, якщо є реальні докази міцності досягнутої стабілізації (Чехія). За нетривалої стабілізації політика “дешевих” грошей не лише не сприяє поживленню реального сектора, а й збільшує ціну подальшого зниження інфляції, оскільки втрачається довіра до дій уряду (Російська Федерація).

Приклад досягнення стабілізації в Латвії та Естонії наглядно проілюстрував, що за інших рівних умов, прив'язка монетарного агрегату (Латвія) і обмінного курсу (Естонія) дає той самий антиінфляційний ефект. Вдалим для досягнення стабілізації та покращання торгового балансу виявився режим валютного курсу “попередньо оголошена повзуча прив'язка”, застосований у Польщі.

2. У 1992-1994 рр. Україна була втягнута у гіперінфляційну спіраль. Цей період характеризувався застосуванням таких прямих інструментів монетарної політики, як “стелі” на кредити комерційних банків, цільові кредити та обмеження на процентні ставки, а також значною диференціацією обмінних курсів: офіційний курс, доступ до якого мало обмежене коло осіб, значно завищувався, порівняно із ринковим, що визначався переважно в тіньовій економіці.

Тому до 1996 р. головною метою грошово-кредитної та курсової політик було зниження темпів інфляції, перехід до ринкових монетарних інструментів та уніфікація обмінного курсу. Однак зниження темпів інфляції, з одночасною стабілізацією валютного курсу виявилися короткостроковими успіхами. Державна влада не змогла домогтися вагомого зниження дефіциту державних фінансів, а активне зовнішнє та внутрішнє запозичення довело країну до боргової ями. Вибухонебезпечних розмірів ця ситуація набула в період фінансових криз, особливо в серпні-вересні 1998 р.

3. Загалом політика валютних коридорів у випадку України була виправданою. Маючи такі обмеження, як недостатні запаси валютних резервів для встановлення жорсткої прив’язки обмінного курсу (currency board) з одного боку та нерозвинений фінансовий ринок для повністю плаваючого курсу з іншого, вибір курсової політики був досить обмеженим.

4. Для попередження системної кризи банківської системи слід передбачити низку заходів. Зокрема, провести ряд процесів банкрутства найбільш слабких банків з метою їх ліквідації чи реструктуризації. Іншим заходом щодо покращання банківської системи може стати правило, за яким до кожного банку, який не дотримується вказівок НБУ, застосовуються ті ж самі санкції.

5. На основі розробленої економетричної моделі можна стверджувати, що для стабілізації української економіки та створення можливостей для її зростання, уряду необхідно продовжувати жорстку монетарну політику.

6. Стабільна національна валюта є необхідною, але не достатньою умовою економічного зростання. Для ефективної монетарної політики та стабільної економіки необхідне зниження бюджетного дефіциту. Цього можна досягти або збільшуючи надходження до бюджету, або знижуючи бюджетні видатки. Третій шлях – приріст кредиторської заборгованості, що був винайдений і застосовувався лише в кількох постсоціалістичних країнах, є іншим виявом бюджетного дефіциту й прихованим дестабілізуючим фактором для всієї економіки.

Що стосується податкових надходжень, то їх збільшення можливе лише завдяки розширенню податкової бази й у жодному разі не шляхом збільшення ставки оподаткування, оскільки податковий тиск і так є непосильним для економіки. Збільшити базу оподаткування можна кількома способами. По-перше, завдяки скасуванню пільг в оподаткуванні. По-друге, потрібно змінити структуру податкових надходжень у бік посилення оподаткування споживання (наприклад, підвищити надходження від акцизного збору). По-третє, потрібно знижувати ставки оподаткування. Зниження

податкового навантаження спричинить як утворення нових підприємств, так і вихід частини підприємств із тіньової економіки.

При реформуванні фіскальної політики головну увагу потрібно приділити зниженню видатків. Із бюджету повинні фінансуватись лише товари загального користування й мінімальний соціальний захист населення.

Особливу увагу слід звернути на адміністративну реформу та обмеження несанкціонованих дій державних податкових органів із тим, щоб виконання Закону про бюджет здійснювалось більш чітко. Для цього необхідно посилити персональну відповідальність за порушення, допущені посадовими особами.

7. Державним органам необхідно більш ретельно планувати потік грошей та аналізувати вплив здійснюваної політики на довгострокову перспективу. Доказом відсутності такого комплексного підходу служить випуск та погашення ОВДП. Тому надалі Міністерство Фінансів повинно більш якісно планувати фінансові потоки й позичати саме стільки грошей, скільки уряд буде спроможний віддати в майбутньому.

### **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

#### Брошури

1. Markiewicz M., Dekhtiarчук M., Gorski U. Monetary policy in Ukraine in 1996-1999. - WP №171. - Warsaw: CASE, 1999. - 48 p. - (Авт. 11,5 с. (Секція "Exchange rate policy" + рис.))
2. Dekhtiarчук M. Monetary Stabilization in Ukraine: Difficulties and results // Ukraine: From Fragile Stabilization to Financial Crisis. - WP # 158. - Warsaw: CASE, 1999. - P. 13-25.

#### Наукові статті, тези доповідей:

3. Dekhtiarчук M. Financial market and new instruments of budget deficit financing in Ukraine // Financial markets and strategies for regional development in the face of European integration / Edited by J. Leskow. - Nowy Sacz (Poland): Wyzsza Szkoła Biznesu - National-Luis University. - 2000. - P. 131-141.
4. Dekhtiarчук M. Economic Policy and Monetary stabilization in Tranzitional Economies: Lessons for Ukraine (in Ukrainian) // Working Paper in Ukrainian Studies: ISSN 1467-0372. - jan. 2001. - 27 p. - <http://www.unl.ac.uk/ukrainecentre/WP/27.html>
5. Дехтярчук М. Ефективне управління макроекономічною ситуацією. Чи можлива жорстка монетарна політика при м'якій бюджетній політиці? // Вісн. УАДУ. - 1999. - № 4. - С. 157-162.



6. Дехтярчук М. Макроекономічне управління рівнем цін в економіці // Вісн. УАДУ. - 2000. - № 1. - С. 110-117.
- ~~3-7.~~ Дехтярчук М. Приборкання інфляції як одна із необхідних умов економічного зростання // Формування ринкової економіки України: Наук. зб. - Вип. 1. - Л.: ЛДУ ім. І. Франка. - 1997. - С. 28-31.
- ~~5-8.~~ Дехтярчук М. Інфляція в Німеччині в 1921-1923 роках: Уроки для України // Формування ринкової економіки України: Наук. зб. - Вип. 2. - Л.: ЛДУ ім. І. Франка. - 1997. - С. 92-96.
- ~~6-9.~~ Дехтярчук М. Проблеми взаємовідносин між державним та місцевими бюджетами в умовах інфляційної економіки // Регіон в системі нових економічних і правових відносин: Матер. Всеукр. наук. конф. / Упоряд. проф. І. Г. Ткачук. - Івано-Франківськ: Сіверсія, 1998. - С.192-196.
- ~~7-10.~~ Дехтярчук М. Інфляція в Україні // Фіскальна та монетарна політика в Україні: Матер. дослідж. всеукр. конкурсу "Економічні реформи в Україні: концепція молоді". - К.: Козаки. - 1998. - С. 43-60.
11. Дехтярчук М. Політика обмінного курсу в Україні // Економіст. - 1999. - № 9. - С. 19-23.
12. Дехтярчук М. Взаємозв'язок між пропозицією грошей та інфляцією // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. - Тернопіль: Екон. думка. - 1999. - С. 180-184.

Формат: Список

### АНОТАЦІЯ

Кузьмин М.П. Формування стабілізаційної макроекономічної політики в Україні. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата наук з державного управління за спеціальністю 25.00.25 – галузеве управління. - Українська Академія державного управління при Президентові України, Київ, 2001.

Дисертацію присвячено питанням стабілізаційної політики в Україні (із залученням досвіду інших перехідних економік). У дисертації розроблено економетричну модель для вивчення інфляційних процесів в Україні. Встановлено, що тривала монетарна стабілізація можлива лише за умови збалансованості монетарної та бюджетної політик. Запропоновано заходи для вдосконалення монетарної (у тому числі, покращання функціонування банківського сектора та підвищення довіри до дій уряду) та бюджетної політики (включаючи рекомендації щодо інституційних аспектів, розширення податкової бази та зниження видатків). Основні результати дослідження були використані Міністерством фінансів України при розробці проектів законодавчих актів та Українською Академією державного управління при Президентові України при підготовці лекцій з економічної тематики.

Ключові слова: Україна, державне управління, економетрична модель, стабілізація, інфляція, монетарна політика, перехідна економіка, бюджетна політика.

### АННОТАЦИЯ

Кузьмин М.П. Формирование стабилизационной макроекономической политики в Украине. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата наук по государственному управлению по специальности 25.00.25 - отраслевое управление. - Украинская Академия государственного управления при Президенте Украины, Киев, 2001.

Диссертация посвящена вопросам стабилизационной политики в Украине (с привлечением опыта других переходных экономик). В диссертации разработана эконометрическую модель для изучения инфляционных процессов в Украине. Установлено, что длительная монетарная стабилизация возможна лишь при сбалансированности монетарной и бюджетной политик. Предложено мероприятия по усовершенствованию монетарной (в том числе, улучшение функционирования банковского сектора и увеличения доверия к действиям правительства) и бюджетной политики (включая рекомендации косательно институционных аспектов, налоговой базы и снижения расходов). Основные результаты исследования были использованы Министерством финансов Украины при разработке проектов законодательных актов и Украинской Академией

государственного управления при Президенте Украины при подготовке лекций по экономической тематике.

Ключевые слова: Украина, государственное управление, эконометрическая модель, стабилизация, инфляция, монетарная политика, переходная экономика, бюджетная политика.

#### ANNOTATION

Kuzmyn M. P. Foundation of Macroeconomic Stabilisation Policy in Ukraine. - Manuscript.

Thesis for Candidate of Science degree in the subject of Public Administration. Speciality 25.00.25 – Sectoral Administration. – Ukrainian Academy of Public Administration, Office of the President of Ukraine, Kyiv, 2001.

The dissertation thesis contributes to the research of the problems of stabilisation policy in Ukraine. The first part of the thesis analyses the experience of other transition economies, namely: the Czech Republic, Albania, Poland, Baltic States, Russia and Armenia, in their efforts to achieve sustainable stabilisation. The next two parts are devoted to the study of monetary and fiscal policies in Ukraine as the main two components of stabilisation policy. Within this framework, the author examines the instruments of monetary policy, evaluates the efficiency of the exchange rate policy, explores the influence of the institutional environment, determines the main trend in the demand for money, examines the performance of the banking system, discusses the main tendencies in fiscal policy, analyses the quantitative indicators of the efficiency of fiscal policy and investigates the interrelation between monetary and fiscal policy.

While investigating stabilisation policy in transition economies, it was discovered that rapid decrease in inflation is possible in both relatively rich and relatively poor countries. The only thing it requires is sound economic policy. Without fiscal adjustment, tight monetary policy could lead to a decrease in inflation. This effect, however, is temporal, with financial crises forthcoming.

Monetary policy could be eased only if there is strong evidence of sustainable stabilisation. Otherwise, loose monetary policy will increase the cost of further disinflation inasmuch as a government loses its credibility.

Ceteris paribus, the same disinflation results are achieved using money supply and exchange rate as an anchor in stabilisation policy. For achieving stabilisation and improving trade balance a preannounced crawling peg is very effective.

The thesis presents an econometric model for the investigation of inflation processes in Ukraine, elaborated by the author within the framework of the research. It estimates the short-run and the long-run price elasticities of money supply and real GDP. In addition, the speed of adjustment of the discrepancy between short- and long-run price levels is calculated.

It is proved that sustainable monetary stabilisation is possible only under balanced monetary and fiscal policy. The research has shown that monetary policy in Ukraine was inefficient due to problems with public finance. Exchange rate policy has been as efficient as it could be within the fundamentals of Ukraine's economy at that period. Therefore, the exchange rate policy alone should not be blamed in economy's instability. Special attention is given to the consequences of financing the budget deficit by issuing government bonds. It is proved that such a financing caused two financial crises in Ukraine (autumn 1997 and August-September 1998), as well as the exchange rate and price instability.

As a result, the author proposes possible ways to improve monetary and fiscal policies. Special recommendations are given to improve supervisory functions of the National bank of Ukraine and banking sector performance, including initiating the bankruptcy procedures of the most unhealthy banks. Measures for the improvement of public credibility in government's and commercial banks' actions are of great importance as well. The author has found ways of expanding the tax base without increasing tax rates. The findings confirm that to achieve substantial increase in budget revenue, the government has to eliminate most tax privileges, decrease tax rates, and further liberalise foreign trade. Only public goods, externalities and social security should be financed from the budget. Therefore, budget expenditures should be substantially reduced. Finally, institutional improvement is needed to achieve efficient fiscal policy.

To improve the general performance of the economy, government should plan and monitor its money flows thoroughly. Evidence of the absence of such an approach could be seen in the schedule of payouts on the t-bill market. Therefore, in the future the government has to borrow the amount of money that it would be able to repay in the future.

Main results of the research were used by the Ministry of Finance of Ukraine in the preparation of the draft laws on the State budget of Ukraine in 1997, 1998 and 2000. Conclusions regarding macroeconomic stabilisation, budget process, role and place of fiscal policy in improvement of the economy are being used in the academic courses taught in the Ukrainian Academy of Public Administration, Office of the President of Ukraine.

Several aspects of the dissertation were presented on the competition "Economic reforms in Ukraine. Views of Youth," organised by the National Bank of Ukraine, Taras Shevchenko National University and International Centre for Policy Studies. The work was acknowledged by the third prize in the nomination "Fiscal and Monetary Policy".

Key words: Ukraine, administration, econometric model, stabilisation, inflation, monetary policy, transition economy, fiscal policy.