

ЛОГІКА ПОЛІТИЧНОГО ЦИКЛУ ТА РІВНОВАГА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ: УКРАЇНСЬКИЙ КОНТЕКСТ

Анотація. З урахуванням відомих теоретичних конструкцій проаналізовано особливості зв'язку між політично мотивованими змінами в економічній політиці та рівновагою платіжного балансу. На підставі емпіричних оцінок для квартальних даних за період 1998–2010 рр. показано, що проведення виборчих кампаній в Україні позначається структурними змінами на користь сектора товарів внутрішньої торгівлі та погіршенням сальдо поточного рахунку. Теоретичним припущенням “залежної” економіки відповідає емпіричний результат, що зростання частки товарів внутрішньої торгівлі у промисловому виробництві супроводжується погіршенням сальдо поточного рахунку.

Ключові слова: політичний цикл, поточний рахунок, “залежна” економіка

Shevchuk V.

POLITICAL BUSINESS CYCLE AND BALANCE-OF-PAYMENTS EQUILIBRIUM: THE EXPERIENCE OF UKRAINE

Summary. Along the lines of well-known theoretical models, various links between politically motivated changes in economic policy and the balance-of-payments equilibrium are analyzed. Based on empirical estimates for quarterly data of the 1998–2010 period, it is established that election campaigns in Ukraine are associated with structural shifts in favor of the nontradables sector and corresponding worsening of the current account. As an increase in the share of nontradable goods in industrial output contributes to worsening of the current account, it is an empirical argument supporting theoretical guidelines of the dependent economy model.

Keywords: political business cycle, the current account, the dependent economy

1. Вступ

Під політичним циклом зазвичай розуміють коливання цін, доходу та зайнятості під впливом конкуренції між політичними партіями [36, с. 509-510]. Напередодні виборів зазвичай відбувається стимулювання доходу і зниження безробіття засобами експансійної економічної політики (модель опортуністичних політиків), яке позначається прискоренням інфляції відразу ж після виборів [33, с. 169-190]. Наступна антиінфляційна політика призводить до сповільнення динаміки ВВП та підвищення безробіття (обидва показники повертаються до власних рівноважних або “природних” значень), що створює підстави для втрат економічної ефективності. У моделях, що передбачають раціональну поведінку виборців (моделі компетентних та ідеологічних політиків), акценти зміщуються у бік змін в економічній політиці, які можуть і не мати впливу на реальний сектор, але однаково передбачається використання інструментів фіскальної і монетарної політики для отримання вагомих політичних дивідендів.

Логіка політичного циклу, що передбачає чергування експансійних та рестрикційних змін у фіскальній і монетарній політиці, потенційно загрожує конфліктом політичних та економічних реформ, передусім для країн Центральної і Східної Європи (ЦСЄ), колишнього Радянського Союзу, Латинської Америки й Африки [27, с. 205-206]. Емпіричні дослідження показують, що виборці країн колишнього соціалістичного “табору” цікавляться не так ідеологією, як власним економічним становищем, котре ототожнюється з політикою реформ [30, с. 199-217].

Поведінка платіжного балансу отримала значно менше уваги, але відомі теоретичні аргументи можна поширити на зміни у торговельному балансі, потоках капіталу та попиті на іноземну валюту. Від політики збільшення платоспроможного попиту за допомогою дефіциту бюджету і пропозиції грошової маси можна сподіватися погіршення сальдо поточного рахунку (торговельного балансу). Якщо виникають очікування девальвації грошової одиниці, супутнім наслідком можуть стати вплив капіталу та підвищення попиту на іноземну валюту. Очікування девальвації здатні збільшити попит на імпорт, що лише підсилює амплітуду кризи платіжного балансу.

Метою даної статті обрано дослідження особливостей прояву логіки політичного циклу в Україні та впливу відповідних змін в економічній політиці на сальдо поточного рахунку і структуру промислового виробництва. Досягненню поставленої мети підпорядковано виконання декількох завдань: а) критичний аналіз проявів політичного циклу на вітчизняному ґрунті, б) представлення систематизованої характеристики обмежень платіжного балансу під час виборчого циклу, в) опрацювання сценарію розвитку подій після виборів до Верхової Ради (осінь 2012 р.), г) оцінка впливу політики політичного циклу на структурні процеси.

Структура статті відповідає поставленим завданням. У підрозділі 2 стисло охарактеризовано найбільш поширені теоретичні моделі політичного циклу. В підрозділі 3 проаналізовано передвиборчу мотивацію вітчизняної економічної політики. Відмінні прояви обмежень платіжного балансу отримали належну характеристику в підрозділі 4. Ймовірний розвиток подій після завершення виборчої кампанії 2012 р. викладено у підрозділі 5. Нарешті, у підрозділі 6 подано емпіричні оцінки впливу політичного циклу на структурні процеси в економіці України. Статтю завершено стислими висновками і рекомендаціями.

2. Теоретичний коментар

Моделі політичного циклу поділяють на дві підгрупи: (1) поведінки виборців (опортуністичних і компетентних політиків) та (2) цільової функції політичних партій (ідеологічних політиків). У багатьох емпіричних дослідженнях питання політично мотивованої циклічності фіскальної і монетарної політики розглядаються порівняно самостійно – без будь-якого зв'язку з макроекономічною динамікою.

Модель опортуністичних політиків У. Нордхауса передбачає політичні дивіденди від проведення напередодні виборів експансійної політики, яка покликана зменшити безробіття, але супроводжується прискоренням інфляції у післявиборчий період [33, с. 169-190]. Оптимальна передвиборча економічна політика орієнтується на максимізацію голосів виборців:

$$V_{\theta} = \int_0^{\theta} g(u_t, \pi_t) e^{t\theta} dt \quad (1)$$

відповідно до обмежень

$$\pi_t = f(u_t) + \lambda v_t, \quad f'(u) < 0, \quad (2)$$

$$\dot{v} = \gamma(\pi_t - v_t), \quad (3)$$

де $g(u_t, \pi_t)$ – цільова функція виборців, u_t – безробіття, π_t – інфляція, v_t – очікувана інфляція, μ – швидкість “старіння” виборчої пам’яті електорату, θ – тривалість періоду між черговими виборами.

Інфляція залежить від безробіття та очікувань цінової динаміки. Параметр γ характеризує швидкість адаптації очікувань інфляції, а параметр λ – залежність фактичної інфляції від її очікувань. Безробіття впливає на інфляцію безпосередньо (рівняння (2)), або опосередковано – через очікувану інфляцію, якщо $\pi_t \neq v_t$. Опосередкований вплив вимагає часу, так що інфляційні наслідки економічної політики можуть бути відкладеними в часі.

Параметр μ нагадує коефіцієнт дисконтування, але в ретроспективному плані, оскільки очікування макроекономічних показників формуються на основі їхніх значень у минулому:

$$\mathbf{\xi} = \delta \mathbf{\xi}_{t-1} + (I - \delta) \mathbf{\xi}_{t-1}, \quad (4)$$

де δ – діагональна матриця коригуючих коефіцієнтів (*англ.* adjustment coefficients) розмірністю $m \times m$ ($0 \leq \delta_{ii} \leq 1$), а I – ідентифікаційна матриця теж розмірністю $m \times m$.

Чим довший період між виборами, тим більшим є політично мотивований вигреш правлячої команди від короткозорості виборців. Виборча функція $g(u_t, \pi_t)$ є короткозорою у тому розумінні, що виборці оцінюють політику діючого уряду в межах періоду $[0, \theta]$. Врахування майбутніх наслідків поточної передвиборчої політики правлячої партії потенційно змінює поведінку виборців, але таке припущення залишається неактуальним для багатьох країн, включно з Україною.

Приймаючи преференції виборців у вигляді $g(u, \pi) = -u^2 - \beta\pi$, $\pi \geq 0$, за умови $f(u) = \alpha_0 - \alpha_1 v$, так що $\pi = \alpha_0 - \alpha_1 u + \lambda v$, обмеженням для умови (1) стає

$$\dot{v} = \gamma[\alpha_0 - \alpha_1 u - (1 - \lambda)v] \quad (5)$$

Оптимальна політика передбачає, що

$$u^*(t) = \left(\frac{\beta\alpha_1}{2} + \frac{B}{A} \right) \exp[A(t - \theta)] - \frac{B}{A}, \quad (6)$$

де $A = \gamma(1 - \lambda)$, $B = -\frac{1}{2}\alpha_1\beta(\gamma - \mu)$.

Згідно з рівнянням (6), безробіття знижується упродовж усього електорального періоду, а можливість прискорення цього процесу на початку чи наприкінці виборчого періоду залежить від значення A – від’ємного чи додатного, відповідно. Стандартний виборчий цикл виглядає так: відразу ж після обрання владна команда використовує підвищення безробіття засобами рестрикційної економічної політики для гальмування інфляції, але надалі безробіття знижується – аж до часу чергових виборів. Чергування експансійних та рестрикційних фаз в економічній політиці стає першопричиною циклічних змін доходу – ВВП і промислового виробництва.

Приймаючи функціональну залежність між динамікою доходу та інфляції у вигляді $y_t = \bar{y} + \gamma(\pi_t - \pi_t^e)$, де y_t – темп зростання ВВП, \bar{y} – “природний” темп зростання

ВВП, π_t – інфляція, π_t^e – очікування інфляції, а також їх адаптивний характер ($\pi_t^e = \pi_{t-1} + \lambda(\pi_{t-1}^e - \pi_{t-1})$), рівняння кривої Філіпса набуває такого вигляду:

$$y_t = \bar{y} + \gamma \left(\pi_t - (1 - \lambda) \sum_{i=0}^{\infty} \lambda^i \pi_{t-1-i} \right). \quad (7)$$

Цільова функція для політичної партії передбачає вибір між динамікою доходу та інфляцією:

$$g(y, \pi) = \frac{\phi(y_t - \tilde{y})^2}{2} - \frac{(\pi_t - \tilde{\pi})^2}{2}, \quad (8)$$

де $\tilde{\pi}$ – цільовий темп інфляції, що очікується виборцями, \tilde{y} – орієнтовний темп зростання ВВП, а ϕ – вага доходу в цільовій функції.

Добробут виборців визначає така функціональна залежність:

$$W = \int_0^{\infty} g(u_t, \pi_t) e^{-\rho t} dt, \quad (9)$$

де параметр ρ характеризує зміну добробуту в часі.

Оскільки значення ρ є малим в окремому періоді часу, добробут виборців залежить в основному від здатності “забувати” про наслідки попередньої економічної політики діючої влади. Якщо виборці не пам’ятають про високе безробіття на початку каденції, це лише підсилює шанси на переобрання. Водночас збільшення значень ρ обмежує дієвість політики передвиборчого стимулювання доходу.

У. Кіч і К. Саймон [31, с. 177-202] вважають передбачення моделі Нордхауса недостатньо переконливими з декількох причин. По-перше, не враховано часові ефекти при досягненні довгострокової рівноваги. Наприклад, поєднання низького безробіття та підвищеної інфляції може бути створено дефляцією на початковій стадії виборчого процесу і позначитися прискоренням інфляції після виборів. По-друге, оптимальна інфляція для максимізації електоральної підтримки може бути нижчою, ніж її значення, що поліпшує добробут виборців. Аналізуючи особливості довгострокової конвергенції до деякого рівноважного стану за умови врахування добробуту в міжчасовому вимірі (упродовж декількох виборчих кампаній), автори стверджують, що наслідки політики передвиборчого стимулювання попиту залежать від вихідної позиції. За умови перебування на рівні доходу, вищому від рівноважного значення, можна розраховувати на одночасне збільшення добробуту виборців та максимізацію електоральної підтримки у довгостроковій перспективі. Навіть якщо втрат добробуту не уникнути, їх амплітуду обмежують траєкторія рівноважного зростання та міркування довгострокових електоральних втрат.

Як стверджує А. Айзен [22, с. 385-417], опортунізм політиків може виявлятися у тому, що напередодні виборів зазвичай використовуються стабілізаційні програми на основі фіксованого обмінного курсу, а після виборів – на основі скорочення пропозиції грошової маси¹. Попри слабкість теоретичних засад моделі опортуністич-

¹ Обидві програми різняться послідовністю чергування експансійної і рестрикційної фаз. Стабілізаційна програма на основі прикріплення грошової одиниці до однієї з “твердих” валют передбачає початкове збільшення приватного споживання, яке надалі змінюється його зменшенням після переходу до рестрикційної фіскальної і монетарної політики. Натомість гальмування інфляції за допомогою обмеження пропозиції грошової маси зазвичай призводить до контрастного зменшення приватного

них політиків, її логіка відповідає перебігу подій у багатьох економіках, передусім країн, що розвиваються. Приміром, відповідні свідчення знайдено для ПАР, де вибори – це переважно “референдум щодо поточної економічної ситуації та перебування при владі окремих лідерів” [27, с. 205-228].

У моделі Персона–Табелліні очікування формуються раціонально [34], тобто $\pi_t^e = E(\pi_t / I_{t-1})$, де I_{t-1} – набір інформації, яким володіють виборці, а використану криву Філіпса доповнено врахуванням чинника компетентності політиків:

$$y_t = \bar{y} + \gamma(\pi_t - \pi_t^e) + \varepsilon_t, \quad (10)$$

де ε_t – це компетенція (здатність нейтралізувати макроекономічні шоки з боку сукупної пропозиції)².

Зрозуміло, що вища компетентність політиків матеріалізується у підвищенні темпу зростання ВВП. Таким чином використано дволі простий індикатор для визначення дієвості такого нечіткого поняття, як “компетентність політиків”.

Компетентність визначено ретроспективно:

$$\varepsilon_t = \phi_t + \phi_{t-1}, \quad (11)$$

де $E(\phi_t) = 0, \quad \forall t = 1, 2$, що передбачає врахування історичного досвіду перебування партій при владі.

Інструментальний характер компетентності дозволяє сподіватися на вищу якість політичного процесу, адже виборці не схильні толерувати діяльність тих політичних сил, які досягають мети за рахунок експансійної (популістської) економічної політики напередодні виборів, що надалі позначається несприятливими для добробуту післявиборчими стабілізаційними заходами. Виборці здатні ототожнити гальмування динаміки доходу і підвищення безробіття з діяльністю владної команди, навіть якщо напередодні чергових виборів економічна ситуація поліпшується. Таким чином виборці позбавлені тієї короткозорості, яка створює підстави для логіки політичного циклу в моделі Нордхауза.

К. Рогофф зауважує, що за умови раціональності виборців більше підстав для політичного циклу надає фіскальна політика, ніж маніпуляції з монетарними показниками [35, с. 21-36]³. Точніше, у запропонованій моделі політичного циклу йдеться про тимчасову інформаційну асиметрію щодо виробничого процесу в державному секторі. Для виборців може видаватися перевагою здатність діючого уряду реалізувати скорочення видатків чи підвищення податків якраз напередодні виборів, адже тим паче таку політику можна здійснювати після виборів. Подібно Ф. Кандел-Санчес показав теоретично, що для раціональних виборців існують стимули для підтримки фіскальної дисципліни напередодні виборів [29, с. 863-884].

Врахування компетентності політиків виборцями пояснює емпірично встановлений факт за даними 19 країн ОЕСР за період 1975–2008 рр., що значне скорочення

споживання, яке поступово відновлюється в довгостроковій перспективі. Детальніше про це – в одній з наших раніших праць [19, с. 244-259].

² Часом моделі, що враховують чинник морального ризику (*англ.* moral hazard), відносять до третього покоління моделей політичного циклу [32, с. 5].

³ За умови раціональності виборців втрачає переконливість традиційна мотивація виборчого циклу, коли виборці позитивно реагують на збільшення сукупного попиту, не підозрюючи, що після виборів дохід і безробіття повернуться до деякого рівноважного (або “природного”) рівня. Оскільки чергові вибори є повністю передбачуваними подіями, будь-яке систематичне збільшення пропозиції грошової маси не повинно мати вплив на реальний сектор. Окрім того, раціональні виборці орієнтуються на зростання добробуту радше після виборів, ніж у передвиборчий період.

дефіциту бюджету може не мати негативних наслідків для переобрання на виборах [24]. Проблема у тому, що зазвичай важко ідентифікувати характер змін – тимчасовий чи перманентний, а отримані емпіричні результати щодо залежності фінансової політики від політичних міркувань можуть бути достатньо суперечливими. А. Бреннер і А. Дрейзен для даних 106 країн за період 1960–2001 рр. отримали, що політичний цикл у фінансовій політиці стосується передусім так званих “нових демократій” [28, с. 1271–1295]. Проте М. Мінк і Я. де Хаан для країн ЄС за короткий період 1999–2004 рр. встановили, що дефіцит бюджету таки зростає у році проведення парламентських виборів [32].

Модель А. Алесіні (ідеологічних політиків і раціональних виборців) передбачає відмінності преференцій для партій лівої та правої орієнтації [23, с. 651-678]:

$$u_L = -(\pi_t - \bar{\pi}_L)^2 + b_L y_t, \quad (12)$$

$$u_R = -(\pi_t - \bar{\pi}_R)^2 + b_R y_t, \quad (13)$$

де $\bar{\pi}_L > 0$ і $b_L > 0$, $\bar{\pi}_R > 0$ і $b_R > 0$ – відповідно цільові орієнтири інфляції та політична вигода від підтримання вищого темпу ВВП для партій лівої і правої орієнтації.

Натомість преференції виборців становлять:

$$u_i = -(\pi_t - \bar{\pi}_i)^2 + b_i \bar{y}, \quad (14)$$

де $b_i > 0$ та $\bar{\pi}_i > 0$.

Використовуючи криву Філіпса, $y_t = \bar{y} + \gamma(\pi_t - w_t) = \bar{y} + \gamma(\pi_t - \pi_t^e)$, де w_t – темп зростання номінальної заробітної плати, максимізація цільової функції дозволяє отримати оптимальні значення інфляції π_R^* і π_L^* відповідно для партій правої (R) та лівої орієнтації (L):

$$\pi_t = \pi_k^* = \bar{\pi}_k + b_k \gamma / 2, \text{ де } k = R \text{ і } L. \quad (15)$$

Враховуючи преференції кожної з партій, очікування інфляції виборцями стають:

$$\pi_t^e = p \pi_L^* + (1 - p) \pi_R^*, \quad (16)$$

де p – ймовірність виграшу виборів партією L .

Якщо парламентські вибори виграє партія лівого спрямування L , отримуємо $\pi_t = \pi_L^*$ та $y_t^L = \gamma p (\pi_L^* - \pi_R^*) + \bar{y}$. Зрозуміло, що вища ймовірність приходу до влади лівих політиків і відчутніша залежність динаміки доходу від цінового чинника підвищують темп зростання ВВП. У разі виграшу політичної партії правого спрямування R отримуємо: $\pi_t = \pi_R^*$ і $y_t^R = \gamma (1 - p) (\pi_L^* - \pi_R^*) + \bar{y}$. Помітно, що від вищих значень p слід очікувати зниження темпу зростання ВВП. Таким чином залежність динаміки ВВП від політичного циклу визначається лише ймовірністю виграшу виборів тією чи іншою політичною силою.

Підтримка політичної партії може бути ендогенною. Й. Туінстра запропонував модель, що передбачає втрату електоральної підтримки внаслідок реалізації виборчої програми “ідеологічної” партії [36, с. 509-534]. Інструментальним чинником стає підвищення мінімальної заробітної плати, яке в економіці з двома секторами – низько- і висококваліфікованої робочої сили, що представлені двома партіями умовно “лівої” та “правої” орієнтації, зумовлює несприятливі для правлячої партії зміни у зайнятості. Якщо перемагає “ліва” партія, то підвищення номінальної заробітної пла-

ти призводить до збільшення безробіття, яке збільшує електорат “правої” партії. Відповідно перемога “правої” партії та зменшення мінімальної заробітної плати підсилює “лівий” електорат, який отримує додаткові робочі місця.

Як стверджує Я. Фірдумук, у країнах ЦСЄ електоральна підтримка окремих партій залежить більше від їхньої асоціації з економічними реформами, ніж від статусу – правляча чи опозиційна, ліва чи права [30, с. 199-217]. Виборці, що задоволені з перебігу економічних реформ, голосують за праві партії, а незадоволені – за партії лівого спрямування. При цьому перебування при владі лише не надто впливає на переваги виборців. Так само немає підстав припускати ретроспективність і короткозорість виборців країн ЦСЄ, оскільки цьому перешкоджають: а) брак тривалого досвіду функціонування демократичних інститутів, б) економічна нестабільність (це не дозволяє зробити оцінку урядової діяльності на підставі минулого досвіду), в) вплив виборчих результатів на економічну політику набагато вищий, ніж у промислових країнах.

Потенційно для більшості країн ситуацію ускладнює присутність на політичній арені відразу декількох партій, які нездатні самостійно отримати більшість у парламенті та сформувати власний уряд. Як нещодавно продемонстрували Д. Барон, Д. Дірмейер і П. Фонг [25, с. 703-738], за таких умов політичний процес може позначитися втратою ефективності, оскільки немає чіткої ідентифікації ідеологічних засад окремих партій з результатами економічної політики.

3. Передвиборча мотивація в економічній політиці в Україні

Практика передвиборчого збільшення урядових видатків і пропозиції грошової маси як засобу мобілізації політичної підтримки, що надалі супроводжується рестрикційним коригуванням економічної політики, виглядає досить реалістично для України. Хоча показники безробіття чи динаміки ВВП не видаються ключовими індикаторами поведінки виборців, експансійна економічна політика активно використовується для формування належного передвиборчого “настрою” і потенційно впливає на динаміку реального сектора, не обмежуючись монетарними ефектами.

Відповідні міркування підтверджено емпірично:

$$B_t = 0,885 B_{t-1} - 1,072 election, \quad (17)$$

(3,70^{*}) (-2,48^{**})

$$R^2 = 0,78 \quad ADF = -3,59^*$$

$$dM_t = 0,462 dM_{t-1} + 0,316 dM_{t-2} + 0,034 election_a, \quad (18)$$

(4,93^{*}) (3,48^{*}) (2,90^{**})

$$R^2 = 0,13 \quad ADF = -3,29^{**}$$

$$\Delta Y_t = 0,825 \Delta Y_{t-1} + 1,893 election_a - 2,142 crisis, \quad (19)$$

(14,58^{*}) (1,86^{***}) (-2,54^{**})

$$R^2 = 0,73 \quad ADF = -3,88^*$$

де B_t – сальдо бюджету (% від ВВП), ΔY_t – темп зростання ВВП (% від ВВП), dM_t – перші різниці логарифму грошового агрегата M2 (грн), *election* – фіктивна змінна для врахування політичного циклу (1 для періодів 1997Q4–1998Q3, 1999Q4–2000Q1, 2002Q1–Q2, 2004Q4–2005Q1, 2006Q–Q2, 2007Q3–2008Q1, 2010Q1–Q2), *election_a* – фіктивна змінна для врахування передвиборчого періоду (1 для періодів 1997Q3–Q4, 1999Q2–Q3, 2001Q3–Q4, 2004Q2–Q3, 2005Q3–Q4, 2007Q1–Q2, 2009Q3–Q4), *crisis* –

фіктивна змінна для врахування кризових явищ (1 для періодів 1998Q3–2000Q1, 2004Q4–2005Q2, 2008Q2–2009Q3)⁴.

Отримані результати підтверджують присутність в Україні політичного циклу в обох аспектах: (1) залежності економічної політики від виборів та (2) впливу виборчої кампанії на динаміку ВВП, але з місцевою специфікою, що полягає у відсутності післявиборчої рестрикційної фази. Проведення виборів в Україні супроводжується погіршенням сальдо бюджету (рівняння (17)) та збільшенням пропозиції грошової маси (рівняння (18)). Якщо експансійна монетарна політика є лише передвиборчим атрибутом, то погіршення сальдо бюджету відбувається як до, так і після виборів (така особливість може пояснюватися залежністю політиків від олігархічних фінансово-промислових груп). Оскільки напередодні виборів ще й підвищується темп зростання ВВП, є всі підстави для тверджень на користь моделі опортуністичних політиків.

Зроблені емпіричні оцінки додають переконливості низці неформальних зауважень, що стосуються передвиборчої мотивації економічної політики в Україні. Ще навесні 2004 р. нашу увагу привернуло ризикове збільшення обсягів кредитування і стверджувалося, що повна монетизація валютних резервів НБУ може стати чинником прискорення інфляції чи навіть дестабілізації економічного зростання [14, с. 57-62]. Згодом влітку 2004 р. – якраз напередодні президентської виборчої кампанії – нами стверджувалося, що політичний цикл свій руйнівний потенціал виявляє передусім у країнах, що розвиваються, де бідність населення підвищує електоральну віддачу на передвиборні видатки, а можливість післявиборчого обмеження сукупного попиту істотно обмежена підвищеними апетитами владної еліти – цього цілком достатньо, аби вибори завершилися прискоренням інфляції та девальвацією грошової одиниці [15].

Справдилися побоювання, що низка чинників, як (1) проциклічна фіскальна політика, коли неймовірне економічне зростання поєднується зі збільшенням дефіциту бюджету, (2) значні державні запозичення на внутрішньому і зовнішньому ринках, (3) зростання грошової маси з річним темпом понад 45% в поєднанні з підозріло низькою інфляцією (водночас вартість житла, м'яса і хліба подвоюється за неповні два роки), (4) широкі жести з контрастним підвищенням заробітної плати та пенсій тощо, призведуть до розвитку подій за поміркованим бразильським чи набагато драматичнішими мексиканським або аргентинським сценаріями. Абсолютно підтвердилося припущення, що “переможцеві президентських виборів [восени 2004 р.] нинішня політика стимулювання передвиборного економічного зростання за допомогою інтенсивного збільшення грошової маси (економетричні розрахунки показують наявність “зайвих” 15-20 млрд грн) і дефіциту бюджету підготувала таку макроекономічну ситуацію, яка стане нездоланною перешкодою для перемоги його прихильників на парламентських виборах-2006”. Так і сталося.

Переважно споживчий характер вітчизняного економічного зростання у 2004 р., яке мало продемонструвати високу компетентність владної команди і супроводжуватися підвищенням добробуту “вже сьогодні”, позначився серйозними макроекономічними деформаціями, включно зі значним інфляційним тиском із боку сукупного

⁴ Тут і далі * означає статистичну значущість на рівні 1%, ** – на рівні 5%, *** – на рівні 10%. Коефіцієнт детермінації R^2 достатньо високий у рівняннях для сальдо бюджету і ВВП, проте динаміка грошової маси пояснюється власними лаговими значеннями лише на 13%. В усіх випадках тест Дікі–Фуллера (Augmented Dickey–Fuller test – ADF) засвідчує стаціонарність залишків регресійних рівнянь, що дозволяє коректну інтерпретацію отриманих результатів.

попиту як дуже переконливою ознакою „перегріву” економіки [8, с. 6-7]⁵, з початку 2005 р. зумовив перехід до антиінфляційної політики першого “помаранчевого” уряду Ю. Тимошенко [16, с. 33-37]. На осінь 2004 р. цінову і грошову стабільність було зірвано одночасним застосуванням експансійної фіскальної і монетарної політики в економіці, яка була без того “перегрітою” внаслідок підвищеного попиту на продукцію металургії⁶. Надалі антиінфляційні заходи на основі радикального збільшення надходжень до бюджету, що значною мірою пояснювалося необхідністю виконання надмірних соціальних обіцянок “старої” влади, позначилися циклічним “охолодженням” економіки цілком у дусі політичного циклу, який, утім, багатьма українськими економістами і політиками почав інтерпретуватися наслідком хибного “популістського курсу”, ознакою “втрати економічної динаміки”, “переляку усього бізнесу” та своєрідних “юних забав” нового уряду [10] тощо⁷. Насправді українська економіка відбулася “легким переляком”, адже катастрофічний спадок політики передвиборчого “спурту” зразка літа-осені 2004 р. міг позначитися повноцінною економічною кризою зразка 1998–1999 рр. Вихідні умови для нового “помаранчевого” уряду були далекими від ідеальних: прискорення інфляції, втрата депозитів у банківській системі, проблеми з наповненням Пенсійного фонду, загальний скепсис щодо можливостей виконання соціальних обіцянок старої і нової влади [16, с. 33-37]. У січні-лютому 2005 р. прихований дефіцит бюджету оцінювався в межах від 32 до 45 млрд грн. Керівник делегації МВФ Альберт Мегер назвав збільшення витрат на пенсійне забезпечення з 9% до 16% від ВВП усього за чотири місяці (з вересня 2004 р.) “світовим рекордом”, що зумовив “жахливу спадщину” дефіциту бюджету. До того ж, з початку 2005 р. посилювалося несприятливе погіршення цінових співвідношень у зовнішній торгівлі. На такому тлі лише безнадійні мрійники могли сподіватися на прискорення темпу економічного зростання.

Без перебільшення – обрана з початку 2005 р. стратегія економічної політики, що ґрунтувалася на радикальному поліпшенні сальдо бюджету, лібералізації зовнішньої торгівлі та обмеженому адміністративному регулюванні, була безальтернативною

⁵ У серпні 2004 р. неминучий спад виробництва передбачав тодішній радник Президента проф. А. Гальчинський [1, с. 7]. Влітку 2004 р. представники МВФ в Україні Л. Фільюолі та Б. Лісоволик стверджували про зниження потенціалу зростання і визнавали, що “рано чи пізно українській економіці доведеться зіткнутися або з циклічним, або зі структурним уповільненням економічного зростання”; відповідно наголошувалося на важливості розумної фіскальної і монетарної політики задля збереження макроекономічної стабільності [12]. У жовтні 2004 р. швидке настання гострої фінансової кризи прогнозував віце-президент Київського банківського союзу Б. Соболев [9].

⁶ Ще з кінця 2003 р. акіотажний попит на металопродукцію і збільшення надходжень від експорту вимагали політики зразка другої половини 2000 р.: поліпшення сальдо бюджету і обмеження пропозиції грошової маси. Антиінфляційні заходи неодноразово анонсувалися навесні 2004 р., однак надалі політична доцільність отримала верх.

⁷ Свідоме чи несвідоме нехтування логікою рестрикційної фази політичного циклу схилило багатьох авторів до пояснення нижчого темпу зростання ВВП і промислового виробництва нібито деструктивною політикою уряду [6, с. 21-25], стрімким зростанням перерозподілу через бюджет [21], кадиальним втручанням в економічну царину [4], відсутністю кредитної та інвестиційної підтримки вітчизняних виробників [5] чи політикою реприватизації [10, 11]. Такі пояснення могли називатися щонайменше непрофесійними, політично заангажованими і тенденційно забарвленими. Не виключено, що показники ВВП і експорту в 2004 р. було істотно завищено внаслідок використання схем відшкодування фіктивного ПДВ –це розвінчувало міфологію “рекордного” економічного зростання, тоді як сповільнення динаміки ВВП у 2005 р. ставало менш виразним. Приміром, І. Шангіна влітку 2004 р. смачно цитувала вислів тодішнього першого віце-прем’єра М. Азарова, що “якби не було статистики, ми б не дізналися про такий рекордний темп зростання ВВП в Україні”, і називала минулорічну статистику такою, що „несе інформацію таку саму змістовну, як метушня в курятнику” [13].

[16, с. 33-37], а циклічне сповільнення економічної динаміки – практично неминучим. Примітно, що акад. В. Гесць відчутний стрибок інфляції у 2000 р. теж пояснює погашенням значної частини заборгованості по пенсіях і заробітній платі [2, с. 19], що виникла, як можна припустити з контексту, внаслідок надміру щедрих соціальних ініціатив президентської кампанії 1999 р. Також можна погодитися, що в 2004 р. в економіці України почала складатися тенденція не тільки до піднесення інфляції на рівень, що може втратити передбачуваність, але й до відповідного зниження темпів зростання економіки [2, с. 20].

Логіку політичного циклу в економічній політиці зразка 2007 р. зауважує Я. Жаліло [3, с. 145-146]. Засобами стимулювання передвиборчого результату стали: встановлення та забезпечення соціальних нормативів, визначення розміру мінімальної заробітної плати, ціноутворення на ринках природних монополій. Автор стверджує, що така ситуація перешкоджає перебудові системи соціального захисту та подоланню невинуватої міжгалузевої і міжкваліфікаційної диференціації. Супутні політичні ризики заохочують спекулятивні види діяльності та перешкоджають збільшенню як внутрішніх, так і зарубіжних інвестицій. Оскільки політичні ризики закладаються в очікуваний рівень прибутку, це посилює інфляційні тенденції, зокрема на ринку нерухомості, а також підвищує вартість кредитних ресурсів.

Акад. В. Гесць посилається на експертні оцінки, що витрати коштів на виборчі перегони 2007 р. становили близько 5 млрд доларів, і стверджує, що це могло підсилити інфляційні тенденції [2, с. 27-31]. Подібно до виборчої кампанії 2004 р., коли це набуло гіпертрофованих форм, напередодні виборів було збільшено соціальні виплати. Прискоренню інфляції могло сприяти не лише спекулятивне підвищення цін на продовольчі товари, але й стерилізація значного припливу капіталу. На думку акад. В. Гесця, тодішній уряд В. Януковича став заручником передвиборчої боротьби, коли реалізація антиінфляційної політики “була б рівнозначна політичному самогубству”. Хоча визнається, що такі дії у більшості країн здійснюються протягом одного-двох років після виборів, коли є кредит довіри, для України зроблено висновок, що перманентне очікування прийдешніх виборів перетворює економіку в заручницю політики.

4. Відмінні прояви обмежень платіжного балансу

Наведені вище теоретичні аргументи і стилізовані факти показують, що напередодні виборчої кампанії можна очікувати на збільшення дефіциту бюджету та пропозиції грошової маси, яке після виборів змінюється рестрикційною політикою. Однією з вітчизняних особливостей стає підвищена залежність між експансійною політикою і станом платіжного балансу, яка реалізовується за допомогою низки різноманітних механізмів. Досить часто виборчі кампанії завершувалися девальвацією грошової одиниці. Приміром, так сталося взимку 1999–2000 рр. – відразу ж після завершення президентської кампанії (рис. 1). Парламентська кампанія навесні 1998 р. негайною девальвацією гривні не позначилася, але пізніше знецінення української грошової одиниці пізніше у вересні ц.р. могло мати зв'язок не так з російською фінансовою кризою, як попередньою експансійною політикою українського уряду та НБУ. Вибори до Верховної Ради (березень 2002 р.) впливу на обмінний курс не мали, але слід зазначити, що все відбувалося на тлі значної передевальвації гривні в 1999–2000 рр. Відповідно до сценарію експансійної політики, у жовтні 2004 р. в Україні “зник” долар, але в наступні півроку перехід до рестрикційної політики та оперативне відновлення припливу капіталу дозволили не лише уникнути

девальвації гривні, але й зміцнити її. Парламентська кампанія осені 2007 р. обійшла-ся без девальвації гривні, але президентські вибори (лютий 2010 р.) відбувалися на вже на тлі потужного знецінення грошової одиниці упродовж попередніх півтори років, яке можна пов'язати не лише зі світовою фінансовою кризою, але й експансійною монетарною політикою зразка 2007 р., яку не вдалося оперативнo відкоригувати у 2008 р. – значною мірою внаслідок очікувань дострокових виборів, якими Україна “завагітніла” навесні-влітку 2008 р.

Своєрідною особливістю 2012 р. стало випереджуюче збільшення попиту на іноземну валюту, яке можна пояснити зростою обізнаністю учасників ринку з наслідками виборчих кампаній. Примітно, що навіть порівняно незначне збільшення грошової емісії наприкінці серпня – на початку вересня ц.р. позначилося негайним збільшенням попиту на іноземну валюту, що змусило відмовитися від подібних спроб напередодні виборів до Верховної Ради (жовтень 2012 р.).

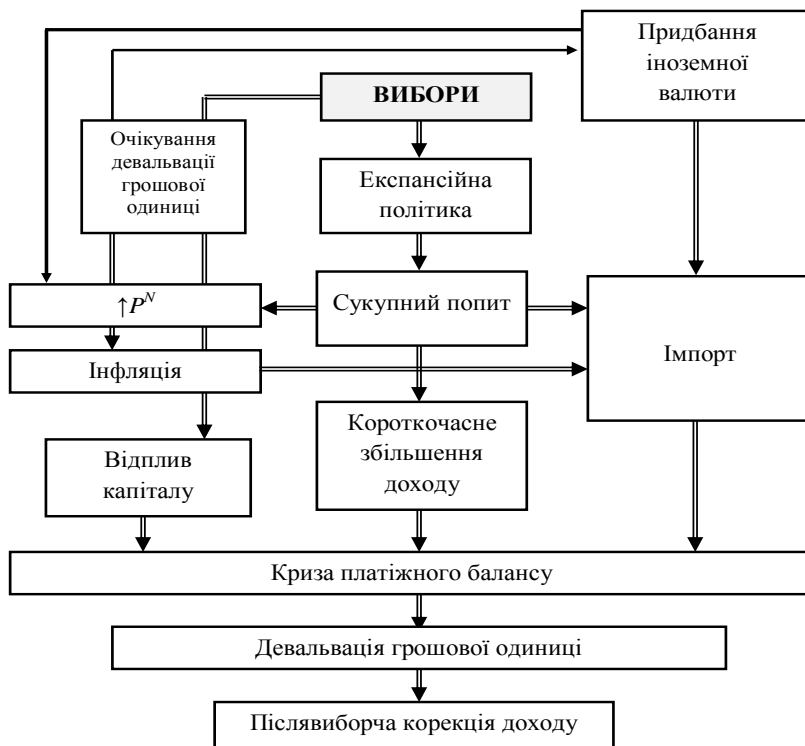


Рис. 1. Механізми впливу виборчої кампанії на платіжний баланс

Схематично основні взаємозв'язки проілюстровано на рис. 1. Політично мотивоване збільшення сукупного попиту здатне створити короткочасне збільшення доходу, але коштом підвищення цін на товари внутрішньої торгівлі та збільшення попиту на імпорт. Оскільки проведення виборчої кампанії звично ототожнюється з експансійною фіскальною і монетарною політикою, це може самостійно провокувати очікування девальвації грошової одиниці і таким чином підсилювати інфляційні тенденції. Не виключено, що поєднання очікувань девальвації, підвищення фіскального тиску на бізнес (цього слід очікувати при спробах нейтралізації погіршення сальдо

бюджету, яке виникло внаслідок збільшення соціальних видатків) та політичної нестабільності позначиться потужним відпливом капіталу. Принаймні підвищується вразливість до так званої “раптової зупинки” капіталу, коли будь-яка з подій – несподівана фінансова криза за кордоном, “набіг” на депозити банківської системи чи політична нестабільність може призвести до значного відпливу капіталу.

Іншим наслідком девальваційних очікувань стає придбання іноземної валюти, яке може набути ажіотажного характеру. Якщо немає довіри до діючої влади (наприклад, існують побоювання щодо можливого заморожування банківських валютних депозитів), або на тлі стрімкого погіршення сальдо експорту-імпорту товарів і послуг очікується підвищення ставок імпортного мита, наявні валютні активи можуть використовуватися для придбання товарів імпорту.

Поєднання значного погіршення сальдо експорту-імпорту, відпливу капіталу нерезидентів та підвищеного попиту на іноземну валюту місцевим населенням здатне спровокувати потужну кризу платіжного балансу. Наслідком стає девальвація грошової одиниці та післявиборча корекція доходу. Навіть якщо девальвації вдається уникнути (головним чином за рахунок рестрикційної монетарної політики та низки адміністративних заходів), післявиборча корекція доходу стає неминучим явищем. Питання лише у тому, що краще для мінімізації втрат доходу – підтримання грошової стабільності будь-яким коштом чи своєчасна поміркована девальвація грошової одиниці.

5. Ймовірна архітектура післявиборчої економічної політики

Оцінюючи характер і амплітуду післякризової стабілізаційної політики, ситуація виглядає дещо кращою з погляду відсутності передвиборчого грошового “навісу” (рис. 3). Якщо напередодні президентських виборів (осінь 2004 р.) спостерігалось виразне збільшення пропозиції грошової маси, то влітку-восени 2012 р. цього не було. Відповідно немає потреби у переході до контрастного післявиборчого зменшення пропозиції грошової маси, як це відбувалося навесні 2005 р. З деякими нюансами передвиборче послаблення монетарної політики простежується напередодні парламентських виборів навесні 2002 р. та восени 2007 р., але з відмінних вихідних позицій (якщо у першому випадку відбувався “переліт” понад рівноважне значення, то у другому – наближення до рівноважного значення зі стану відносної нестачі грошової маси). Також відмінною стала післявиборча монетарна політика. Відразу ж після парламентських виборів 2002 р. відбулося незначне, але досить контрастне обмеження пропозиції грошової маси на кшталт подій осені 2004 р. – весни 2005 р. (хоча й з набагато меншою амплітудою), тоді як все відбувалося з точністю до навпаки у першій половині 2008 р.

У лютому 2008 р. нами припускалося, що неконтрольоване збільшення пропозиції грошової маси може використовуватися як інструментальний чинник для передвиборчої девальвації гривні, котра мала погіршити електоральні перспективи діючого прем’єр-міністра Ю. Тимошенко [20]. Такий сценарій почав матеріалізовуватися у вересні 2008 р., коли під акомпанемент закликів до позачергових виборів виникла несподівана спекулятивна “атака” на “Промінвестбанк”, яка, очевидно, мала на меті створення ажіотажного попиту на іноземну валюту. Світова фінансова криза (осінь 2008 р.) істотно змістила акценти, але вартує уваги, що НБУ ще до початку 2009 р. підтримував надмірно високу пропозицію грошової маси, яка формально мала на меті підтримання ліквідності банківської системи, але насправді слугувала інструментальним чинником надмірної девальвації гривні.

Події 2008–2009 рр. створили специфічне монетарне тло для президентської кампанії 2010 р. Упродовж 2009 р. відбулося надміру стрімке зменшення пропозиції грошової маси, яке на поверхні пояснювалося стабілізацією грошової одиниці, але не слід нехтувати припущенням, що насправді йшлося про свідому демонетизацію вітчизняної економіки – з відповідним негативним передвиборчим ефектом. По-перше, виникав поглиблений спад виробництва, що дозволяло відповідні політичні спекуляції. По-друге, в унісон зі спадом виробництва відбувалося зменшення податкових надходжень, а це ставило під сумнів не те що збільшення видатків на соціальні цілі, але й підтримання на попередньому рівні існуючих видатків. По-третє, звужувалася монетарна база для фінансування дефіциту бюджету, що лише ускладнило наслідки погіршення доступу до світових фінансових ринків у розпал кризових явищ. Очевидно, що монетарна політика зразка 2009 р. слідувала логіці політичного циклу з точністю до навпаки.

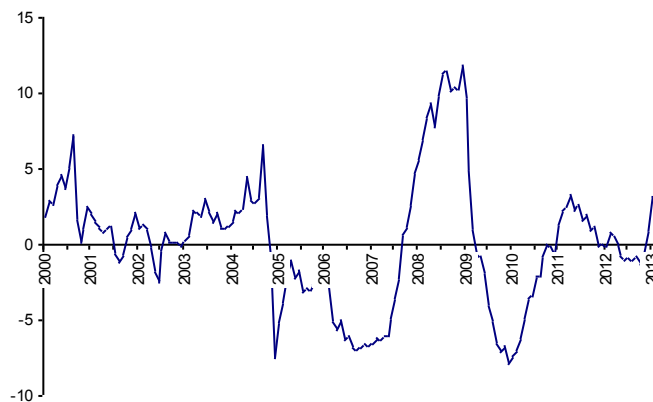


Рис. 2. Відхилення пропозиції грошової маси (грошовий агрегат M2) від рівноважного значення, 2000–2013 рр.

Примітка: рівноважний тренд отримано за допомогою фільтру Ходріка–Прескотта
Джерело: розраховано за даними НБУ

Примітно, що відразу ж після завершення президентської кампанії з початку 2010 р. було оперативно відновлено експансійну монетарну політику, яка не менш оперативно відновила грошовий “навіс”. Лише зі середини 2011 р. НБУ перейшов до рестрикційної політики, що могло мати на меті профілактику передвиборчого ажіотажного попиту на іноземну валюту та політично недоречної девальвації гривні. Також не виключено, що рестрикційна монетарна політика використовувалася як своєрідний компенсатор для експансійної фіскальної політики – цілком у дусі політичного циклу.

Показники фіскальної політики справді викликають серйозну стурбованість (рис. 3). Офіційний дефіцит бюджету відновив зростання якраз з середини 2011 р., коли було обмежено пропозицію грошової маси. Найімовірніше, що така тенденція триватиме до кінця 2012 р., адже погіршення сальдо бюджету відбувалося напередодні кожної з попередніх виборчих кампаній. Циклічне гальмування динаміки ВВП (промислового виробництва) лише підсилює такий прогноз. У 2012 р. вітчизняний ВВП зріс лише на 0,2%, тоді як для розрахунків бюджету закладено набагато вищий показник – 3,9%.

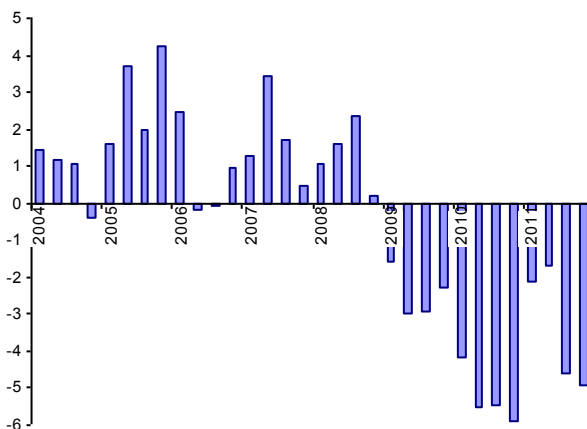


Рис. 3. Сальдо бюджету (% від ВВП), 2004–2011 рр.

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України

Відповідно до логіки попередніх виборчих кампаній, з початку 2013 р. має відбутися радикальне поліпшення сальдо бюджету, однак найімовірніше, що так не станеться. По-перше, цьому перешкоджатиме сповільнення динаміки економічного зростання. По-друге, немає підстав для збільшення податкових надходжень за рахунок розширення податкової бази, як це відбувалося на початку 2005 р. (теж на тлі циклічного спаду виробництва), адже бракуватиме відповідної політичної волі для оподаткування олігархічних структур. По-третє, логіка підготовки до президентської кампанії 2015 р. перешкоджатиме прийняттю будь-яких антипопулістських рішень щодо обмеження урядових видатків.

За відсутності післявиборчої корекції фіскальної політики слід очікувати подальшого погіршення сальдо поточного рахунку, яке станом на середину 2012 р. без того перевищило показники передкризового 2008 р. (рис. 4). За підсумком 2012 р. від'ємне сальдо поточного рахунку збільшилося до 14,4 млрд доларів або 8% від ВВП, а торговельного балансу – до 20,5 млрд доларів (або 12% від ВВП). Експерти НБУ причини такого розвитку подій вбачають у стагнації експорту внаслідок несприятливої кон'юнктури на світових ринках (окрім продукції АПК) та підвищених інвестиційних потребах української економіки, зокрема у зв'язку з реалізацією інфраструктурних проектів Чемпіонату Європи з футболу 2012 р. (Євро-2012) та проектів з диверсифікації джерел енергозабезпечення України. Безумовно, що власний вплив мало погіршення сальдо бюджету, яке на 40-60% трансформується у відповідне погіршення сальдо поточного рахунку [19, с. 515-519]. Якщо не вдасться до післявиборчого поліпшення сальдо бюджету, триваюче погіршення сальдо поточного рахунку та супутня акумуляція зовнішнього боргу можуть стати детонатором кризових явищ, що неминуче позначиться контрастною девальвацією гривні⁸.

⁸ Відсутність негайного знецінення грошової одиниці восени-взимку 2012 р. можна пояснити низкою сприятливих обставин, які, втім, не видаються такими, що матимуть довгостроковий вплив. По-перше, своєрідний "рециклінг" офшорних коштів, що поєднує економічну (можливість заробити на підвищеній дохідності гривневих і валютних ОВДП) та політичну (фінансова підтримка діючої владної команди) мотивацію, може тривати лише до певного часу. По-друге, власний вплив мало зменшення пропозиції грошової маси внаслідок втрати валютних резервів (за рік цей показник зменшився на 8 млрд доларів). По-третє, динаміку експорту підтримав продаж аграрної продукції, який пояснювався головним чином значними перехідними запасами пшениці (на поточний рік таких можливостей

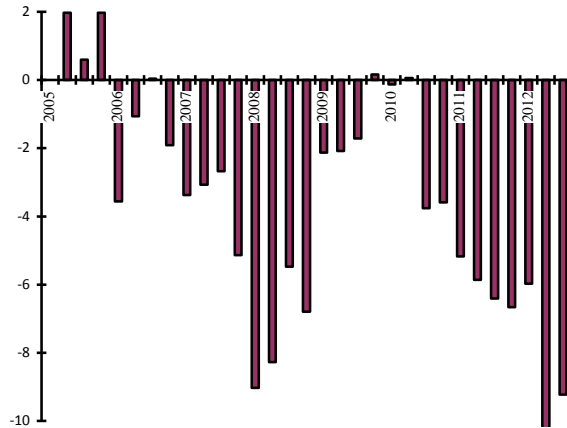


Рис. 4. Сальдо поточного рахунку (% від ВВП), 2005–2012 рр.

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України

Окрім перелічених вище чинників, погіршенню сальдо поточного рахунку стійке від’ємне сальдо купівлі-продажу іноземної валюти. Хоча у грудні 2012 р. – через місяці після завершення виборчої кампанії – досягнуто незначного перевищення пропозиції над попитом (рис. 5), вже у січні 2013 р. сальдо знову стало від’ємним. На зворотній продаж іноземної валюти населенням сподіватися не варто, оскільки значну частину валютних активів з певністю використано для “випереджуючого” придбання товарів імпорту⁹. Окрім побоювання щодо можливої девальвації гривні, такій поведінці могли сприяти непоодинокі заяви політиків високого рівня щодо доцільності запровадження обмежень імпорту, зокрема на легкові автомобілі.

Примітно, що навіть у порівняно “безпроблемних” 2010–2011 рр. сальдо торгівлі іноземною валютою було дефіцитним. Це означає, що попит на іноземну валюту має системний характер, який лише підсилюється політичними чинниками. Можна припустити, що для “перелому” в очікуваннях учасників валютного ринку потрібен період тривалого зміцнення гривні. З іншого боку, підвищений попит на іноземну валюту якраз перешкоджає цьому. Нереально очікувати на зміну настроїв учасників валютного ринку на тлі погіршення сальдо поточного рахунку, зменшення валютних резервів, загального сповільнення динаміки ВВП і промислового виробництва, а тим паче заспокоїливих заяв політиків (зазвичай це має цілком протилежний вплив).

Потенційно зміну настроїв може стимулювати зміна електоральних преференцій на користь політичних сил, що асоціюються з консервативною економічною політикою, як це передбачають відповідні моделі. Проте підстав для цього в сучасній Україні практично немає. Електорат залишається політизованим за ідеологічними лекалами, коли міркування економічної доцільності в дусі моделі компетентних політиків не відіграють особливого значення. Економічні програми партій “лівої” і “правої” орієнтації практично не мають принципових відмінностей. За таких умов

немає). Нарешті, з літа-осені 2012 р. запроваджено низку формальних і неформальних обмежень на здійснення імпортних операцій.

⁹ Якщо восени 2012 р. прогнозувалося, що дефіцит торговельного балансу становитиме 14-16 млрд доларів, то за підсумком року цей показник виявився на третину вищим. Величина “неврахованого” збільшення від’ємного сальдо експорту-імпорту (4-6 млрд доларів) приблизно відповідає обсягам чистого придбання іноземної валюти – 8,8 млрд доларів.

навіть перспектива політичного тріумфу опозиції не створює підстав для радикального поліпшення очікувань макроекономічної динаміки. Відповідно немає альтернатив для випереджуючого поліпшення макроекономічних “фундаментів” як передумови для нейтралізації очікувань девальвації гривні та зменшення попиту на іноземну валюту, що повинно полегшити підтримання рівноваги платіжного балансу.

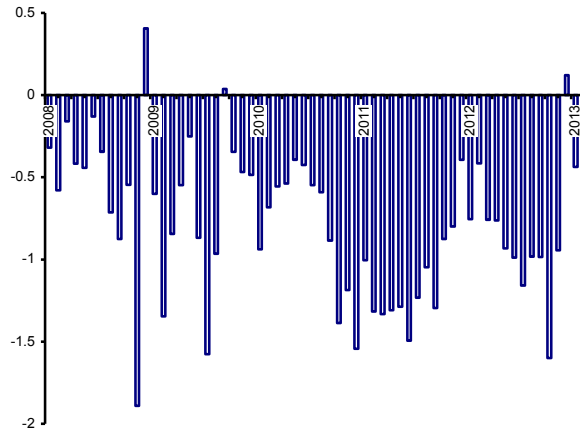


Рис. 5. Сальдо купівлі-продажу іноземної валюти фізичними і юридичними особами (млрд доларів), 2008–2013 рр.

Примітка: дані очищено від сезонності.

Джерело: НБУ

6. Вплив політичного циклу на структурні процеси

Експансійна економічна політика, що підпорядкована логіці політичного циклу (передусім це стосується фіскального компоненту), потенційно створює структурні деформації на користь сектора товарів внутрішньої торгівлі, а відтак – погіршує сальдо поточного рахунку. Підвищення частки товарів внутрішньої торгівлі слід очікувати внаслідок дії відразу декількох чинників. По-перше, підвищення рівня цін товарів внутрішньої торгівлі створює цінову дискримінацію для експортерів і перешкоджає заміщенню імпорту. Відповідний вплив підсилюється триваючим субсидуванням енергоносіїв для населення, хоча це потенційно стримує інфляцію споживчих цін. Подібний вплив має передвиборче стримування обмінного курсу, попри наростаючі очікування девальвації гривні. По-друге, під час покращення соціальних стандартів виплати для бідніших прошарків населення схиляють до заміщення на користь якісніших імпортних товарів, що загалом заперечує стандартні залежності для зарубіжних країн. По-третє, надходження коштів з-за кордону “під вибори” потенційно стимулює попит на такі активи, як нерухомість, що підсилює цінні преференції на користь сектора Q^N . Власний вплив може мати зменшення іноземних інвестицій в експортному секторі у зв’язку з очікуваними післявиборчими змінами у владній команді.

Для тестування відповідної гіпотези використано квартальні дані за 1998–2010 рр. Візуально індекс структури промислового виробництва STR_t , що визначено співвідношенням питомої ваги секторів товарів зовнішньої і внутрішньої торгівлі

(Q^T/Q^N) , не виявляє ознак щільної кореляції з політичним циклом (рис. 6)¹⁰, але це не означає відсутності відповідного зв'язку. Можна припустити, що залежність між сальдо поточного рахунку і структурою промислового виробництва є взаємною. Збільшення частки товарів зовнішньої торгівлі Q^T потенційно поліпшує сальдо експорту-імпорту, передусім у випадку низької імпортоємності експорту.



Рис. 6. Структура промислового виробництва (Q^T/Q^N), 1998–2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на підставі даних Держкомстату

Отримано такі емпіричні оцінки:

$$CA_t = 0,706CA_{t-2} + 0,016STR_t - 2,030election, \quad (20)$$

(7,31^{*}) (1,63^{***}) (-1,79^{***})

$$R^2 = 0,52 \quad ADF = -3,40^{**}$$

$$STR_t = 14,627 + 0,776STR_{t-1} - 0,837election, \quad (21)$$

(2,53^{**}) (8,66^{*}) (-2,57^{**})

$$R^2 = 0,59 \quad ADF = -3,79^*$$

де CA_t – сальдо поточного рахунку (% від ВВП).

Головний результат полягає у тому, що проведення виборчих кампаній супроводжується одночасним погіршенням сальдо поточного рахунку і структури промислового виробництва. В середньому вибори позначаються погіршенням сальдо поточного рахунку на 2% від ВВП, а відносна частка сектора товарів зовнішньої торгівлі зменшується на 0,9 процентних пункти. Такий вислід повністю відповідає теоретично очікуваним наслідкам експансійної політики в “залежній” економіці. Так само повністю адекватним теоретичним конструкціям “залежної” економіки є поліпшення сальдо поточного рахунку в унісон зі збільшенням частки сектора зовнішньої торгівлі. Водночас не виявлено залежності структурних характеристик вітчизняного промислового сектора від сальдо поточного рахунку.

¹⁰ Зменшення частки товарів зовнішньої торгівлі, яке можна пояснити політичним циклом, спостерігається в першій половині 1998 р. (вибори до Верховної Ради), наприкінці 1999 р. – на початку 2000 р. (президентські вибори) та після президентських виборів 2010 р. Водночас президентська кампанія 2004 р. практично не мала впливу на структуру промислового сектора, а під час парламентської кампанії 2007 р. частка товарів зовнішньої торгівлі навіть зросла.

Як аргументовано вище, одним із механізмів збільшення попиту на імпорт та погіршення сальдо поточного рахунку може бути придбання іноземної валюти населенням. Така гіпотеза підтверджується емпірично:

$$CA_t = 0,553CA_{t-2} + 0,045STR_t + 2,298F_t - 1,339election, \quad (22)$$

$$(3,70^*) \quad (2,14^{**}) \quad (2,32^{**}) \quad (-0,845)$$

$$R^2 = 0,58 \quad ADF = -3,32^{**}$$

$$F_t = 0,432F_{t-1} + 0,522F_{t-2} - 0,658election1, \quad (23)$$

$$(2,86^*) \quad (3,02^*) \quad (-1,823^{***})$$

$$R^2 = 0,47 \quad ADF = -6,46^*$$

де F_t – сальдо продажу-придбання іноземної валюти населенням (млрд доларів), $election1$ – фіктивна змінна для врахування політичного циклу (2004Q4, 2006Q1–Q2, 2007Q3–Q4, 2009Q4–2010Q1).

Кожен мільярд валюти, придбаної населенням, позначається погіршенням сальдо поточного рахунку на 2,3% від ВВП. Це дуже сильний вплив, який відповідає схемі функціональних зв'язків між політичним циклом і сальдо експорту-імпорту (рис. 2). Примітно, що з врахуванням чинника купівлі-продажу іноземної валюти зникає вплив політичного циклу на сальдо поточного рахунку. Це означає, що обернена залежність між політичним циклом і сальдо поточного рахунку реалізується передусім через придбання іноземної валюти. Погіршення сальдо купівлі-продажу іноземної валюти населенням під час виборів теж підтверджується емпірично. В середньому кожен квартал тривання вітчизняної виборчої кампанії супроводжується появою у безготівковому обігу 650 млн доларів. Втім, баланс попиту і пропозиції іноземної валюти – це авторегресивний процес, який пратично повністю визначається власною динамікою упродовж двох кварталів.

Впливу сальдо купівлі-продажу іноземної валюти на структурні зрушення не виявлено:

$$STR_t = 20,710 + 0,675STR_{t-1} - 0,222F_{t-1} - 1,025election. \quad (24)$$

$$(2,85^*) \quad (5,97^*) \quad (-1,27) \quad (-2,20^{**})$$

$$R^2 = 0,52 \quad ADF = -2,81^{***}$$

Відсутність впливу купівлі-продажу іноземної валюти на структуру промислового виробництва частково може пояснюватися використанням валютних активів для придбання товарів імпорту, що погіршує сальдо поточного рахунку. Також неважко припустити, що частина придбаної валюти зберігається поза банківською системою або стає одним із компонент відпливу капіталу.

7. Висновки і рекомендації

Подібно до більшості країн, що розвиваються, чи так званих “нових демократій”, в Україні проведення виборів супроводжується експансійною економічною політикою – погіршенням сальдо бюджету та збільшенням пропозиції грошової маси, а також підтриманням стабільності обмінного курсу. Також відбувається досить відчутне прискорення динаміки ВВП – на 1,9 процентних пункти, що лише підсилює висновок щодо присутності політики політичного циклу в економічній політиці. Проте на відміну від стандартної теорії політичного циклу (модель опортуністичних політиків), не простежується післявиборчого переходу до реєстрикційної політики,

що може пояснюватися підвищеною залежністю економічної політики від олігархічних фінансово-промислових груп.

Проведення виборчих кампаній супроводжується погіршенням сальдо поточного рахунку і структурних пропорцій на користь сектора товарів внутрішньої торгівлі, що загалом очікувано на тлі експансійної економічної політики. Одночасно відбувається погіршення балансу купівлі-продажу іноземної валюти, що, зі свого боку, стає додатковим чинником погіршення сальдо поточного рахунку. Підвищений попит на іноземну валюту можна розглядати своєрідною захисною реакцією на експансійну фіскальну і монетарну політику, що з високою ймовірністю може призвести до запровадження обмежень імпорту або завершитися девальвацією грошової одиниці.

Очевидно, що в Україні треба підсилувати незалежність НБУ в проведенні монетарної політики, адже отримані результати не виключають експансійних маніпуляцій під час виборчих кампаній 1998–2010 рр. Профілактика передвиборчого попиту на іноземну валюту передбачає або “стиснення” пропозиції грошової маси, або акумуляцію валютних резервів, достатніх для тимчасової стерилізації монетарних ефектів платіжного балансу. Надійним “якорем” для профілактики очікувань девальвації грошової одиниці може стати профіцит бюджету. В такому разі можна уникнути передвиборчого обмеження пропозиції грошової маси, як це відбувалося в 2011–2012 рр. (не виключено, що саме такий варіант монетарної політики обрано з прицілом на більш важливу президентську кампанію 2015 р., адже передчасна девальвація гривні з певністю має більше вад, ніж переваг).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні передумови політики зростання / А. Гальчинський // Вісник НБУ. – 2004. – № 8. – С. 6-8.
2. Геєць В. Політика економічного зростання на основі розширення внутрішнього споживання та її наслідки / В. Геєць // Фінанси України. – 2007. – № 10. – С. 14-33.
3. Жаліло Я. Деформації моделі економічного зростання в умовах політико-економічного циклу й перспективи їх подолання / Я. Жаліло // Фінанси України. – 2007. – № 10. – С. 139–147.
4. Крючкова І. Перманентна цінова гонка на тлі розгортання інвестиційної кризи / І. Крючкова // Дзеркало тижня. – 2005. – № 27–28. – 16 липня.
5. Крючкова І. Куди котимось? / І. Крючкова // Дзеркало тижня. – 2005. – № 32. – 20 серпня.
6. Мунтіян В. Економічне затухання – результат деструктивної політики уряду / В. Мунтіян // Економіст. – 2005. – № 9. – С. 21–25.
7. Оцінка стану платіжного балансу в 2012 році (за попередніми даними). – К.: НБУ, 2013. – 4 с.
8. Половньов Ю. Оцінка циклу ділової активності української економіки / Ю. Половньов, С. Ніколайчук // Вісник НБУ. – 2005. – № 9. – С. 4–8.
9. Соболев Б. Незаангажований погляд на економічне диво в Україні / Б. Соболев // Дзеркало тижня. – 2004. – № 39. – 2 жовтня.
10. Столяров К. Олександр Пасхавер: “Коли влада бореться з економікою, це дуже небезпечно” / К. Столяров // Дзеркало тижня. – 2005. – № 40. – 15 жовтня
11. Федоренко Д. “...Исчезли юные забавы...” Влада змінює реприватизацію на стратегію вибудовування відносин із бізнесом / Д. Федоренко // Дзеркало тижня. – 2005. – № 45. – 19 листопада.
12. Фільюолі Л. Як зберегти високі темпи економічного зростання в Україні / Л. Фільюолі, Б. Лисоволик // Дзеркало тижня. – 2004. – № 32. – 14 серпня.
13. Шангіна Л. У чаду економічного дива, або що ж ви робите, панове? / Л. Шангіна // Дзеркало тижня. – 2004. – № 29. – 24 липня.

14. Шевчук В. Вплив монетизації валютних резервів НБУ на макроекономічні показники української економіки / В. Шевчук // Матеріали наук.-практ. конф. “Монетарна політика в умовах економічного зростання” (Київ, 28 травня 2004 р.). – К.: НБУ, 2004. – С. 57-62.
15. Шевчук В. Небезпека політичного циклу в економічній політиці / В. Шевчук // Дзеркало тижня. – 2004. – № 41. – 23 жовтня.
16. Шевчук В. Інфляційний „перегрів” української економіки в 2003– 2004 роках: причини та наслідки / В. Шевчук // Економіст. – 2005. – № 11. – С. 33-37.
17. Шевчук В. Помилки в економічній політиці 2003–04 рр. та їх вплив на поточну економічну ситуацію / Рік після Помаранчевої революції: суспільно-економічний зріз: Матеріали засідання “круглого столу” / [за ред. д.е.н. Шевчука В. О.] – Львів: ЛФ НІСД, 2005. – С. 6-15.
18. Шевчук В. Інфляційний перегрів 2003-04 рр. та його наслідки: „помаранчеві” не винні / В. Шевчук // Журнал І. – 2005. – № 40. – С. 40-48.
19. Шевчук В. Платіжний баланс, економічне зростання і стабілізаційна політика / В. Шевчук. – Львів: Кальварія, 2008. – 734 с.
20. Шевчук В. Уряд Тимошенко затоплять грошима / В. Шевчук // Львівська газета. – 2008. – 28 лютого.
21. Юрчишин В. З чим ми прийдемо на “Український Давос” / В. Юрчишин // Дзеркало тижня. – 2005. – № 22. – 11 червня.
22. Aisen, A. Money-Based vs. Exchange-Rate-Based Stabilization: Is There Room for Political Opportunism? // IMF Staff Papers. – 2007. – Vol. 54. – No. 2. – P. 385-417.
23. Alesina, A. Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game // Quarterly Journal of Economics. – 1987. – Vol. 102. – No. 3. – P. 651-678.
24. Alesina, A., Carloni, D., and Lecce, G. The Electoral Consequences of Large Fiscal Adjustments // NBER Working paper No. 17655. – Washington: National Bureau of Economic Research, 2011. – 41 p.
25. Baron, D., Diermeier, D., and Fong, P. A dynamic theory of parliamentary democracy // Economic Theory. – 2012. – Vol. 49. – P. 703-738.
26. Barro, R., and Gordon, D. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy // Journal of Monetary Economics. – 1983. – Vol. 12. – P. 101-121.
27. Block, S. Political business cycles, democratization, and economic reform: the case of Africa // Journal of Development Economics. – 2002. – Vol. 67. – No. 1 – P. 205-228.
28. Brenner, A., and Drazen, A. Political business cycles in new versus established democracies // Journal of Monetary Economics. – 2005. – Vol. 52. – No. 7. – P. 1271-1295.
29. Candel-Sánchez, F. Incentives for budget discipline in the presence of elections // European Journal of Political Economy. – 2007. – Vol. 23. – No. 4. – P. 863-884.
30. Firdmuc, J. Economics of voting in post-communist countries // Electoral Studies. – 2000. – Vol. 19. – P. 199–217.
31. Keech, W., and Simon, C. Electoral and Welfare Consequences of Political Manipulation of the Economy // Journal of Economic Behavior and Organization. – 1985. – Vol. 6. – P. 177-202.
32. Mink, M., and De Haan, J. Has the Stability and Growth Pact Impeded Political Budget Cycles in the European Union? // CESIFO Working Paper No. 1532. – Munich: CESIFO, 2005. – 24 p.
33. Nordhaus, W. The Political Business Cycle // Review of Economic Studies. – 1975. – Vol. 42. – No. 2. – P. 169-190.
34. Persson, T., and Tabellini, G. *Political Economics: Explaining Economic Policy*. – Cambridge, MA: MIT Press, 2000. – 533 p.
35. Rogoff, K. Equilibrium Political Business Cycles // American Economic Review. – 1990. – Vol. 80. – No. 1. – P. 21–36.
36. Tuinstra, J. The emergence of political business cycles in a two-sector general equilibrium model // European Journal of Political Economy. – 2000. – Vol. 16. – No. 3. – P. 509–534.