

РОЛЬ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ В ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ПЕРЕХОДУ ДО СТРАТЕГІЇ ЗРОСТАННЯ НА ОСНОВІ ВНУТРІШНЬОГО ПОПИТУ

Анотація: проаналізовано роль платіжного балансу в забезпеченні переходу до стратегії зростання на основі внутрішнього попиту відповідно до концепції неоструктуралізму; проаналізовані основні напрями макроекономічної політики, запропонованої неоструктуралістами, в контексті зменшення зовнішньої уразливості України.

Ключові слова: платіжний баланс, економічне зростання на основі розширення внутрішнього попиту, макроекономічна політика

Summary: the role of the balance of payments in the transition to a domestic demand-led growth model according to the neo-structuralism concept is analyzed; the main macroeconomic policy according to the neo-structuralism is analyzed in the context of reducing the Ukraine external vulnerability.

Keywords: balance of payments, domestic demand-led growth model, macroeconomic policy.

Аннотация: проанализирована роль платежного баланса в обеспечении перехода к стратегии роста на основе внутреннего спроса согласно концепции неоструктурализма; проанализированы основные направления макроэкономической политики, предложенной неоструктуралистами, в контексте уменьшения внешней уязвимости Украины.

Ключевые слова: платежный баланс, экономический рост на основе расширения внутреннего спроса, макроэкономическая политика

Постановка проблеми. На сьогодні відомі три різні моделі економічного розвитку: модель внутрішньо-орієнтованого зростання або імпортозаміщення (inward-oriented growth model або importsubstitution); модель експортоорієнтованого зростання (export-led growth model); модель зростання на основі внутрішнього попиту (domestic demand-led growth model) [1], що об'єднує у собі елементи обох попередніх моделей, а саме базується на збалансованому поєднанні внутрішнього і зовнішнього попиту.

В останні кілька десятиріч політика експортоорієнтованого зростання вважалася загальноприйнятною. Успіх використання цієї стратегії підтверджувався прикладом азійських країн (Південна Корея, Тайвань, Гонконг, Сінгапур, Китай, Малайзія). Внутрішньо-орієнтована модель найчастіше асоціюється з невдалим досвідом структуралістичних програм імпортозаміщення у країнах Латинської Америки. Провал програм імпортозаміщення характеризувався зниженням реальних доходів, значним бюджетним дефіцитом, високим рівнем інфляції, кризами платіжних балансів (ПБ) та значними економічними спадами. Фінансова криза 2008 року та Велика рецесія виявили недоліки та викликали переосмислення парадигми експортоорієнтованого розвитку у бік збалансованого поєднання внутрішнього і зовнішнього попиту. Цю стратегію сьогодні використовують Китай, Тайланд, Малайзія, Японія, Німеччина та інші країни.

Перехід України до зростання на основі внутрішнього попиту затверджено у Державній програмі розвитку внутрішнього виробництва [2]. Досягнення економічного зростання не може відбуватися без структурних змін в економіці, які повинні

здійснюватися у відповідності до національної стратегії розвитку та, враховуючи недоліки програм імпортозаміщення, без погіршення поточного рахунку ПБ та/або інфляційних наслідків. У цьому контексті, на наш погляд, слід звернути увагу на концепцію неструктуралізму, що об'єднує у собі елементи внутрішньо- і зовнішньо-орієнтованої стратегії зростання, та багато уваги приділяє значенню ПБ.

Аналіз існуючих досліджень. Белінська Я.В., Геєць В.М., Жаліло Я.А., Литвицький В.О., Шевчук В.О., Чех М.М. та інші у своїх роботах підкреслюють значну залежність України від кон'юнктури світових ринків та наголошують, що оптимальним є поєднання стратегій просування експорту з розширенням внутрішнього ринку. Праці Литвицького В.О., Ніколайчука С.А., Ткача О.В., Шевчука В.О. та інших присвячені аналізу чинників нерівноваги ПБ та вивченню проблем врівноваження цих дисбалансів. Але серед існуючих досліджень недостатньо уваги приділено ролі платіжного балансу в забезпеченні переходу до стратегії зростання на основі внутрішнього попиту.

У дусі структуралізму економічне зростання розглядається як обмежене з боку ПБ (balance-of-payments-constrained growth) і відоме як Закон Тірлвалла («Thirlwall's Law»). У «переферійній» країні, яка значно залежить від імпортичних засобів виробництва і проміжних товарів, ПБ накладає обмеження на процес економічного зростання. Тобто ПБ є стримуючим чинником, оскільки темпи економічного розвитку визначаються обсягами зовнішніх ресурсів, які можуть бути використані у виробництві. Враховуючи це, Тірлвалл розробив модель, у якій економічне зростання нерозривно пов'язане з еластичностями експорту та імпорту за доходом [3].

Сьогодні прихильники неструктуралізму, як і їх попередники, підкреслюють ключову роль, яку відіграє ПБ, особливо в контексті зниження зовнішньої уразливості [4, С. 16; 5, С. 28]. ПБ розглядається як основний фактор, що впливає на економіку у короткостроковій перспективі, а деякі ефекти ПБ мають довгострокові наслідки (наприклад, обслуговування значного зовнішнього боргу). Структурний характер дефіциту поточного рахунку України, значна залежність економіки від зовнішнього фінансування та чутливість до зміни напряму потоків капіталу робить актуальним порівняння України з країнами Латинської Америки.

Метою даної статті є аналіз основних напрямів макроекономічної політики, що пропонується неструктуралістами, в контексті зменшення зовнішньої уразливості економіки України.

Основні результати дослідження. Неоструктуралісти вважають, що довгострокове економічне зростання неможливе без структурних реформ. Ці реформи повинні бути поступовими та відповідати національній стратегії розвитку. Сталий економічний розвиток є результатом активної політики стимулювання високої продуктивності і розвитку інновацій у більш наукоємних галузях (ефективність Шумпетера), оскільки внутрішній та зовнішній попит на виробництво товарів цих галузей швидко зростає (кейнсіанська ефективність).

Неоструктуралісти, як і їх попередники, багато уваги приділяють зовнішній уразливості та платіжному балансу. Вплив ПБ має виразний проциклічний характер, що викликає проциклічність макроекономічної політики та обмежує її антициклічні можливості. В основному вплив ПБ виявляється через проциклічність потоків капіталу, що впливають у тому ж напрямі на обмінний курс (ОК), відсоткові ставки, внутрішні кредити, ціни на активи, що, в свою чергу, впливає на рішення стосовно заощаджень та інвестицій. Тобто волатильність фінансового рахунку ПБ – основне джерело реальної макроекономічної нестабільності.

Вважається, що макроекономічна політика повинна мати виразний антициклічний характер. Однією з основних цілей макроекономічної політики є

зменшення зовнішньої уразливості країни. У цьому контексті основні напрями макроекономічної політики наступні [4, С. 16]:

1. Антициклічна фіскальна політика;
2. Антициклічна грошово-кредитна політика;
3. Антициклічне макропруденційне регулювання;
4. Цілеспрямована валютна політика (запровадження стабільного конкурентного обмінного курсу);
5. Регулювання рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій та скорочення короткострокових зовнішніх зобов'язань;
6. Нагромадження валютних резервів;
7. Регулювання національних фінансових ринків;
8. Розвиток внутрішнього ринку облігацій.

Оскільки концепція неоструктуралізму виступає альтернативою неоліберальних програм, проведемо порівняльний аналіз цих концепцій у контексті економічного зростання та макроекономічної політики (табл. 1, табл. 2).

Таблиця 1

*Порівняльний аналіз неолібералізму та неоструктуралізму
(економічне зростання)*

№	Неоліберальні програми	Неоструктуралізм
1	Стратегія експортоорієнтованого зростання	Експортоорієнтована індустріалізація у поєднанні з масовим споживанням на внутрішньому ринку
2	Не враховуються національні аспекти у теорії економічного зростання	Необхідність розробки національної стратегії розвитку
3	Принцип дерегуляції економіки	Підкреслюється центральна роль ринку у процесі розподілу ресурсів, а держава відіграє стратегічну роль у забезпеченні відповідної інституційної бази для економічного зростання, створенні інвестиційних можливостей та зменшенні економічних диспропорцій
4	Держава не повинна проводити промислову політику та політику перерозподілу доходів	Промислова політика повинна бути стратегічною метою і відігравати важливу роль у розподілі доходів
5	Не існує ніяких структурних диспропорцій, які слід нейтралізувати	Повинні бути нейтралізовані: тенденція до завищення обмінного курсу та тенденція до більш повільного зростання заробітної плати в порівнянні зі зростанням продуктивності праці
6	Через брак внутрішніх заощаджень підкреслюється доцільність використання іноземних заощаджень у процесі розвитку	Економічне зростання має базуватися на використанні внутрішніх заощаджень. Неоструктуралісти виступають не проти прямих іноземних інвестицій, а проти дефіциту рахунку поточних операцій
7	Платіжний баланс не впливає на економічне зростання	Платіжний баланс впливає на економічне зростання через значні проциклічні шоки

Джерело: складено автором на основі [5, С. 241-256; 6; 7; 8, С. 27-38]

Порівняльний аналіз неолібералізму та неоструктуралізму (макроекономічна політика)

№	Неолібералізм	Неоструктуралізм
1	ЦБ має одну мету – низька інфляція	Центральний банк спільно з Міністерством фінансів має три завдання: контроль інфляції, забезпечення повної зайнятості, підтримка обмінного курсу на рівні, сумісному зі стійкістю ПБ, а також необхідному для створення стимулів для експортоорієнтованих інвестицій
2	Головна мета монетарної політики – стабільність цін, а не стимулювання економічної активності	Цілі монетарної політики – стабільність цін, створення умов для довгострокового економічного зростання через заохочення інвестицій
3	Обмінний курс повинен бути плаваючим	Обмінний курс повинен бути конкурентоспроможним та стабільним. Режим обмінного курсу – кероване плавання (гнучкий у короткостроковій перспективі та стабільний у довгостроковій)
4	Ациклічна фіскальна політика. Дефіцит бюджету вважається неприйнятним	Антициклічна фіскальна політика. У періоди спаду дозволяється розширення дефіциту бюджету для стимулювання економіки
5	Завдання ЦБ і Уряду: визначення короткострокових відсоткових ставок і фіскальної політики відповідно	Окрім цього, ЦБ та Уряд можуть проводити політику з купівлі-продажу валютних резервів, контролю за операціями з капіталом тощо
6	Політика доходів не потрібна або не бажана	Метою політики доходів є відповідність зростання мінімальної заробітної плати темпам зростання продуктивності праці
7	Лібералізація зовнішньої торгівлі, заперечується використання протекціоністських заходів захисту внутрішнього ринку	Непротекціоністська зовнішньоторговельна політика. Але дозволяється використання «вибіркового» протекціонізму як форми тимчасового захисту неконкурентоспроможних галузей
8	Лібералізація руху капіталу	Регулювання потоків капіталу

Джерело: складено автором на основі [5, С. 241-256; 6; 7; 8, С. 27-38]

Проаналізуємо більш детально основні напрями макроекономічної політики, а саме: фіскальну, монетарну, курсову політику, а також політику регулювання потоків капіталу.

Антициклічна фіскальна політика. Антициклічна фіскальна політика полягає у проведенні у фазі підйому стримуючої політики (скорочення державних витрат та збільшення податків), а у фазі спаду – стимулюючої (збільшення державних витрат і зниження податків). Роль монетарної політики не заперечується, але вважається, що основними інструментами стабілізаційної політики в умовах спаду є інструменти фіскальної політики.

Ефективність дефіциту державного бюджету як елемента антициклічної політики у періоди спаду спростовуються неокласиками. Основним контраргументом є концепція Рікардіанської еквівалентності. Вважається, що в умовах вільно функціонуючого ринку конкуренція забезпечить досягнення повної зайнятості, а фіскальні стимули будуть неефективними, оскільки економічні агенти, реагуючи на

передбачувані майбутні зміни у податково-бюджетній політиці, будуть приймати нейтралізуючі їх відповідні заходи.

Проциклічний характер фіскальної політики вважається неприйнятним як кейнсіанцями (підсилюється коливання реального обсягу виробництва, що веде до тривалої рецесії у періоди спаду та до інфляційного тиску у періоди підйому), так і неокласиками (виникає суперечність з принципами згладжування споживання та податків, які передбачають, що державні витрати і податкові ставки повинні залишатися осторонь від коливань економічного циклу).

Огляд емпіричної літератури показує, що антициклічну політику, як правило, використовують розвинені країни. Проциклічна фіскальна політика притаманна більшості країн, що розвиваються, та країн з виникаючими ринками, і негативно впливає на довгострокове економічне зростання [9]. Серед основних причин такої проциклічності виокремлюють:

1. обмежений доступ до внутрішніх та/або зовнішніх ресурсів, що ускладнює здатність уряду проводити експансіоністську фіскальну політику в періоди спаду [9];

2. політичні та інституційні фактори: конфлікт інтересів між урядом та електоратом, через що частина податкових надходжень у періоди підйому може використовуватися для фінансування непродуктивного суспільного споживання (найчастіше спостерігається у демократичних країнах з високим рівнем корупції) [10]; «ефект ненажерливості» («voracity effect») – наявність декількох впливових груп, які прагнуть перерозподілу з державного бюджету непередбачених податкових надходжень в умовах слабкої інституційної системи, призводить до значного збільшення державних витрат у періоди підйому [11]; наявність політичного тиску, що стимулює запровадження податкових пільг у фази підйому, та збільшення податків, що призводять до інфляції, у період спаду [12].

Неоструктуралісти пропонують використання наступних інструментів фіскальної політики [5, С. 242-249]:

1. Ключова роль надається використанню автоматичних стабілізаторів (оскільки застосування дискреційної фіскальної політики має значний часовий лаг, тому заходи, спрямовані на протидію спаду, можуть діяти на стадії підйому і навпаки):

- запровадження прогресивної шкали ставок податку на прибуток (розширення податкової бази, зниження пільг, посилення податкового контролю для забезпечення податкової прогресії і спрощення оподаткування може зміцнити його як антициклічний інструмент);

- тимчасове зниження ставок ПДВ у періоди спаду;
- оподаткування притоку капіталу в періоди підйому;
- страхування від безробіття;

2. Застосування фіскальних правил для мінімізації можливості дискреційного втручання Уряду;

3. Застосування фіскальних стимулів (стимулювання інвестиційної діяльності, розвитку пріоритетних галузей тощо);

4. Створення стабілізаційних фондів;

5. Обмежене застосування дискреційних заходів фіскальної політики. Фіскальна політика повинна бути послідовною та базуватися на інвестиційній програмі розвитку пріоритетних напрямків промислової політики;

6. Оподаткування та структурні зміни. Підкреслюється необхідність врахування впливу державних фінансів на цілі розвитку, довгострокове зростання та розподіл доходів. Перевага надається якісному аспектові державних витрат, а саме витратам, спрямованим на створення інноваційного суспільства («learning society») та розвиток секторів з найбільшим потенціалом до навчання [13]. Підкреслюється необхідність: 1)

проведення екологічної податкової реформи, що сприятиме структурним змінам у бік розвитку інноваційної діяльності; 2) ефективного управління природними ресурсами, а саме обґрунтованого використання доходів від видобувного сектора.

Серед українських науковців підкреслюється проциклічний та соціально-орієнтований характер бюджетно-податкової політики та наголошується на проведенні політики антициклічного спрямування. Але, як зазначає більшість економістів, сьогодні не створено належних умов для застосування антициклічних заходів. Ми погоджуємося, з думкою неоструктуралістів, що на сучасному етапі основною метою фіскальної політики повинно бути зменшення рівня її проциклічності, що буде зменшувати зовнішню уразливість економіки та стане підґрунтям для внутрішніх структурних зрушень [5, С. 168-169]. Цього можна досягти завдяки оптимальному поєднанню стимулюючої (зменшення податкового навантаження на реальний сектор, зниження споживчих податків на товари масового споживання (ПДВ, акцизи), державне інвестування у пріоритетні галузі) і стримуючої (скорочення споживчих державних витрат, підвищення податків на предмети розкошу, обмеження зростання зовнішнього боргу, трансформація зовнішнього боргу у внутрішній) фіскальної політики.

Антикризове регулювання у бюджетно-податковій сфері характеризувалося: збільшенням податкового навантаження на реальний сектор, зростанням обсягів неповернення ПДВ експортерам, нерівномірністю розподілу податкового навантаження (що не дає можливості перекласти податкове навантаження на заможні верстви населення) [14]; збільшенням соціально-орієнтованих видатків бюджету напередодні президентських та парламентських виборів; переважанням споживчих видатків над інвестиційними [15, С. 181].

Неможливість на сучасному етапі використання стимулюючої фіскальної політики пояснюється: відсутністю джерел фінансування бюджетного дефіциту через що неможливо збільшувати видатки держбюджету понад отримані доходи; значним державним зовнішнім боргом (за даними Міністерства фінансів станом на 31.12.2012 він склав 49,95 млрд.дол.) з невисоким терміном погашення (за даними Міністерства фінансів середній строк до погашення – 5,1 р., у т.ч. 16,5% боргу необхідно погасити у 2013 р., а 62,8% – протягом 2014-2017 рр.); відсутністю коштів Стабілізаційного фонду; соціалізацією бюджету [14, С. 49]; корупцією, нецільовим використанням бюджетних коштів, недосконалим податковим адмініструванням [16, С. 20].

Антициклічна монетарна політика. Антициклічна монетарна політика полягає у скороченні грошової маси у фазі підйому (зниження сукупного попиту) та її розширенні у періоди спаду (стимулювання сукупного попиту).

Неокласики, спираючись на теорію раціональних очікувань, вважали, що монетарна політика не може сприяти розвитку промисловості. Її основна мета – підтримання стабільності рівня цін (контроль над інфляцією) через використання короткострокових відсоткових ставок незалежними ЦБ для підтримки загального рівня цін (або контролю зростання грошової маси).

Прихильники неоструктуралізму вважають, що мета монетарної політики – не тільки підтримання стабільності рівня цін, але й заохочення інвестицій. Тобто у періоди спаду відсоткові ставки повинні не тільки знижуватися, як це обумовлено стандартним правилом Тейлора, а монетарна влада повинна ще й тимчасово субсидіювати відсоткові ставки, застосовувати гнучкі правила розподілу кредитних ресурсів тощо [8, С. 32].

Монетарна політика повинна бути узгоджена з макропруденційною політикою і політикою управління транскордонними потоками капіталу. Також вона повинна враховувати цілі фінансової, промислової політик, політики доходів та інших.

Неоструктуралісти наголошують на тому, що застосування антициклічної грошово-кредитної політики може контрастувати з проциклічністю потоків капіталу [4,

С. 9-16; 5, С. 250;]:

- підвищення відсоткових ставок (фаза підйому) стимулює приплив капіталу, що сприяє укріпленню ОК. Укріплення ОК може допомогти контролювати інфляцію, стимулюючи імпорт і знижуючи конкурентоспроможність експорту, але це збільшує дефіцит ПБ і перешкоджає інвестиціям і зайнятості у виробництві експортних товарів і послуг. А дефіцит ПБ, у свою чергу, може порушити приплив капіталу;

- зниження відсоткової ставки (фаза спаду) призводить до відпливу капіталу, що сприяє знеціненню національної валюти. Це стимулює інфляцію (розкручення інфляційно-девальваційної спіралі), у відповідь на що може відбутися збільшення відсоткової ставки (якщо інфляція перевищує цільовий орієнтир), що потім поглиблює спад.

Таким чином, проциклічні коливання відсоткових ставок та доступність зовнішнього фінансування обмежують антициклічні можливості монетарної політики. А підвищення її антициклічної спрямованості підвищує зовнішню уразливість економіки через погіршення ПБ. Основний висновок з цього аналізу: необхідно поєднувати регулювання потоків капіталу із застосуванням інтервенцій на валютному ринку.

Українські дослідники також наголошують на необхідності проведення антициклічної монетарної політики. Детально досліджено застосування інструментів монетарної політики у розрізі циклічності економіки у дослідженні [17]. Дослідником відзначено, що грошово-кредитна політика мала або виразний проциклічний характер, або була ациклічною. Відзначається неефективність процентного каналу як антициклічного інструменту, що відповідає логіці неоструктуралізму. Але ряд заходів, впроваджених НБУ протягом 2009-2010 рр., спрямовані на підвищення дієвості процентного каналу, що у перспективі може сприяти використанню процентної політики як елементу антициклічного регулювання.

Антикризова монетарна політика України, на відміну від розвинених країн, характеризувалася жорсткістю монетарної політики та відповідним зменшенням грошової маси. Можливості пом'якшення монетарної політики НБУ були обмежені через немонетарний характер української інфляції [15, С. 182], а також через вимоги МВФ, якими передбачено проведення політики стиснення грошової пропозиції [15, С. 180]

Курсова політика. Особливо важливим для проведення структурних реформ вважається посилення передбачуваності курсової динаміки. Обмінний курс повинен бути стабільним (у довгостроковій перспективі) та конкурентоспроможним (визначатися цілями промислової політики) (stable and competitive real exchange rate (screr)). Головна мета курсової політики – зниження невизначеності щодо реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) протягом строків, які важливі для прийняття рішень відносно інвестицій у виробництво існуючих або нових торгованих товарів [18, С. 193]. Курсова політика повинна поєднувати гнучкість ОК у короткостроковій перспективі з тенденцією до стабільного РЕОК у довгостроковій. Найкращий режим валютного курсу – кероване плавання. Досвід Чилі в період з середини 1980-х до середини 1990-х є прикладом макроекономічної координації (поєднання режиму валютного коридору, контролю за рухом капіталу, антициклічної фіскальної політики і автономної грошово-кредитної політики), необхідних для проведення політики SCREER. Поєднання валютного коридору, стерилізованих інтервенцій і контролю за рухом капіталу дозволили ЦБ уникнути проблеми Неможливої Трійці [19, С. 44]. Навіть у МВФ була переосмислена макроекономічна політика і зроблено висновок, що «центральні банки в невеликих відкритих економіках повинні відкрито визнати, що стабільність обмінного курсу є частиною їх цільової функції» [20, С. 13]. Тобто

необхідно враховувати несприятливі наслідки курсової волатильності, а не суворо дотримуватися принципу таргетування інфляції.

У рамках стратегії розвитку на основі внутрішнього попиту вважається необхідним перехід до керованих обмінних курсів та невикористання недооцінених ОК [1, С. 18].

Протягом останніх років підтримується стабільність гривні. Серед основних зовнішніх чинників підтримання стабільності ОК виділяють послаблення долара на світових ринках, а серед внутрішніх – значний вплив ОК на інфляцію, а саме інфляційний тиск «слабкої» гривні, а також «страх» перед «вільним плаванням» курсу [21, С. 8]. Інфляційний тиск викликаний, насамперед, через подорожчання інвестиційного імпорту та критичного імпорту енергоносіїв.

О. Береславська доводить, що при девальвації ціни зростають, тоді як при ревальвації їх зменшення не відбувається [22], і доходить висновку, що з метою утримання оптимального рівня інфляції валютний курс повинен бути проміжною ціллю монетарної політики (підтримка стабільності номінального ОК), схожого висновку доходить Кучеренко С.А. [23]. Белінська Я.В. [24, С. 36-38] вважає, що для запровадження політики структурної перебудови економіки з мінімальним негативним впливом на розвиток тих чи інших галузей динаміка РЕОК повинна бути стабільною відносно розрахункового рівноважного тренда. У той же час номінальний валютний курс має бути гнучким, що відповідає логіці неоструктуралізму. Наголошуючи на короткочасних позитивних наслідках «слабкої» гривні, до політики підтримки стабільності грошової одиниці схиляється Ніколайчук С.А. [25]. Але відзначається, що досвід європейських країн із перехідною економікою доводить, що контроль над обмінним курсом дає позитивний результат лише у середньостроковому періоді (3-5 років). У довгостроковому періоді така політика стає перешкодою для економічного зростання і створює потенціал валютних криз, провокує інфляцію, і дозволяє укріплення РЕОК [22, С. 10]. Тому необхідно відмовитися від жорсткого контролю за обмінним курсом і проводити політику плаваючого курсу.

До 2008 р. в Україні *de jure* використовувався режим регульованого валютного курсу але *de facto* відбувалася прив'язка гривні до долару США. Оскільки найвищого економічного розвитку досягають країни, що обрали крайні режими валютного курсу, в Україні пропонується використовувати або фіксований курс (як у країнах Балтії, Болгарії) або режим вільного плавання (як у Польщі) [26; 27, С. 222].

Сьогодні основним цільовим орієнтиром НБУ є рівень інфляції, а не валютний курс. Майже всі економісти наголошують, що основною метою валютної політики є поступовий перехід до більш гнучкого курсоутворення. Але цей перехід повинен відбуватися поряд із розвитком інструментів хеджування валютних ризиків, у яких немає необхідності за умов грошової стабільності. Окрім більш швидкого пристосування економіки до зовнішніх шоків, це також сприятиме зменшенню рівня доларизації. Але, як наголошують фахівці НБУ, цей перехід доцільно здійснювати у підготовлених умовах за наявності ревальваційної динаміки [28, С. 56].

У 2013 році прогнозується підтримувати режим керованого плавання, що відповідає принципам неоструктуралізму. Але на відміну від країн Латинської Америки, де у більшості країн валютний курс є переоціненим, курс гривні вважається недооціненим. Тому, на нашу думку, політика «слабкої» гривні є неприйнятною на сучасному етапі, а необхідно рухатись у бік укріплення грошової одиниці [25; 29].

Контроль за рухом капіталу. Регулювання потоків капіталу надає більше можливостей для проведення антициклічної монетарної політики. Під час підйому це дозволяє проводити стримуючу грошово-кредитну політику при одночасному зниженні тиску на обмінний курс. У свою чергу, під час спадів, контроль за рухом капіталу надає

можливість для експансіоністської грошово-кредитної політики.

Прихильники неолібералізму вважають, що вільний рух капіталу має значні переваги. У той же час низка фінансових криз (Мексика, 1994 р., країни Азії, 1997 р., Росія, 1998 р.) довели, що рух капіталу може відігравати суттєву роль у створенні фінансової нестабільності, тому у країнах, чутливих до зміни спрямованості потоків капіталу, необхідним є його регулювання. А світова фінансова криза 2008-2009 рр. навіть змусила таких прихильників фінансової лібералізації, як МВФ та Світовий Банк, змінити свої погляди у бік доцільності застосування заходів контролю над потоками капіталу, особливо серед країн, що розвиваються.

Відомі два типи інструментів регулювання потоків капіталу: прямі та непрямі. Прямі інструменти, пов'язані з адміністративними заходами, такими як заборона або кількісні обмеження на потоки капіталу. Непрямі, або цінові інструменти, як правило, пов'язані з підвищенням вартості капіталу (явні податки або зростання резервних вимог). Інструментів регулювання потоків капіталу також можна розділити на інструменти контролю за експортом та за імпортом капіталів.

Слід зауважити, що регулювання потоків капіталу повинно бути відповідним економічним умовам, а саме залежати від рівня інфляції, темпів економічного зростання, структури платіжного балансу (співвідношення коротко- та довгострокових надходжень і переказів), фіскальної політики, режиму валютного курсу та рівня відсоткових ставок. Сьогодні основними інструментами НБУ у напрямі обмеження руху капіталу є видача індивідуальних ліцензій та реєстрація кредитів. У той же час в Україні діє більш жорстке регулювання експорту капіталу порівняно з досить ліберальним регулюванням його імпорту.

Основні висновки з проведеного дослідження:

1. При переході країни до стратегії зростання на основі внутрішнього попиту обов'язково необхідно враховувати вплив ПБ, який виступає в ролі стримуючого чинника і обмежує можливості проведення антициклічної макроекономічної політики;

2. Запропоновані прихильниками неоструктуралізму напрями антициклічної макроекономічної політики мають дискусійний характер з боку українських дослідників. Окрім прихильників антициклічних інструментів макроекономічної політики є й опоненти, що вважають недоцільним збільшення дефіциту бюджету та розширення грошової маси у періоди спаду [17, С. 131; 29] через збільшення інфляції та погіршення ПБ;

3. Можливості проведення антициклічної макроекономічної політики на нинішньому етапі обмежені. Як і в Латинській Америці, сьогодні найбільша проблема полягає не у виборі антициклічних інструментів та обговоренні їх корисності, а у тому, що необхідно закласти інституційну основу і забезпечити політичну підтримку для ефективного їх використання;

4. Основною метою фіскальної політики повинне бути зниження її проциклічності через поєднання елементів стимулюючої та стримуючої політики залежно від фази циклу, а для створення можливостей проведення антициклічних заходів монетарної політики необхідно використовувати регулювання потоків капіталу та інтервенції на валютному ринку;

5. Курсова політика повинна базуватися на принципі передбачуваності. У цьому контексті ми погоджуємося з неоструктуралістами, що на сучасному етапі ОК повинен бути гнучким у короткостроковій та стабільним у довгостроковій перспективі, але не з тенденцією до зниження, а з тенденцією до укріплення.

Подальші дослідження будуть спрямовані на емпіричний аналіз впливу основних макроекономічних показників на стан рахунків платіжного балансу.

Література

1. Palley T. I. A New Development Paradigm: Domestic Demand-led Growth – Why it is Needed & How to Make it Happen [Electronic resource] / T. I. Palley. – Access point : http://www.thomaspalley.com/docs/articles/economic_development/new_development_paradigm.pdf.
2. Про затвердження Державної програми розвитку внутрішнього виробництва: постанова Кабінету міністрів України від 12 вересня 2011 р. № 1130 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1130-2011-%D0%BF>.
3. Thirlwall A. P. The balance of payments constraint as an explanation of international growth rates differences / A. P. Thirlwall // *Banco Nazionale as Lawro Quarterly Review*, No. 128, Banca Nazionale del Lavoro, Rome, 1979. – P. 429-438.
4. Ocampo J. A. Balance of payments dominance: its implications for macroeconomic policy [Electronic resource] / J. A. Ocampo. – Access mode: https://www.mtholyoke.edu/sites/default/files/global/docs/Ocampo_Macro_Mount_Holyoke.pdf.
5. Structural Change for Equality: An Integrated Approach to Development [Electronic resource] / United Nations, Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2012.– Access mode: http://www.eclac.cl/pses34/noticias/documentosdetrabajo/7/47427/2012-SES-34-Structural_Change.pdf.
6. Десять тезисов о новой стратегии развития / Структуралистский центр макроэкономики развития. Школа экономики Сан-Паулу, Фонд Жетулиу Варгаса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.tentheseonnewdevelopmentalism.org/theses_russian.asp.
7. Bresser-Pereira L. C. Structuralist Macroeconomics and the New Developmentalism / L. C. Bresser-Pereira // *Brazilian Journal of Political Economy*, 2012. – vol. 32. – №3(128). – P. 347-366.
8. Lin J. Y. New structural economics: a framework for rethinking development / J. Y. Lin // *World Bank Publications*; 1 edition (January 6, 2012). – 384 p.
9. Kaminsky G. L. When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies / G. L. Kaminsky, C. M. Reinhart, C. A. Végh // *NBER Working Paper* № 10780. – 2004. – p. 37.
10. Alesina A. Why is fiscal policy often procyclical? / A. Alesina, G. Tabellini // *NBER Working Paper* № 11600. – September 2005. – p. 47.
11. Tornell A. The Voracity Effect / A. Tornell, P. R. Lane // *The American Economic Review*, 89. – 1999. – P. 22-46.
12. Talvi E. Tax base variability and pro-cyclical fiscal policy in developing countries / Talvi E., C.A. Végh // *Journal of Development Economics* 78. – 2005. – P. 156-190.
13. Stiglitz J. E. Industrial policy and creating a learning society [Electronic resource] / J. E. Stiglitz // *Lecture for IEA/World Bank Roundtable*, July, 2012. – Access mode: <http://iea-world.com/docs/Stiglitz.pdf>.
14. Дем'янчук І.А. Турбулентність економіки як домінанта фіскальної політики держави / І.А. Дем'янчук // *Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право)*, 2011. –№ 4(55). – С. 45-51.
15. Жаліло Я.А. Наслідки фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. для України та умови післякризового відновлення / Я.А. Жаліло // *Зб. наук. Праць Національного університету ДПС України (економічні науки)*, 2011. – № 1. – [Електронне наукове фахове видання]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/znpsnudps/2011_1/pdf/11zyarcp.pdf.

-
16. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи / Я. А. Жаліло [та ін.] ; заг. ред. Я. А. Жаліло ; Національний ін-т стратегічних досліджень. – К. : НІСД, 2009. – 142 с.
17. Савченко Т. Г. Дослідження циклічності економічних процесів та вплив НБУ на фази економічних циклів в Україні / Т. Г. Савченко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 6. – С. 38-44.
18. Frenkel R. The competitive real exchange-rate regime, inflation and monetary policy / R. Frenkel // CEPAL Review 96, December 2008. – P. 191-201.
19. Frenkel R. A Concise History of Exchange Rate Regimes in Latin America / R. Frenkel, M. Rapetti // Center for Economic and Policy Research. – April, 2010. – p. 52.
20. Blanchard O. Rethinking Macroeconomic Policy [Electronic resource] / O. Blanchard, G. Dell’Ariccia, P. Mauro // International Monetary Fund. Research Department, February 12, 2010. – Access mode: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.
21. Береславська О. Стабільність гривні: об’єктивна реальність чи вимушена необхідність? / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 3. – С. 6–11.
22. Береславська О. Особливості впливу валютного курсу на внутрішні ціни в Україні / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2007. – № 3. – С. 9-13.
23. Моделювання валютно-курсової політики в трансформаційній економіці [Текст] : автореферат дис. ... канд. екон. наук : 08.00.11 / С. А. Кучеренко ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2012. – 20 с.
24. Белінська Я.В. Валютний курс як інструмент структурної перебудови економіки України / Я.В. Белінська // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект : зб. наук. праць. – Донецьк, 2012. – 1 частина. – С. 35-40.
25. Матеріали круглого столу на тему «Рівновага платіжного балансу під час реалізації моделі інноваційно-інвестиційного розвитку» [Електронний ресурс] / Університет банківської справи НБУ, 14 червня 2011 р.. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Vnbu/2011_8/2011_08_18.pdf.
26. Шевчук В. Після виборів буде девальвація грошової одиниці до 10-12 грн. за долар [Електронний ресурс] / В. Шевчук // Газета.ua, 10.09.2012. – Режим доступу: http://gazeta.ua/articles/business/_pislya-viboriv-bude-devalvaciya-groshovoji-odinici-do-10-12-grn-za-dolar/454901.
27. Кучеренко С.А. Визначення режиму валютного курсу і його вплив на конкурентоспроможність та економічну свободу країн / С.А. Кучеренко // Актуальні проблеми економіки – 2008. – №4(82) – С. 217 – 222.
28. Міщенко В. І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України: науково-аналітичні матеріали / Міщенко В. І., Нідзельська І. А., Кулінець А. П., Шульга С. О. – К.: НБУ ЦНД, 2010. – Вип. 15. – 124 с.
29. Шевчук В. О. Ризики фінансової дестабілізації в Україні / В. О. Шевчук // Науковий вісник ЛДУВС (Серія економічна). – 2009. – № 2. – с. 228-238.

Стаття надійшла до редакції 27.02.2013