

Аннотация. В статье рассмотрен опыт фондовых бирж по созданию специализированных площадок для привлечения капитала для малых и средних предприятий как в развитых странах, так и в развивающихся странах. Выделены специфика требований отдельных фондовых бирж и возникающие ограничения. Проанализированы трудности, возникающие в связи с отнесением эмитента к категории МСБ, и предложен ряд направлений активизации указанного сегмента на украинском фондовом рынке.

Ключевые слова: фондовая биржа, инфраструктура, привлечение капитала, малый и средний бизнес.

Summary. The stock exchanges experience to create specialized platforms for raising capital for SMEs in both developed countries and in developing countries is investigated in the article. The specific requirements of certain stock exchanges and restrictions that arise are highlighted. The difficulties arising from the allocation of the issuer to the category of SMEs are analyzed and a number of activation trends for mentioned segment of the Ukrainian stock market are suggested.

Key words: stock exchange, infrastructure, capital raising, small and medium business.

УДК 336.7:339.9

Костюченко Н. П.

*аспірантка кафедри світового господарства
і міжнародних економічних відносин*

Одеського національного університету імені І. І. Мечникова

Kostyuchenko N. P.

*PhD Student of World Economy
and International Economic Relations Department
Odessa I. I. Mechnikov National University*

ВПЛИВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАЙНЯТІСТЬ У КРАЇНАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

INFLUENCE OF MONETARY POLICY ON EMPLOYMENT IN THE EUROPEAN UNION

Анотація. У роботі розглянуто науково-методичні підходи до аналізу взаємозалежності грошово-кредитної політики та зайнятості у національних економіках. Визначено вплив інфляції, припливу прямих іноземних інвестицій та продуктивності праці на рівень безробіття в Австрії, Фінляндії, Ірландії, Угорщині, Чехії, Словаччині, Польщі. Запропоновано шляхи використання досвіду країн ЄС в Україні.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, Європейський Союз, зайнятість, безробіття, інфляція, прями іноземні інвестиції, продуктивність праці.

Постановка проблеми. В умовах посткризового розвитку світового господарства ефективна реалізація грошово-кредитної політики виступає одним із головних факторів економічного зростання та підвищення рівня добробуту населення. Серед чинників економічного зростання одним з ключових виступає ситуація на ринку праці, динаміка якого свідчить як про тенденції розвитку національного господарства та його сучасну структуру, так і про перспективи підвищення міжнародної конкурентоспроможності економіки у майбутньому. Саме тому вивчення впливу грошово-кредитної політики на зайнятість у країні, зокрема в Європейському Союзі, якій є стратегічним партнером України, є актуальним, має наукову та практичну цінність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні теоретико-методологічні та практичні аспекти грошово-кредитної політики та її вплив на соціально-економічний розвиток країн відображені у роботах вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких: П. Агенор, К. Айгінгер, П. Даймонд, О. Кануто, Д. Мортенсен, Х. Пісаридес, В. Козюк, В. Мельник, І. Ломачинська та інші.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Високо оцінюючи існуючі наукові здобутки, слід наголосити, що подальшого розвитку потребують питання, пов'язані із уточненням теоретичних засад грошово-кредитної політики в контексті її впливу на зайнятість, зокрема у країнах Європейського Союзу.

Практична цінність дослідження полягає в тому, що досвід країн ЄС, в першу чергу країн Центральної та Східної Європи, може бути використаний в Україні на шляху її євроінтеграції.

Виклад основного матеріалу дослідження. Підґрунтя економічного зростання в країні формують такі фактори як прозорість системи державного управління, ефективність податкової системи, передбачуваність кредитно-грошової політики зі стимулювання попиту та інвестицій. У цьому контексті важлива роль належить грошово-кредитній політиці як складовій економічної політики держави, яка покликана створювати привабливі умови для інвестицій та розвитку нових галузей в економіці.

Дослідимо науково-методичні підходи, що склалися у зарубіжній і вітчизняній науці, щодо визначення взаємо-

залежності між грошово-кредитною політикою та рівнем зайнятості населення.

Сьогодні в фінансово-економічній науковій літературі існує багато підходів щодо дослідження впливу грошово-кредитної політики на рівень зайнятості населення.

Так, в роботах Д. Мортенсена та Х. Пісаридеса визначено взаємозалежність макроекономічних показників та рівня безробіття у межах так званої теорії «пошуку та узгодження». Вона вивчає ринки, на яких покупці та продавці змушені витратити час і сили на пошук один одного та подальші переговори між собою. Наприклад, через дефіцит часу та інформації покупцям і продавцям нерухомості, роботодавцям і потенційним працівникам часто доводиться погоджуватися на гірші варіанти цін чи зарплат, ніж може запропонувати ринок. Як наслідок, зарплати, ціни та орендні ставки суттєво варіюються, що спричинює перебої на ринках житла чи праці [1, с. 398; 2, с. 1340–1350].

Такі вчені, як П. Даймонд, Д. Мортенсен та Х. Пісаридес створили модель ДМП (DMP), яка дозволяє зрозуміти, як державне регулювання та економічна політика впливають на формування цін, зарплат і безробіття. Нобелівський комітет відзначив розробки Х. Пісаридеса щодо взаємозв'язку безробіття з економічними циклами. Вивчаючи вплив продуктивності на ринок праці, вчений дійшов висновку, що негативні економічні шоки значно сильніше провокують поглиблення безробіття, ніж економічне зростання підвищує показники зайнятості. Статистика підтвердила очевидне: роботодавцю легше провести скорочення штатів, ніж згодом набрати нову команду. Окрім дослідження ринку праці, модель DMP успішно використовувалася для вивчення деформацій ринкового ціноутворення у секторі нерухомості, позабіржових ринках, у сферах суспільних фінансів та грошово-кредитної політики [3, с. 340; 4, с. 67–77].

Важливою працею Х. Пісаридеса є «Створення та скорочення робочих місць у теорії безробіття» разом з Д. Мортенсеном, яка була опублікована в останній версії у 1994 році. Запропонована у цій роботі модель Мортенсена-Пісаридеса значно вплинула на сучасну макроекономіку та сьогодні є однією з головних моделей економіки [1, с. 410–412].

Інша група вчених П. Агенор та О. Кануто займалися дослідженням питання економічного зростання з урахуванням двох видів робочої сили та ендогенного вибору роду діяльності. Також вони розрізняли «базову» та «проривну» інфраструктуру, від наявності якої належить попит на той чи інший вид робочої сили [5, с. 200–210; 6, с. 642–645].

Базуючись на результатах дослідження вчених щодо взаємозалежності між ринком праці та фінансовими показниками, пропонується модель, в яку входить показник інфляції, який на думку багатьох вчених, є пов'язаним з рівнем безробіття.

Для аналізу виберемо наступні країни: Австрія, Фінляндія, Ірландія, що були членами ЄС та єврозони з самого початку; Угорщина, Чехія, Словаччина, Польща, що не входять до єврозони (окрім Словаччини) та пострадянські країни, які нещодавно стали членами ЄС та єврозони, такі як Литва, Латвія та Естонія. Для дослідження побудуємо регресійні моделі за методом OLS, використовуючи данні з сайту Європейського центрального банку [7] з 2000 по 2015 роки.

У якості залежної змінної (Y) обираємо показник рівня безробіття. У якості незалежних факторів обрані наступні змінні: X1 – інфляція, як фактор, який в теорії повинен мати чіткий зв'язок з показником безробіття, а також,

як фактор, на який безпосередньо впливає грошово-кредитна політика Європейського центрального банку (ЄЦБ). Зв'язок між цим фактором та залежною змінною покаже те, у якій мірі ЄЦБ може впливати на безробіття шляхом використання інструменту інфляційного таргетування.

Крім інфляції у модель були включені два важливих фактори, які з високою вірогідністю вплинуть на рівень безробіття: X2 – обсяг залучених прямих іноземних інвестицій (ПІІ); X3 – продуктивність праці.

Спочатку розглянемо три країни, в яких євровалюта була запроваджена з самого початку, а саме з 1 січня 1999 року. Для аналізу оберемо Австрію, Фінляндію та Ірландію. У кожній з цих країн чисельність населення не перевищує 2,5% загальної чисельності населення країн єврозони, а обсяг ВВП кожної з них складає не більше 2% від ВВП єврозони (якщо точніше, то 2%, 1,2%, 1,2% у випадку Австрії, Фінляндії та Ірландії відповідно).

Крім того, кожна з країн має тісні зв'язки зі своїми географічними сусідами: Австрія за господарськими зв'язками та економічною моделлю пов'язана до Німеччини; Ірландія за зв'язками близька до Великої Британії; Фінляндія – до Балтійських та Скандинавських країн. Таким чином, у моделі гарантується фактична відсутність впливу кожної з країн окремо на інші країни та на економіку єврозони в цілому.

У разі Австрії отримуємо наступну модель:

$$Y = -7,84 \times X1 - 10,9 \times X2 + 29,3 \times X3, \text{ де } R^2 = 73,2\% \quad (1)$$

Таким чином, вплив інфляції знаходиться на третьому місці серед розглянутих факторів, при цьому знак при коефіцієнті є негативним, отже, зростання інфляції призводить до зменшення безробіття, що відповідає висновкам теорії зайнятості.

Однак, картину того, наскільки ЄЦБ може впливати на безробіття дає не стандартизована модель, а коефіцієнт еластичності, який показує на скільки відсотків змінюється результативна ознака при збільшенні відповідної факторної ознаки на 1 відсоток. Коефіцієнти еластичності для усіх досліджених країн наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

**Коефіцієнти еластичності
при факторних ознаках за всіма моделями**

Країна	Інфляція	Приплив ПІІ	Продуктивність праці
Австрія	-0,223	-0,3	0,871
Фінляндія	-0,0654	0,136	-0,531
Ірландія	-0,0891	0,977	-0,977
Угорщина	0,0494	0,365	-0,0561
Чехія	-0,0138	0,236	-0,71
Словаччина	0,00582	0,472	-1,23
Польща	-0,174	-0,0486	-0,556

Джерело: підраховано автором

Для Австрії коефіцієнт еластичності дорівнює -0,223, що з точки зору цього дослідження є дуже гарним показником. Таким чином, зріст інфляції на 1% з вірогідністю більше 70% знижує безробіття на 0,223%. Тим не менш, інші фактори на безробіття впливають в більшій мірі. Так, приплив інвестицій впливає з показником -0,3%, що в цілому дає цікаву картину: додатковий капітал, який надходить у країну, стимулює виробництво та збільшує робочі місця для місцевих жителів.

У той самий час, зріст продуктивності праці на 1% сприяє зростанню безробіття на 0,871%. Це пов'язано з тим, що економічне зростання у країні зосереджено, в

першу чергу, у фінансовому секторі, що не призводить до суттєвого зростання попиту на трудові ресурси; зріст продуктивності праці також відбувається, в першу чергу, у фінансовому секторі. Також зріст продуктивності праці у «старих» країнах ЄС опосередковано призводить до зростання обсягу державних витрат та підвищенню соціальних виплат, що призводить до ситуації, коли більш приєднаним є статус безробітного, ніж працюючого.

Серед інших особливостей моделі можна виділити високу кореляцію між факторами X_2 та X_3 (приблизно 95%). Це свідчить про те, що зростання обсягів інвестицій тісно пов'язано з ростом продуктивності праці. За результатами усіх моделей можна відмітити, що серед проаналізованих країн найменша кореляція між факторами X_2 та X_3 спостерігається в Ірландії (72%).

У випадку Ірландії стандартизоване рівняння виглядає наступним чином:

$$Y = -1,05 \times X_1 + 8,23 \times X_2 - 7,5 \times X_3, \text{ де } R^2 = 73,19\%. \quad (2)$$

Коефіцієнт еластичності при показникові інфляції складає -0,0891, що менше ніж у Австрії. А при такому рівні зв'язку опосередкований вплив на безробіття через таргетування рівня інфляції не має сенсу, тому що інфляція повинна вирости на 11%, щоб безробіття знизилось хоча б на 1%, що в умовах єврозони неможливо. Тим не менш, залежність є зворотною, що відповідає теорії.

Надходження ПП впливає на безробіття з позитивним знаком та з показником 0,977%. У той самий час, продуктивність праці впливає з показником 0,977 та негативним знаком, що в більшій мірі відповідає теорії та даним за іншими країнами. Отже, збільшення продуктивності праці має на безробіття у 11 разів сильніший вплив, ніж інфляція. При цьому, як було відмічено раніше, зв'язок між ПП та продуктивністю є найнижчим серед усіх досліджених країн.

Для Фінляндії стандартизована модель виглядає так:

$$Y = -3,02 \times X_1 + 5,37 \times X_2 - 20,1 \times X_3, \text{ де } R^2 = 67,2\%. \quad (3)$$

Коефіцієнт еластичності при показникові інфляції складає -0,0654%, що так само, як і у випадку Ірландії, робить фактично неможливим вплив цього фактору на показник безробіття.

В цілому, показник все одно має негативний знак, що відповідає теорії, однак його значимість близька до помилки. Більшим є вплив інвестицій, залучених до країни (0,136%), а також показник продуктивності праці (-0,531%). Останній впливає у найменшій мірі серед усієї дослідженої першої групи країн, однак його вплив є значно більшим, ніж показник інфляції. При цьому, як і доводять попередні теорії, підвищення продуктивності праці призводить до скорочення безробіття.

Друга група країн – Чехія, Словаччина, Угорщина та Польща – країни Східної Європи, які вступили до ЄС у 2004 р., з яких тільки Словаччина є членом єврозони з 2009 року. Країни є відносно схожими за кількістю населення (близько 10 млн. люд. у випадку Чехії та Угорщини та 5,5 млн. люд. у Словаччині) та ВВП від 0,5 до 1% ВВП ЄС. За цими показниками країни більш близькі одна до одної, ніж, наприклад, до сусідньої Польщі, яка значно відрізняється як за кількістю населення, так і за обсягом ВВП.

Валюти Чехії та Угорщини мають прив'язку до євро, виражену у наявності валютного коридору. Це означає, що процеси, які відбуваються у країнах єврозони можуть мати опосередкований вплив на економіку цих країн. Тим не менш, пряма залежність між інфляційною політикою ЄЦБ та рівнем безробіття у цих країнах є відсутньою, а можливий опосередкований вплив одного на інше, ско-

ріше за все, буде дуже незначним. У той самий час у випадку Словаччини ЄЦБ може на сьогоднішній день здійснювати прямий вплив на безробіття шляхом інфляційної політики. Модель у випадку Чехії виглядає так:

$$Y = -0,394 \times X_1 + 6,08 \times X_2 - 17,3 \times X_3, \text{ де } R^2 = 63,21\%. \quad (4)$$

Вплив інфляції на безробіття у цій країні знаходиться на рівні математичної помилки (-0,0138%), що не дозволяє визначити можливість будь-якого впливу у даному випадку. Тим не менш, продуктивність праці впливає дуже суттєво (-0,71%) на рівень безробіття. Таким чином, можна стверджувати, що природний розвиток країни має більший вплив на безробіття, ніж будь-які зміни в рівні інфляції.

Схожа ситуація спостерігається в Угорщині (коефіцієнт еластичності для інфляції = 0,0494%). Рівняння регресії для Угорщини наведено нижче:

$$Y = 0,886 \times X_1 + 6,67 \times X_2 - 0,901 \times X_3, \text{ де } R^2 = 61,88\%. \quad (5)$$

Значення коефіцієнтів регресії, наведених у роботі, свідчать про те, що приплив прямих іноземних інвестицій призводить до збільшення рівня безробіття у країні. Це пояснюється модернізацією виробництва, які підконтрольні іноземному інвестору, що, у свою чергу, призводить до скорочення кількості робочих місць у країні.

У Словаччині коефіцієнт еластичності при показникові інфляції є ще меншим, ніж у країнах-сусідах (0,00582%). Нижче наведено рівняння регресії:

$$Y = 0,145 \times X_1 + 10,2 \times X_2 - 24,9 \times X_3, \text{ де } R^2 = 83,04\% \quad (6)$$

Отже, вплив інфляції на рівень безробіття для Словаччини є статистично не значимим. При цьому у країні не спостерігається стагфляція. Інфляція зменшувалась з моменту вступу країни до єврозони, що свідчить про успішну політику ЄЦБ. Безробіття одночасно знижувалось з 2012 року, однак причина цього полягає у зростанні продуктивності праці, що підтверджується дуже високим коефіцієнтом еластичності цього показника (-1,23%).

Для Польщі побудовано наступну модель:

$$Y = -4,51 \times X_1 - 0,997 \times X_2 - 10,3 \times X_3, \text{ де } R^2 = 60,65\%. \quad (7)$$

У випадку Польщі можна відмітити, що показник інфляції є незначущим. Це одразу вказує на наявність більш важливих факторів впливу на безробіття. Однак, незважаючи на тісний зв'язок, він є зворотним, що з теоретичної точки зору підтверджує правомірність кривої Філіпса. При цьому найбільший вплив на рівень безробіття має продуктивність праці. Це свідчить про конкурентоспроможність економіки країни, бо чим є вищим показник продуктивності праці, тим більшим є економічне зростання, отже, створюється більше робочих місць.

Приток іноземних інвестицій також стимулює ринок праці, але вплив на нього є не таким значним, як у випадку з показником продуктивності праці. Таким чином, можна констатувати, що цей показник має опосередкований вплив, тобто збільшення інвестицій призводить до підвищення продуктивності праці, що доводить справедливість концепції спілловера від інвестицій та національної конкурентоспроможності за К. Айгінгером [8], а, в свою чергу, продуктивність праці, як продемонстровано у моделі, впливає на стан ринку праці в країні.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Загалом, базуючись на проведеному аналізі, можна зробити наступні **Висновки**. Вплив інфляції на рівень безробіття в усіх країнах, крім Австрії, є дуже низьким. Таким чином, в усіх досліджених країнах вірогідність опосередкованого впливу ЄЦБ на безробіття через інфляційне таргетування є незначною.

У більшості досліджених країн зв'язок між інфляцією та рівнем безробіття є негативним, що доводить справедливості сучасної економічної теорії безробіття.

У словачині рівень безробіття зменшується внаслідок економічного зростання, у той час як інфляція знижується внаслідок дій ЄЦБ. Цю країну можна назвати успішним прикладом діяльності Європейського центрального банку.

В Австрії, де зв'язок є сильно вираженим, зниження рівня інфляції завдяки діям Європейського центрального банку, навпаки, призводить до зростання рівня безробіття.

Результати проведеного дослідження свідчать про те, що в цілому набагато більший вплив на рівень безробіття здійснює продуктивність праці. Її зростання майже в усіх країнах, крім Австрії, призводить до зниження рівня безробіття. Це пов'язано зі зростанням рівня конкурентоспроможності країни за теорією М. Портера.

При цьому в Австрії такий ефект є пов'язаним з розвитком фінансових ринків, а в Угорщині – зі структурними особливостями економіки. При цьому такий важливий фактор розвитку економіки як приплив прямих іноземних інвестицій у більшості досліджуваних країнах не збільшує загальну кількість робочих місць, а, навпаки, завдяки

запровадженню новітніх технологій, забирає їх у низько кваліфікованих працівників.

Для групи з трьох балтійських країн проведення регресійного аналізу не дало значущих результатів – усі побудовані моделі виявились незначущими. Це свідчить про те, що обрані фактори не описують у достатній мірі показник безробіття у наведених країнах. Причина цього має стати темою для подальшого дослідження.

Результати проведеного дослідження мають наступну практичну цінність для економіки України.

По-перше, інструменти грошово-кредитної політики не здійснюють вирішального впливу на ринок праці.

По-друге, приплив прямих іноземних інвестицій хоч і є вкрай необхідним для модернізації національної економіки, але він не сприяє значному зростанню попиту на робочу силу: в цілому зростає попит на висококваліфіковану робочу силу, а на низько кваліфіковану, навпаки, знижується.

По-третє, головним чинником зменшення безробіття виступає зростання продуктивності робочої сили. Саме тому Україна має зосередитися на соціально-економічних реформах, які сприятимуть підвищенню кваліфікації робочої сили та якості її освіти.

Список використаних джерел:

1. Pissarides C., Mortensen D. T., A. Job creation and job destruction in the theory of unemployment // *The review of economic studies*. – 1994. – Т. 61. – № 3. – Р. 397–415.
2. Pissarides C.A. The Unemployment Volatility Puzzle: Is Wage Stickiness the Answer? // *Econometrica*. – 2009. – Vol. 77. – P. 1339–1369.
3. Mortensen D.T. Wage Dispersion in the Search and Matching Model // *American Economic Review: Papers & Proceedings*. – 2010. – Vol. 100. – P. 338–342.
4. Diamond P.A. Proposals to Restructure Social Security // *Journal of Economic Perspectives*. – 1996. – Vol. 10. – P. 67–88.
5. Agénor, Pierre-Richard. *Public Capital, Growth and Welfare*, Princeton University Press. Princeton, New Jersey: 2012. – 264 p.
6. Agénor P. R., Canuto O. Middle-income growth traps // *Research in Economics*. – 2015. – Т. 69. – №. 4. – P. 641 країн єврозони 660.
7. European Central Bank / сайт Європейського центрального банку. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/ecb/html/index.en.html>
8. Aiginger K., Ederer S., Schratzenstaller M. *Welfare, Wealth and Work for Europe* // *Monatsber /Österr. Inst. für Wirtschaftsforschung*. – Wien, 2012. – Jg. 85, N 9. – S. 699–704.

Аннотация. В работе рассмотрены научно-методические подходы к анализу взаимозависимости денежно-кредитной политики и занятости в национальных экономиках. Определено влияние инфляции, притока прямых иностранных инвестиций и производительности труда на уровень безработицы в Австрии, Финляндии, Ирландии, Венгрии, Чехии, Словакии, Польше. Предложены пути использования опыта стран ЕС в Украине.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Европейский Союз, занятость, безработица, инфляция, прямые иностранные инвестиции, производительность труда.

Summary. The paper deals with the scientific and methodological approaches to the analysis of the interdependence of monetary policy and employment in national economies. The influence of inflation, foreign direct investments and productivity on the level of unemployment in Austria, Finland, Ireland, Hungary, the Czech Republic, Slovakia, and Poland was discovered. The ways to use the experience of the EU countries in Ukraine have been suggested.

Key words: monetary policy, the European Union, employment, unemployment, inflation, foreign direct investments, labor productivity.