

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА В УМОВАХ ФІНАНСІАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

© 2014 КОРНЕЄВ М. В.

УДК 336

Корнеєв М. В. Удосконалення системи регулювання вітчизняного фінансового сектора в умовах фінансіалізації економіки

У статті систематизовано напрями регулювання фінансіалізації економіки (податкова політика, бюджетна політика, грошово-кредитна політика, валютно-курсова політика) у сучасних умовах господарювання. Визначено інструменти регулювання фінансіалізації економіки країни (у контексті реалізації податкової політики, бюджетної політики, грошово-кредитної політики, валютно-курсової політики). Досліджено зарубіжний досвід регулювання фінансіалізації економіки. Розглянуто дії держави по регулюванню процесу фінансіалізації економіки в конкретних умовах господарювання. Установлено взаємозв'язок між індикаторами окремих складових державної економічної політики та показником фінансіалізації. Виконано перевірку наявності часового лагу в дії інструментів у контексті фінансіалізації економіки України. Окреслено шляхи вдосконалення системи регулювання фінансового сектора України в умовах фінансіалізації економіки.

Ключові слова: регулювання, фінансіалізація економіки, податкова політика, бюджетна політика, грошово-кредитна політика, валютно-курсова політика, інструмент, фінансовий сектор.

Табл.: 2. **Бібл.:** 12.

Корнеєв Максим Валерійович – кандидат економічних наук, доцент, фінансовий аналітик, ТОВ «АгроІнвестГруп» (вул. Метробудівська, 3, Дніпропетровськ, 49128, Україна)

E-mail: maxkorneev@ua.fm

УДК 336

**Корнеєв М. В. Усовершенствование системы регулирования
отечественного финансового сектора в условиях
финансиализации экономики**

В статье систематизированы направления регулирования финансовой экономики (налоговая политика, бюджетная политика, денежно-кредитная политика, валютно-курсовая политика) в современных условиях хозяйствования. Определены инструменты регулирования финансовой экономики страны (в контексте реализации налоговой политики, бюджетной политики, денежно-кредитной политики, валютно-курсовой политики). Исследован зарубежный опыт регулирования финансовой экономики. Рассмотрены действия государства по вопросам регулирования процесса финансовой экономики в конкретных условиях хозяйствования. Установлена взаимосвязь между индикаторами отдельных составляющих государственной экономической политики и показателем финансовой экономики. Выполнена проверка наличия временного лага в действии инструментов в контексте финансовой экономики Украины. Определены пути усовершенствования системы регулирования финансового сектора Украины в условиях финансовой экономики.

Ключевые слова: регулирование, финанализация экономики, налоговая политика, бюджетная политика, денежно-кредитная политика, валютно-курсовая политика, инструмент, финансовый сектор.

Табл.: 2. **Библ.:** 12.

Корнеєв Максим Валерієвич – кандидат економічних наук, доцент, фінансовий аналітик, ООО «АгроІнвестГруп» (ул. Метростроевская, 3, Днепропетровск, 49128, Украина)

E-mail: maxkorneev@ua.fm

UDC 336

**Kornyeyev M. V. Improvement of the System of Regulation
of the Domestic Financial Sector in the Financialization
of the Economy**

In the article the direction of regulation of financialization of the economy (tax policy, budget policy, monetary policy, monetary and exchange rate policies) in the current economic conditions were systematized. The regulatory instruments for the financialization of the economy (in the context of tax policy, fiscal budget policy, monetary policy, monetary and exchange rate policies) were defined. Foreign experience of regulation of financialization of the economy was studied. The actions of the state in the regulation process of financialization of the economy in particular economic conditions were considered. The relationship between indicators of the individual components of the government's economic policy and an indicator of financialization were established. Checks for the time lag in action tools in the context of financialization of the economy of Ukraine were made. The ways to improve the system of regulation of the financial sector of Ukraine in the conditions of financialization of the economy were identified.

Key words: regulation, financialization of the economy, tax policy, budget policy, monetary policy, monetary and exchange rate policy instrument, the financial sector.

Tabl.: 2. **Bibl.:** 12.

Kornyeyev Maxym V. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Financial Analyst, AgroInvestHrup, LLC (vul. Metrobudivska, 3, Dnipropetrovsk, 49128, Ukraine)

E-mail: maxkorneev@ua.fm

Динамічний розвиток національної економічної системи в умовах глобальної фінансіалізації світової економіки є ідентифікованим фактом. Враховуючи щільний зв'язок між фінансовим сектором і темпами економічного зростання, справедливою є теза щодо необхідності врахування основних тенденцій розвитку світової економіки під час планування державних стратегій та політик. Досвід зарубіжних країн, а також остання фінансово-економічна криза дозволяють стверджувати про нагальність перегляду системи регулювання фінансового сектора з урахуванням явища фінансіалізації, масштабність якого з кожним роком стає все більш загрозливою.

Ряд вітчизняних і зарубіжних науковців досліджували питання регулювання фінансового сектора в умовах фінансіалізації економіки. Серед них такі вчені, як: Т. Васильєва, С. Козьменко, О. Луняков, С. Міщенко, Ч. Кіндлбергер [1], Ф. А. фон Хайек [2], А. Грінспен [6], Р. Шиллер [7], Р. Рубін, Дж. Весберг [8] тощо. Проте окремі засади вдосконалення системи регулювання вітчизняного фінансового сектора в умовах фінансіалізації економіки дотепер не є дослідженими.

Мета даної статті полягає в розгляді та вдосконаленні наявної вітчизняної системи регулювання фінансового сектора економіки, зокрема в частині інструментарію регулювання, з урахуванням банкоцентричності вітчизняної

фінансової системи, а також монополії банків у напрямку акумуляції та перерозподілу грошових ресурсів.

Першочерговим завданням модернізації наявної системи регулювання фінансового сектора в умовах фінансiалiзацiї економiки є узагальнення аспектів впливу відповідного інструментарію на зазначений процес. Ґрунтовне вивчення наявних напрацювань провідних науковців світу дозволяє стверджувати про обмеженість досліджень, спрямованих на ідентифікацію впливу конкретних інструментів різних державних політик регулювання на процес фінансiалiзацiї економiки країни. Саме тому, в межах даного дослідження, визначимо ключові інструменти державного регулювання, використання яких дозволяє впливати на процес фінансiалiзацiї в Україні. Регулювання державою процесу формування фінансових «пузирів» на ринку та в цілому у фінансiалiзацiї може проводитися в декількох напрямках: податкова політика, бюджетна, грошово-кредитна, валютно-курсова. Коротко охарактеризуємо кожен з них.

В умовах побудови вітчизняної фінансової системи, з огляду на її банкоцентричність, головним суб'єктом, що здійснює її регулювання, є Національний банк України. Монетарна політика НБУ регулює стабільність системи та ефективність її функціонування, а також має широкий спектр інструментів впливу на процес формування/ усунення фінансових «пузирів». Учений Ч. Кіндлбергер [1] стверджував щодо здатності монетарної політики до пом'якшення «пузирів», які призводять до кризових подій, але, водночас, про відсутність дієвих механізмів їх усунення. Грошово-кредитна політика центральних банків, яка у докризовий період характеризувалася значною дерегуляцією, дозволяла активно розвиватися фондовому ринку за рахунок перетікання капіталу з довгострокових вкладень у депозитні корпорації в операції переважного короткострокового характеру, що мало наслідком значний приріст обсягу капіталу.

Визначальну роль у процесі фінансiалiзацiї економiки було підтверджено представниками австрійської школи в теорії бізнес-циклів. Зокрема, Ф. А. фон Хайек і Л. фон Мізес у своїй роботі будують модель надування «пузиря» на ринку нерухомості, де першим етапом є активне нарощування обсягів грошової маси центральним банком, що призводить до зниження процентної ставки. У даному випадку капітал переходить із альтернативних короткострокових інструментів у довгострокові (ринок іпотеки). Це забезпечує формування дефіциту інвестиційних можливостей, а грошова маса за даних умов розподіляється за секторами економiки нерівномірно. Таким чином, загальним висновком теорії циклів австрійської школи є те, що розширення монетарної експансії призводить до радикальних змін напрямків та обсягів інвестування та, як наслідок, диспропорцій у розподілі капіталу, що має прояв у кризових подіях в економiці та депресії [2; 3; 4]. Узагальнюючи, зазначимо, що під час надування фінансового «пузиря», за твердженням [5], регуляторна політика центрального банку може бути реалізована в таких напрямках: не застосовувати жодних спеціальних заходів до врегулювання ситуації на ринку; намагатися підтримувати цільовий рівень цін на активи (стримувати надування «пузиря» за допомогою більш жорсткої грошово-кредитної політики); використовувати м'які інструменти протидії процесу фінансiалiзацiї; намагатися ліквідувати «пузир». Традиційний підхід до регуляторної політики центрального банку у фаховій науковій літературі наполягає на єдиному напрямі її застосування – таргетування інфляції

або економічного зростання через маніпулювання процентними ставками. Остання світова фінансово-економічна криза 2008 р. довела проциклічність політики центральних банків та їх нездатність попередити або оперативнo ліквідувати проблеми у фінансовій системі, базуючись на згаданому вище консервативному підході. Складність застосування політики регулювання явища фінансiалiзацiї економiки полягає в тому, що до сьогодні відповіді на питання, яким чином попередити падіння ринку внаслідок надування «пузиря» не існує. Пошук оптимуму зростання фінансового «пузиря» та, відповідно, його граничної точки ускладнюється невизначеністю поведінки гравців ринку. Ця теза підтверджується дослідженнями провідних науковців, а саме: А. Грінспена [6], Р. Шиллера [7], Р. Рубіна і Дж. Весберга [8] та інших. Таким чином, виявити зі стовідсотковою точністю пікову точку надування «пузиря» або «ірраціональне збудження», за А. Грінспеном [9], неможливо.

Повертаючись до ідентифікації основних засад регулювання фінансiалiзацiї економiки країни та враховуючи усе вищезазначене, визначимо перелік інструментів, що застосовується НБУ в межах реалізації його функцій та провадження монетарної політики, які, на нашу думку, будуть здійснювати вплив на процес фінансiалiзацiї економiки країни:

емісія національної грошової одиниці (НБУ наділений виключним правом випуску грошей. Даний інструмент дозволяє оперативнo регулювати обсяги грошової маси, а також впливати на бюджетний процес);

- ✦ рефінансування банків (основна мета – підтримка ліквідності, а також фінансування розширення кредитування банками реального сектора);
- ✦ норми обов'язкового резервування (їх підвищення зменшує обсяг вільних ресурсів у банків та, як наслідок, зменшує кредитну та інвестиційну активність, і навпаки);
- ✦ регулювання облікової ставки (низька ставка стимулює кредитну активність на ринку, що призводить до зниження частки заощаджень. Дешеві грошові ресурси за практично нульової номінальної ставки, а в реальному вираженні – від'ємної, створюють сприятливі умови для зростання частки спекулятивних операцій);
- ✦ зміна умов доступу на ринок фінансових послуг (реалізується через вимоги до мінімального обсягу статутного капіталу);
- ✦ економічні ліміти та нормативи діяльності банків (пруденційні вимоги до банків, що покликані забезпечити стабільність діяльності кожного окремого банку та банківської системи в цілому. Зміна нормативів відіграє важливу роль у забезпеченні економічного зростання, оскільки може обмежувати або, навпаки, розширювати можливості банків до проведення активних операцій).

Окремо варто відзначити інструменти валютної політики НБУ, оскільки в Україні питання доларизації економiки завжди було актуальним та одним із найскладніших для вирішення. Виклики сучасності до валютної політики спрямовані на попередження кризових подій, що спричинені різкими коливаннями курсів валют і, відповідно, спекуляціями з ними. Валютне регулювання, як і монетарна політика в цілому, здійснюють оперативний вплив на результативні показники розвитку економiки. Одним з най-

більш значимих завдань валютно-курсової політики НБУ є підтримання оптимального режиму обмінного курсу національної грошової одиниці. На сьогоднішній день виникають ситуації неспівпадіння де-юре заявленого курсу із де-факто використовуваним курсом і діями центральних банків у даній площині. Також необхідно зазначити вирішальну роль, яку має зміна курсу валют для економіки країни та притоку/відтоку інвестиційного або спекулятивного капіталу. Наприклад, девальвація національної грошової одиниці стимулює експорт товарів і послуг, що стає можливим за рахунок підвищення конкурентоспроможності у ціновому діапазоні [10]. Поряд з цим, така ситуація забезпечує активізацію інфляційних процесів, що робить непривабливим ринок інвестицій в країні. Отже, основними інструментами, які використовує НБУ для регулювання валютних відносин у країні, є: встановлення режиму валютних курсів (дозволяє регулювати напрямки руху капіталу); валютні інтервенції (інструмент впливу на обмінний курс, що дозволяє оперативного регулювати масу грошей в обігу, впливати на кон'юнктуру валютного ринку та обмежувати спекуляції з валютою); диверсифікація валютних резервів (забезпечує здатність країни проводити міжнародні розрахунки, захищає від валютних ризиків, є базою для проведення валютних інтервенцій).

Також необхідно відзначити лібералізацію торгівлі фінансовими послугами, яка повністю усуває ряд обмежень на рух капіталу між країнами. Угода про асоціацію України з Європейським Союзом передбачає поглиблення зони вільної торгівлі, однією зі сфер якої є саме лібералізація руху капіталу [11].

Розглядаючи дії держави з регулювання процесу фінансіалізації, варто окремо сказати про бюджетну політику, основною метою якої є забезпечення ефективного соціально-економічного розвитку країни через вплив на ділову активність, рівень державних видатків, систему оподаткування тощо. У контексті досліджуваної проблематики доцільно охарактеризувати такі інструменти: гарантування урядом кредитів, позик, депозитів, у тому числі на євровалютному ринку (є інструментом підтримки суб'єктів господарювання у провадженні профільної діяльності, а також стимулятором інноваційного розвитку реального сектора економіки); пряме фінансування державою суб'єктів господарювання (державний кредит – аналогічно, як і гарантії держави, є інструментом підтримання суб'єктів господарювання); операції з ОВДП (є інструментом застави, дозволяє ефективно розміщувати грошові ресурси).

Таким чином, усі перелічені вище інструменти дозволяють оперативного впливати на ліквідність ринку, ступінь наповнення бюджету, темпи зростання грошової бази, інфляцію тощо та забезпечувати інноваційний розвиток у різних сферах господарювання.

Значний вплив на процес фінансіалізації та взагалі на економічний розвиток здійснює податкова політика. Ступінь податкового навантаження та прийнята в країні система оподаткування в цілому багато в чому визначають інтенсивність трансграничного руху капіталу, а також привабливість інвестиційного ринку в країні. Збалансоване податкове навантаження на суб'єктів господарювання різних сфер дозволяє ефективно розвиватися економіці та результативно наповнювати бюджет. У відповідності до зазначеного доцільно зауважити про досвід запровадження специфічних податків для фінансової діяльності.

Фінансово-економічна криза 2007 – 2008 рр. продемонструвала нездатність більшості провідних систем регулювання фінансового сектора своєчасно реагувати на загрози процеси зростання спекулятивного капіталу, стрімке відокремлення реального та фінансового сегментів економіки тощо. Вбудовані стабілізатори (податки у першу чергу), а також монетарні інструменти центральних банків не здатні були забезпечити належне регулювання процесу надування «пузирів» і своєчасне усунення диспропорцій співвідношення між реальним і фінансовим секторами. Виходячи з цього роль держави у забезпеченні стабільного функціонування фінансової системи, враховуючи її вирішальний вплив на економіку, суттєво підвищилася, що мало прояв у запровадженні спеціальних податків на фінансову діяльність. Механізм дії спеціальних податків полягає в перерахуванні стягнутих коштів до стабілізаційного фонду, який виступає своєрідним буфером у разі настання несприятливих подій та дозволяє покривати витрати держави на підтримку окремих суб'єктів господарювання фінансової сфери [12]. Практика стягування спеціальних податків з банків або інших фінансових установ за провадження профільної діяльності в Україні відсутня.

Підбиваючи проміжний підсумок, необхідно зазначити, що обрані для аналізу інструменти активно застосовуються не лише в Україні, а й за кордоном. Результативність їх використання залежить від багатьох факторів, проте в контексті глобальних процесів переміщення капіталу, зростання розвитку між фінансовим і реальним секторами економіки актуалізується питання перегляду їх впливу на ключові показники розвитку. У контексті фінансіалізації економіки грошово-кредитна політика має найбільший перелік інструментів для регулювання цього процесу.

У табл. 1 і табл. 2 для прикладу представлено результати кореляційного аналізу для інструментів валютної та бюджетної політики.

Таблиця 1

Коефіцієнти кореляції індикаторів валютної політики та коефіцієнта фінансіалізації

Індикатор	Коефіцієнт кореляції	Сила зв'язку
Режим валютного курсу	0,55	Помірний
Обсяги валютних інтервенцій	-0,46	Слабкий

Таблиця 2

Коефіцієнти кореляції між інструментами бюджетної політики та показником фінансіалізації

Індикатор	Коефіцієнт кореляції	Сила зв'язку
Гарантування урядом кредитів, позик, депозитів, у тому числі на євровалютному ринку у до ВВП	-0,23	Практично відсутній
Обсяги державних кредитів до ВВП	0,18	Практично відсутній
Операції з ОВДП до ВВП	0,46	Слабкий

Як уже було зазначено вище, у межах валютної політики ключовими інструментами впливу на явище фінансі-

лізації економіки є режим валютного курсу, валютні інтервенції та диверсифікація валютних резервів, проте під час розрахунків останній показник було виключено з огляду на відсутність якісної інформаційної бази його застосування. Інструменти бюджетної політики здійснюють незначний вплив на процес фінансіалізації вітчизняної економіки у поточному періоді. У межах даного дослідження було застосовано автокореляцію для перевірки наявності часового лагу в дії інструментів у контексті фінансіалізації економіки України. Виходячи із отриманих результатів було визначено інструменти, коефіцієнт кореляції яких змінився у напрямку зміцнення зв'язку за умови зсуву даних: норматив достатності регулятивного капіталу демонструє незначне зміцнення зв'язку (на 0,07 од.) через два роки; нормативне значення загальної відкритої валютної позиції – ідентифіковано помірний зв'язок з лагом у два роки (коефіцієнт кореляції складає $-0,63$); загальна довга відкрита валютна позиція – зв'язок із показником фінансіалізації міцнішає через два роки (коефіцієнт кореляції складає $-0,75$); загальна коротка відкрита валютна позиція – незначне зміцнення зв'язку (на 0,05 од.) встановлено через рік; режим валютного курсу змінює напрям впливу на показник фінансіалізації з лагом у три роки, проте зв'язок є слабким (коефіцієнт кореляції становить $-0,34$); обсяг валютних інтервенцій – визначено зміну вектора дії інструменту на показник фінансіалізації зі зворотнього на прямий, проте зв'язок залишається слабким. Лаг впливу складає три роки (коефіцієнт кореляції склав 0,45); гарантування урядом кредитів, позик, депозитів, у тому числі на євровалютному ринку – спостерігається зміна сили зв'язку зі слабого на помірний, причому значення коефіцієнта кореляції наближається до нижньої межі, що ідентифікує сильний зв'язок за шкалою Чеддока. Лаг впливу даного інструменту на показник фінансіалізації складає два роки; обсяг державних кредитів – зв'язок з практично відсутнього перетворюється на слабкий через три роки.

Отримані результати за розрахунками часових лагів впливу інструментів на процес фінансіалізації мають прикладний характер, оскільки ідентифікація не лише наявності безпосередньо лагу, а й напрямку впливу створюють об'єктивне підґрунтя перегляду засад використання цих інструментів під час здійснення регуляторних заходів з боку держави. Зокрема, окрему зацікавленість викликає дія інструменту «валютні інтервенції», що змінює вектор впливу з лагом у три роки. З урахуванням рівня доларизації вітчизняної економіки даний інструмент у короткостроковій перспективі має стримуючий характер по відношенню до процесу фінансіалізації, що підтверджується отриманим значенням коефіцієнта кореляції на рівні $-0,46$. Проте, у довгостроковій перспективі валютні інтервенції активно стимулюють розширення обсягу спекулятивного капіталу (коефіцієнт кореляції склав 0,45).

ВИСНОВКИ

У умовах функціонування вітчизняної економіки одними із найдієвіших інструментів регулювання процесу фінансіалізації є емісія національної грошової одиниці, яка стимулює фінансіалізацію економіки, ліміт короткої відкритої валютної позиції та режим валютних курсів, які, у відповідності до отриманих результатів, здатні оперативного впливати на активізацію спекулятивних операцій на ринку та норми обов'язкового резервування та які також виступають інструментом оперативного та прямого впливу на процес фінансіалізації. Також важливими інструментами регулювання

процесу фінансіалізації економіки є облікова ставка, вимоги щодо мінімального обсягу статутного капіталу, що виступають першочерговим вхідним бар'єром на ринок, гарантування урядом кредитів, державний кредит. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Киндлбергер Ч.** Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи / Ч. Киндлбергер. – СПб.: Питер, 2010. – 544 с.
- 2. Hayek F.** Profits, Interest, and Investment / F. Hayek // Profits, Interest and Investment, and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations. – London : George Routledge and Sons, 1939. – Pp. 3 – 71.
- 3. Bitros George C.** Thinking ahead of the next big Crash / George C. Bitros // MPRA Paper, November 2013. – Paper № 51486. – 24 p. [Electronic resource]. – Mode of access : http://mpr.ub.uni-muenchen.de/51486/1/MPRA_paper_51486.pdf
- 4. Mises L. v.** The Austrian Theory of the Trade Cycle / L. v. Mises // R. E. Ebeling (Ed) The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays, Auburn. – Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1996.
- 5. Чиркова Е. В.** За и против регулирования финансовых пузырей монетарными методами / Е. В. Чиркова // Электронный журнал «Корпоративные финансы». – 2011. – Выпуск № 2(18). – С. 24 – 32 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.hse.ru/pubs/lib/data/access/ram/ticket/19/1404760050_b5abb9e4e77542cab86332e04daa69e1/«3a%20и%20против%20регулирования%20пузырей%20монетарными%20методами.pdf
- 6. Greenspan A.** Monetary Policy and the Economic Outlook – Testimony Before the Joint Economic Committee / A. Greenspan // U. S. Congress, June 17, 1999 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/1999/19990617.htm>
- 7. Shiller R.** Irrational Exuberance / R. Shiller. – N.-Y.: Broadway Books, 2nd Edition: Princeton University Press, 2005. – 336 p.
- 8. Rubin R.** In an Uncertain World. Though Choices from Wall Street to Washington / R. Rubin, J. Wesberg. – N.-Y.: Random House, 2004. – 472 p.
- 9. Гринспен А.** Эпоха потрясений. Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / А. Гринспен. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 528 с. – (Серия «Сколково»).
- 10. Дзюблиук О. В.** Валютна політика: підручник / О. В. Дзюблиук. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
- 11. Геєць В. М.** Лібералізація руху капіталів у взаємовідносинах України з ЄС / В. М. Геєць, Т. П. Богдан // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 4 (29). – С. 5 – 14.
- 12. Tax Contribution of The Financial Sector // European Commission.** Taxation and Customs Union [Electronic resource]. – Mode of access : http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/fact_sheet/tax-contribution-fin-sector.pdf

REFERENCES

- Bitros, G. C. "Thinking ahead of the next big Crash" http://mpr.ub.uni-muenchen.de/51486/1/MPRA_paper_51486.pdf
- Chirkova, E. V. "За і против регулювання фінансових бульбашок монетарними методами" [Pros and cons of regulation of financial bubbles by monetary means]. <http://www.hse.ru/pubs/lib/data/access/ram/ticket/19/1404760050b5abb9e4e77542cab86332e04daa69e1/«3a%20и%20против%20регулирования%20пузырей%20монетарными%20методами.pdf>
- Dziubliuk, O. V. *Valiutna polityka* [Monetary policy]. Kyiv: Znannia, 2007.
- Greenspan, A. "Monetary Policy and the Economic Outlook – Testimony Before the Joint Economic Committee" <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/testimony/1999/19990617.htm>

Grinspen, A. Epokha potriasienyi. *Problemy i perspektivy mirovoy finansovoy sistemy* [Age of Turbulence. Problems and prospects of the global financial system]. Moscow: Alpina Biznes Buks, 2008.

Hayek, F. "Profits, Interest, and Investment". In *Profits, Interest and Investment, and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 3-71. London: George Routledge and Sons, 1939.

Heiets, V. M., and Bohdan, T. P. "Liberalizatsiia rukhu kapitaliv u vzaiemovidnosynakh Ukrainy z IES" [The liberalization of capital movements in Ukraine's relations with the EU]. *Stratehichni priorityty*, no. 4 (29) (2013): 5-14.

Kindlberger, Ch. *Mirovye finansovye krizisy: manii, paniki i krakhi* [Global financial crisis: mania, panic and crashes]. St. Petersburg: Piter, 2010.

Mises, L. v. "The Austrian Theory of the Trade Cycle". In *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Auburn. Ala : Ludwigvon Mises Institute, 1996.

Rubin, R., and Wesberg, J. In *an Uncertain World. Though Choices from Wall Street to Washington*. New York: Random House, 2004.

Shiller, R. *Irrational Exuberance*. New York: Brodway Books; Princeton University Press, 2005.

"Tax Contribution of The Financial Sector" http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/fact_sheet/tax-contribution-fin-sector.pdf

УДК 336.025: 336.228

ОЦІНКА МУЛЬТИПЛІКАТИВНИХ ЕФЕКТІВ У КОНТЕКСТІ АНАЛІЗУ ВПЛИВУ ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ НА МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПРОЦЕСИ

© 2014 ПІСТУН Т. Т.

УДК 336.025: 336.228

Пістун Т. Т. Оцінка мультиплікативних ефектів у контексті аналізу впливу податкової політики на макроекономічні процеси

У статті досліджено переваги та недоліки використання податків, бюджетних видатків для досягнення цілей фіскальної політики на різних стадіях економічного циклу. Значну увагу присвячено висвітленню концепції фіскальної консолідації, що стала теоретичним фундаментом для сучасної фіскальної політики багатьох країн Заходу, і дискусіям навколо питання про можливі експансіоністські ефекти фіскальної консолідації. Досліджено особливості методології оцінювання розмірів податкових мультиплікаторів, приділено увагу питанню залежності величини фіскальних мультиплікаторів від різних монетарних умов. Обґрунтовано важливість використання мультиплікатора податків у процесі реалізації фіскальної політики, здійснено розрахунок його значень для української економіки за період 2001 – 2012 рр. Сформульовано висновки щодо можливостей використання даного показника в процесі реалізації вітчизняної податкової політики за різних макроекономічних умов.

Ключові слова: фіскальна політика, експансіоністська фіскальна консолідація, акомодатійна монетарна політика, мультиплікатор податків, гранична схильність до споживання, гранична схильність до заощадження.

Табл.: 4. **Формул.:** 6. **Бібл.:** 26.

Пістун Тарас Теодорович – аспірант, Науково-дослідний фінансовий інститут Академії фінансового управління Міністерства фінансів України (вул. Дегтярівська, 38-44, Київ, 04119, Україна)

E-mail: ttfinance@ukr.net

УДК 336.025: 336.228

Пістун Т. Т. Оценка мультипликативных эффектов в контексте анализа влияния налоговой политики на макроэкономические процессы

В статье исследованы преимущества и недостатки использования налогов, бюджетных расходов для достижения целей фискальной политики на разных стадиях экономического цикла. Значительное внимание уделено рассмотрению концепции фискальной консолидации, которая стала теоретическим фундаментом для современной фискальной политики стран Запада, дискуссионному вопросу о ее возможных экспансионистских эффектах. Исследованы особенности методологии оценки размеров налоговых мультипликаторов, уделено внимание вопросу зависимости величины фискальных мультипликаторов от различных монетарных условий. Обоснована важность использования мультипликатора налогов в процессе реализации фискальной политики, осуществлен расчет его значений для украинской экономики за период 2001 – 2012 гг. Сформулированы выводы относительно возможностей использования данного показателя в процессе реализации отечественной налоговой политики в различных макроэкономических условиях.

Ключевые слова: фискальная политика, экспансионистская фискальная консолидация, аккомодационная монетарная политика, мультипликатор налогов, предельная склонность к потреблению, предельная склонность к сбережению.

Табл.: 4. **Формул.:** 6. **Библ.:** 26.

Пістун Тарас Теодорович – аспірант, Научно-исследовательский финансовый институт Академии финансового управления Министерства финансов Украины (ул. Дегтяревская, 38-44, Киев, 04119, Украина)

E-mail: ttfinance@ukr.net

UDC 336.025: 336.228

Pistun T. T. Assessment of Multiplicative Effects in the Context of Analyzing the Impact of Tax Policy on Macroeconomic Processes

The article explores the advantages and disadvantages of the use of taxes, budget spending to achieve the objectives of fiscal policy at different stages of the economic cycle. Considerable attention is paid to the concept of fiscal consolidation, which became the theoretical foundation for modern fiscal policy of the Western countries, the debatable issue of its possible expansionary effects. The features of the methodology for assessing the size of fiscal multipliers were examined, and also attention was paid to the dependence of the magnitude of fiscal multipliers from different monetary conditions. Importance of the use of tax multiplier in the implementation of fiscal policies, the calculation of its values for the Ukrainian economy for the period 2001-2012 was conducted. Conclusions about the possibilities of using this indicator in the implementation of national tax policies in different macroeconomic conditions were drawn.

Key words: fiscal policy, expansionary fiscal consolidation, accommodative monetary policy, tax multiplier, the marginal propensity to consume, the marginal propensity to save.

Tabl.: 4. **Formulae:** 6. **Bibl.:** 26.

Pistun Taras T. – Postgraduate Student, Academy of Finance Financial Management Research Institute the Ministry of Finance (vul. Degtyarivska, 38-44, Kyiv, 04119, Ukraine)

E-mail: ttfinance@ukr.net