
Розділ 1. СУЧАСНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК: ІННОВАЦІЙНИЙ АСПЕКТ

УДК 338.2

Алімнієв Є.В.,

*к.е.н., доцент, кафедри економічної теорії
Університету економіки та права «КРОК»,
м. Київ*

ЗАСТОСУВАННЯ ТРАНСМІСІЙНОГО ПІДХОДУ У МОНЕТАРНОМУ ТА ФІНАНСОВОМУ РЕГУЛЮВАННІ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ

У статті досліджено трансмісійний механізм фінансово-монетарного регулювання економіки України. Обґрунтовано переваги, які відкриває використання моделей векторної авторегресії у вивченні можливостей державного регулювання економічних процесів через трансмісійний механізм. Проаналізовано результати моделювання фінансово-монетарної трансмісії у вітчизняній економіці 2006–2012 рр. із виділенням особливостей у функціонуванні окремих фінансових та монетарних каналів. Сформовано пропозиції щодо перспективних напрямів корекції та удосконалення фінансово-монетарної трансмісії в українській економіці.

Ключові слова: *трансмісійний підхід; фінансове та монетарне регулювання; фінансово-монетарна трансмісія; економіметричні інструменти трансмісійного аналізу.*

Постановка проблеми. Реалізація ефективних заходів державного регулювання у фінансово-монетарній сфері сьогодні неможлива без системного уявлення економічного механізму через який забезпечується регулюючий вплив держави. Трансмісійний підхід у аналізі фінансово-монетарного регулювання передбачає акцент на передавальних елементах впливу фінансових та монетарних інструментів із розкриттям тих зв'язків, що реалізуються у своєрідній «чорній скриньці», на вході якої знаходиться регулюючий імпульс, а на виході – результат державного регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичне вивчення монетарної складової трансмісійного механізму бере початок у кейнсіанському аналізі послідовностей макроекономічних змінних через які імпульси, одержані економікою від податково-бюджетної та грошово-кредитної влади, впливають на економічні рішення окремих індивідів. Сучасні розробки трансмісійного підходу у аналізі фінансово-монетарного регулювання спираються на фундаментальні роботи Д. Ква, Ф. Кідленда, К. Сімса [1], Е. Прескота, Г. Рудебуша, Д. Цукалаша [2]. Вагомий внесок у розроблення теорії фінансово-монетарного регулювання в українській економіці належить Ю. Бажалу, О. Вовчак [3], В. Міщенко [4], І. Радіоновій [5], М. Скрипниченко, А. Соколовській та іншим.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Пошук ефективних способів державного регулювання економічних процесів у сучасних економіках передбачає глибоке вивчення умов та особливостей поширення фінансово-монетарних імпульсів, яке ініціює фінансова та монетарна влада. Вирішення даного завдання для економіки України передбачає використання трансмісійного підходу, який ґрунтується на теоретичних концепціях та моделях фінансово-монетарного регулювання економіки і, одночасно, спирається на емпіричні результати аналізу досліджуваної економіки.

Метою роботи є вивчення особливостей механізму державного регулювання в українській економіці на основі моделі фінансово-монетарної трансмісії.

Виклад основного матеріалу дослідження. У дослідженнях фінансово-монетарної трансмісії сучасних економік застосування моделей на основі векторної авторегресії (VAR) сьогодні є визнаною науковою практикою [4, с. 4-9]. Це обумовлено низкою переваг VAR-підходу, який є гнучким економетричним інструментом, мінімально детермінованим обмеженнями, що накладаються на специфікацію моделі, виходячи з теоретичного підґрунтя. Зокрема, VAR-моделювання надає можливості одночасного моделювання декількох часових рядів за допомогою системи динамічних рівнянь, вивчення динамічного зв'язку між часовими рядами за рахунок включення лагових значень одразу багатьох змінних із виявленням прямих та обернених зв'язків у моделі.

Побудова та оцінювання VAR-моделі передбачає використання стандартних програмних засобів з готовим набором економетричних інструментів типу E-views або MathLAB в яких на основі отриманої системи рівнянь моделюється вплив імпульсів фінансових та монетарних інструментів на змінні моделі представлені фінансовими, монетарними та макроекономічними показниками.

Дослідження фінансово-монетарної трансмісійного механізму в українській економіці за допомогою моделей векторної авторегресії проводилося на основі кварталних даних макроекономічної та фінансової статистики за період 2006–2012 рр. за початковою вибіркою з 177 показників. У результаті було складено п'ять VAR-моделей (рис. 1): дві моделі (VAR-1,2) – для виявлення трансмісійних ланцюжків у межах монетарного та фінансового секторів; три моделі (VAR-3,4,5) – для виявлення трансмісійних зв'язків між секторами: фінансовим та макроекономічним; монетарним та макроекономічним секторами та модель перехресних фінансово-монетарних зв'язків.

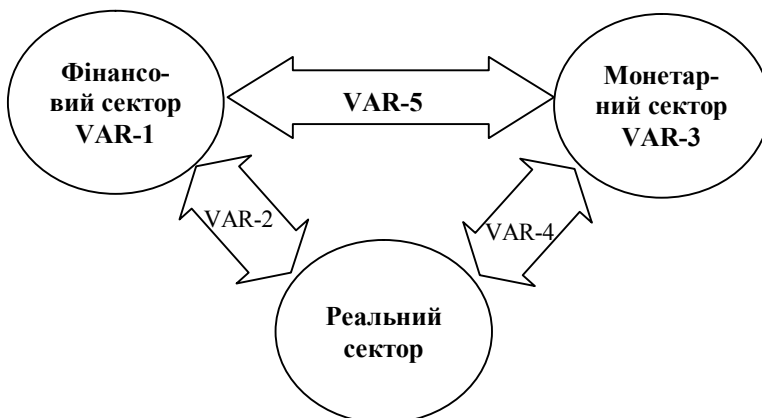


Рис. 1. Логіка оцінки трансмісійних зв'язків за VAR-моделями 1-5

Подальший аналіз фінансових та монетарних каналів трансмісії проводився на основі функцій імпульсних відгуків та декомпозиції дисперсії відгуків на одиничні імпульси фінансових та монетарних змін: спочатку у межах власного сектору поширення імпульсу, далі – розповсюдження імпульсу у інші сектори економіки. Отримані результати та їх інтерпретацію наведено нижче.

Модель VAR-1 (фінансовий сектор) дає змогу отримати імпульсні функції відгуку показників відношення витрат з обслуговування Державного боргу до суми боргу,

сальдо Державного бюджету у відсотках до ВВП, доходів державного бюджету (всі показники взято у перших різницях) на імпульси зміни основних категорій податків та видатків бюджету. Отримані результати моделювання свідчать про наступне.

Зміна податку на прибуток створює максимальний вплив на доходи державного бюджету через два періоди після початкового імпульсу, після чого вплив податку на прибуток починає згасати і фактично зникає через 4 квартали.

Вплив імпульсу податку на прибуток на показники дефіциту та боргу є відносно невеликим та різним за характером відгуку. Так, реакція показника дефіциту Державного бюджету на одиничний імпульс поступово наростає протягом трьох періодів, після чого стабілізується на новому рівні.

Найбільш швидко реакцію на імпульс зміни ПДВ демонструють показники доходів бюджету та показник боргу – імпульсний відгук досягає максимуму у другому кварталі. Значно менше реагує на імпульс ПДВ показник сальдо Державного бюджету.

Імпульс зміни капітальних видатків Державного бюджету ініціює статистично значимі зміни у показниках фінансового сектору: відгук показника боргу та показника дефіциту бюджету проявляється вже у другому кварталі. Проте відгук показника дефіциту бюджету є короткочасним і повністю зникає у наступному (третьому) кварталі.

Результати отримані за декомпозицією дисперсій змінних моделей дають змогу оцінити внесок кожної із ендогенних змінних у збурення досліджуваного показника. У аналізі декомпозиції дисперсій заслуговує на увагу те, що змінні, пов'язані із видатковим каналом трансмісії (поточні трансферти населенню, капітальні видатки Державного бюджету), на всьому досліджуваному інтервалі пояснюються переважно власними значеннями. Проте змінні, пов'язані із податковим каналом (доходи Державного бюджету, податок на прибуток підприємств, податок на додану вартість, акцизний збір), визначаються власними значеннями та, у значній мірі, визначаються дефіцитом державного бюджету.

Модель VAR-2 (фінансовий та макроекономічний сектори). Імпульсні відгуки основних макроекономічних показників вказують, що на зміну доходів бюджету, що переважно залежить від змін у оподаткуванні, найбільш швидко реагує випуск за показником ВВП. Проте найбільш довго реакція на імпульс зміни доходів бюджету зберігається за показником капітальних інвестицій. Максимальна реакція на імпульс спостерігається у другому кварталі (за показником зміни кінцевих споживчих витрат та індексом споживчих цін), проте швидко згасає на рівні третього періоду спостережень.

Імпульс у фінансовому секторі, спричинений зміною сальдо Державного бюджету, поширюється в економіці через зміни у капітальних інвестиціях та зміни у загальному рівні цін за показником ІСЦ. Хоча реакція на імпульс не є тривалою і майже зникає протягом трьох кварталів, напрями змін відповідають емпіричним даним вітчизняної економіки: як результат збільшення дефіциту бюджету капітальні інвестиції демонструють тенденцію до зменшення на тлі прискорення інфляції.

З аналізу декомпозиції дисперсій можна резюмувати, що дефіцит державного бюджету частіше виступає ланкою видаткового каналу трансмісійного механізму, ніж податкового каналу, оскільки здебільшого впливає на показники, які пов'язані із витратами, а саме, з капітальними інвестиціями та оплатою праці.

На цінові зміни в економіці найбільший вплив створюється через видатковий канал трансмісії, зокрема, через витрати з оплати праці. Разом з тим, споживчі витрати та випуск за показником ВВП виступають, як відносно екзогенні змінні, оскільки здебільшого визначаються власними значеннями. Проте у формуванні цих показників певна роль належить податковому каналу трансмісії через зміну доходів державного бюджету.

Модель VAR-3 (монетарний сектор). Імпульсні відгуки у межах монетарного сектору на імпульс, ініційований змінами грошової маси, найбільшою мірою відбиваються у зміні індексу українських акцій (*UX*), який репрезентує динаміку цін на акції основних українських підприємств: імпульсний відгук на зміну грошової маси спостерігається у першому періоді *i*, у подальшому, поступово зменшується із затухаючими коливаннями. Реакція інших показників монетарного сектору є дуже незначною.

Імпульсні відгуки показників монетарного сектору на зміну нормативу обов'язкового резервування спостерігаються за всіма показниками, що увійшли до моделі. Найшвидше на імпульс реагує фондовий ринок, представлений індексом *UX*. Реакція показника зміни обсягу депозитів підприємств повністю зникає вже у четвертому періоді — через рік після початкового впливу. Показник зміни кредитів на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, наданих домашнім господарствам в іноземній валюті, протягом року стабілізується на рівні, що є вищим за початковий. Процентна ставка за кредитами, наданими депозитним корпораціям-резидентам на міжбанківському ринку, після нетривалого зменшення починає суттєво зростати у третьому та четвертому кварталах, що відповідає теоретичному зв'язку між нормою резервування та ціною кредитних грошей.

Монетарний імпульс, ініційований зміною офіційних резервних активів, має такі відгуки у межах монетарного сектору: найбільше на зміну резервів реагують показники, пов'язані із зміною обсягів кредитів та депозитів. Процентна ставка за кредитами, наданими депозитним корпораціям-резидентам на міжбанківському ринку, виявляє значущу реакцію, лише починаючи з третього періоду. Фондовий індекс *UX* також реагує на монетарний імпульс із затримкою і починає зростати з третього періоду.

З аналізу декомпозиції дисперсій у монетарному секторі можна зробити такі узагальнення: 1) процентна ставка за кредитами, наданими у звітному періоді іншим депозитним корпораціям-резидентам на міжбанківському ринку у великій мірі формується залежно від змін обсягу депозитів підприємств; 2) на зміну обсягу кредитів на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, наданих домашнім господарствам, створює вплив норматив обов'язкового резервування за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств; 3) зміна обсягу депозитів підприємств виявляється найбільш дієвою ланкою монетарного механізму, оскільки впливає на формування переважної кількості змінних, представлених у моделі.

Модель VAR-4 (монетарний та макроекономічний сектори). Трансмісія імпульсу монетарного впливу на макроекономічні показники через зміни грошової маси є статистично значущою для всіх представлених змінних. У всіх випадках максимальний відгук фіксується на рівні другого періоду із подальшою стабілізацією на більш високому рівні для показників ВВП, споживчих витрат та індексу споживчих цін та на меншому за початковий рівень для показника офіційного курсу до долара США.

Статистично значимим імпульсним відгуком на зміну депозитів підприємств є зміна офіційного курсу до долара США. На депозитний імпульс курс національної валюти реагує стрімким зменшенням у першому-другому кварталі. У подальшому, курс повертається до початкового рівня із стабілізацією на рівні вище початкового.

Серед макроекономічних показників, представлених у моделі, значимі імпульсні відгуки на зміну обсягів кредитування домашніх господарств демонструють показники споживчих витрат та обсягу фактичного ВВП. Зауважимо, що першим на шок обсягів кредитування домашніх господарств реагує показник зміни обсягу ВВП. Такий ефект може бути опосередкованим свідченням чутливості інших складових ВВП (крім споживчих витрат) до змін обсягів кредитування.

Офіційний курс національної валюти до долара США одночасно є потужним інструментом монетарного впливу та важливим макроекономічним індикатором. Як інструмент монетарного трансмісійного механізму, зміна курсу національної валюти до долара США не демонструє потужного впливу на макроекономічний сектор. Імпульсні відгуки на зміну курсу з боку показників споживчих витрат та обсягу фактичного ВВП є незначними. Імпульсний відгук зміни загального рівня цін за ІСЦ є статистично значущим, але нетривалим у часі.

Аналіз декомпозиції дисперсій вказує, що зміни офіційного курсу національної валюти до долара США визначаються під впливом трьох чинників представлених у моделі: обсягу фактичного ВВП, зміни загального рівня цін за ІСЦ та зміни обсягів депозитів підприємств в іноземній валюті.

Модель VAR-5 (фінансовий та монетарний сектори). У межах даної моделі отримано функції імпульсних відгуків показників фінансового та монетарного секторів на перехресні шоки, ініційовані у межах монетарних та фінансових каналах трансмісії. Аналіз графіків імпульсних відгуків дає підстави для таких узагальнень.

Перехресний вплив каналів фінансово-монетарної трансмісії є несиметричним: показники фінансового сектору менше реагують на імпульси, що генеруються у монетарному секторі, ніж навпаки.

Статистично значимі імпульсні відгуки показників доходу Державного бюджету, дефіциту Державного бюджету, державного боргу, видатків бюджету на оплату праці працівників бюджетних установ фіксуються у разі власних шоків та у результаті шоку показника дефіциту державного бюджету.

У імпульсних відгуках показників монетарного сектору спостерігаються такі залежності:

- показник зміни обсягу депозитів підприємств реагує на імпульс дефіциту державного бюджету;
- показник зміни грошової маси за агрегатом МЗ реагує на імпульси дефіциту державного бюджету та зміни державного боргу;
- курс національної валюти до долара США реагує на імпульси дефіциту державного бюджету, зміни державного боргу та зміни обсягу депозитів підприємств.

Аналіз декомпозиції дисперсій підтверджує висновки, отримані з аналізу імпульсних відгуків. Перехресний фінансово-монетарний вплив спостерігається стосовно монетарних показників:

- показник дефіциту державного бюджету впливає на зміни обсягу депозитів підприємств;
- зміна державного боргу впливає на показник зміни грошової маси за агрегатом МЗ;
- показники дефіциту державного бюджету, зміни державного боргу та зміни обсягу депозитів підприємств створюють вплив на курс національної валюти до долара США.

Висновки та рекомендації. Оцінка фінансових каналів трансмісійного механізму за моделями VAR-1, VAR-2 дає підстави стверджувати про наявність основних та похідних каналів у фінансовому механізмі трансмісії в економіці України, а саме: каналу доходів бюджету (податковий канал) із субканалами зміни податку на прибуток та податку на додану вартість, каналу видатків бюджету через ініціацію похідних фінансових каналів — каналів боргу та дефіциту бюджету. Джерелом імпульсів виступають, у першу чергу, зміна капітальних видатків державного бюджету.

Аналіз декомпозиції дисперсій підтверджує попередній висновок про те, що похідні канали фінансової трансмісії пов'язані переважно із каналом видатків бюджету, оскільки демонструють залежність від складових бюджетних витрат, а саме капітальних інвестицій та оплати праці.

Враховуючі результати VAR-моделювання, пропозиції у частині застосування фінансових каналів трансмісії є такими:

- в умовах небезпеки посилення інфляційних тенденцій в економіці, що в сучасних умовах веде до поглиблення явищ стагфляції в українській економіці, виникає необхідність обмеження дії каналу видатків державного бюджету через субканал державних трансфертів із одночасним запровадженням компенсаційних заходів через субканал державних інвестицій;
- найбільш ефективними фінансовими заходами стимулювання економіки необхідно визнати ті, що пов'язані із ініціацією каналів доходів бюджету та державного боргу. Отримання прогнозованого результату поширення регулюючого впливу у реальний сектор економіки можливе, насамперед, поширенням регулюючих імпульсів через субканал непрямого оподаткування та канал державного боргу.

За результатами аналізу моделей VAR-3, VAR-4 можна стверджувати, що характер поширення монетарних імпульсів демонструє значні відхилення існуючого трансмісійного механізму від теоретичних стереотипів. На цей факт вказує те, що поширення імпульсу, ініційованого змінами грошової маси, не фіксується у межах представленої моделі, проте сам імпульс має місце і створює потужний вплив на показники реального сектору – загальний рівень цін, випуск, споживчі витрати. Отже, ми припускаємо поширення грошового імпульсу шляхами, які не враховані у моделі. Таким чином, передбачувана частина монетарного трансмісійного впливу на реальний сектор пов'язана із дією кредитного каналу та каналу цін активів.

Значний потенціал впливу у монетарній сфері демонструє імпульс зміни нормативів обов'язкового резервування, який поширюється через складові кредитного каналу. У короткостроковій перспективі реалізація монетарного впливу на реальний сектор через кредитний канал може здійснюватися через зміни обсягів кредитування домашніх господарств із подальшим поширенням впливу на показники споживчих витрат та випуск. Стратегічним завданням розбудови монетарного трансмісійного механізму є інтенсифікація комплексу заходів, спрямованих на забезпечення умов переходу від дискреційного регулювання цін та обсягів кредитних ресурсів в економіці до застосування кредитного каналу трансмісії через зміну кредитних умов, ставок рефінансування, зміни резервних вимог тощо.

Канал обмінного курсу, задіяний у трансмісійному механізмі через зміни курсу національної валюти, не демонструє потужного впливу на макроекономічний сектор. Навпаки, зміни офіційного курсу національної валюти до долара США у значній мірі визначаються впливом таких чинників: обсягу фактичного ВВП, зміни загального рівня цін та зміни обсягів депозитів підприємств в іноземній валюті. Зазначене свідчить на користь обраної Національним банком стратегії переходу до режиму інфляційного таргетування, як такого, що визнається найбільш ефективним режимом монетарної трансмісії в мовах економічної стабільності.

Дослідження фінансово-монетарної взаємодії через перехресний вплив каналів фінансово-монетарної трансмісії за моделлю VAR-5 вказує на несиметричність взаємного впливу: показники фінансового сектору меншою мірою реагують на імпульси, що генеруються у монетарному секторі, ніж навпаки. Цей висновок корелює із ре-

зультатами дослідження фінансово-монетарної взаємодії на рівні законодавства: реалізація монетарної політики певною мірою підпорядковується або принаймні не суперечить цілям фінансового регулювання. У формуванні фінансової політики ми не знаходимо свідчень симетричних заходів взаємодії із монетарною владою, що вимагає упровадження корегуючих заходів законодавчого характеру: формування правового поля взаємодії фінансової та монетарної влади з приводу узгодження, реалізації та аналізу результатів фінансово-монетарного регулювання та надання органам монетарної влади можливості проведення максимально незалежної монетарної політики за аналогією зі світовою практикою.

Список використаних джерел

1. Sims C. Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy [Електронний ресурс] / С. Sims // Cowles Foundation, Yale University, 1992. — Режим доступу: <http://cowles.econ.yale.edu/P/cd/d10a/d1011.pdf>.
2. Tsoukalas D. Comparing Monetary And Fiscal Policy Transmission Across The Americas And The Emu Area / D. Tsoukalas // International Business & Economics Research Journal. — 2008. — Vol. 7. — Number 8. — P. 71–78.
3. Вовчак О.Д. Монетарний підхід до аналізу платіжного балансу / О.Д. Вовчак, В.Ю. Малукова // Науковий вісник. Одеський національний економічний університет. — Науки: економіка, політологія, історія. — Одеса, 2013. — № 27(206). — С. 135–144.
4. Міщенко В.І. Базель III : нові підходи до регулювання банківського сектору / В.І. Міщенко, А.С. Незнамова // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 1. — С.4–9.
5. Радіонова І. Ф. «Не-кейнсіанський» підхід до економічної стабілізації з використанням фінансових інструментів / І. Ф. Радіонова, Є. В. Алімпієв // Фінанси України. — К., 2009. — № 4(161). — С. 42–52.

Summary. The article explores the transmission mechanism of monetary and financial regulation of the economy of Ukraine. The author finds the advantages of using VAR (vector autoregression) models in exploring the opportunities of state regulation of economic processes through the transmission mechanism. The article contains the results of modeling of financial and monetary transmission in the domestic economy in the period of 2006-2012 with separating the features of the functioning of certain financial and monetary channels. Suggestions for correction and improvement of the financial and monetary transmission in the Ukrainian economy are also formed.

Key words: transmission approach; financial and monetary regulation; financial and monetary transmission; econometric tools of transmission analysis.

УДК 330.526.33

Андрощук Г.О.,

к. е. н, доцент науково-дослідного інституту
інтелектуальної власності НАПрН України,
м. Київ

ІНСТИТУТ КОМЕРЦІЙНОЇ ТАЄМНИЦІ В СИСТЕМІ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ: СТАН, ТЕНДЕНЦІЇ ТА МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЗАХИСТУ

Розглянуто стан, тенденції та організаційно-економічний механізм забезпечення захисту комерційної таємниці в системі економічної безпеки суб'єктів господарювання. Показано роль інституту комерційної таємниці в сучасній економіці, систему засобів її захисту, тенденції у законодавчому регулюванні в країнах СНД, ЄС, США, Азії. Даються рекомендації щодо системи захисту комерційної таємниці.