

### **Радіонова І.Ф.,**

доктор економічних наук,  
професор кафедри макроекономіки  
та державного управління ДВНЗ  
“Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана”

### **Алімпієв Є.В.,**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економічної теорії  
Університету економіки та права “КРОК”

## **“НЕ-КЕЙНСІАНСЬКИЙ” ПІДХІД ДО ЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛІЗАЦІЇ З ВИКОРИСТАННЯМ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ**

*Аналізуються особливості “не-кейнсіанського” підходу до ефективності фінансового регулювання економіки. Виокремлюються ті його положення, які можуть мати практичну цінність при виведенні української економіки з депресивного стану.*

*The authors analyze peculiarities of “non-Kainsian” approach to the efficient financial regulation of economy and accentuate its principles which may have practical importance when getting the Ukrainian economy out of depression.*

Увага до теоретичних і прикладних проблем стабілізації економіки з використанням фінансових (податково-бюджетних) інструментів зазвичай посилюється в періоди економічних криз. Перебування світової економіки та української, як її складової, у стані кризи робить особливо актуальними питання про те, чого може досягти уряд, використовуючи фінансові інструменти, наскільки їх використання може бути ефективним та якими є обмежувальні чинники, пов’язані з фінансовим регулюванням.

Позитивна оцінка можливостей фінансової (податково-бюджетної) політики щодо сприяння стабілізації через стимулювання сукупного попиту, як відомо, є фундаментальним висновком кейнсіанської теорії. Кейнсіанський аналіз фінансової політики набув певної завершеності завдяки моделям *IS-LM* і Мандела-Флемінга. Можна вважати, що його сучасними послідовниками є дослідники, які, використовуючи інструментарій *NOEM* (*New Open Economy Macroeconomics*) і *GFM* (*Global Fiscal Model*), вивчають результати фінансових імпульсів у відкритих економіках за різних часових інтервалів. При цьому акцентовано увагу на чинниках, які можуть сприяти ефективності фінансового регулювання або обмежувати його. Зокрема, в одному з фундаментальних досліджень цього напрямку<sup>1</sup> обґрунтовано залежність результатів фінансового регулювання від горизонту планування

---

<sup>1</sup> *Botman D., Kumar M. Fundamental determinants of the effects of fiscal policy // IMF Working Paper. — 2006. — WP/06/72.*

економічних суб'єктів, еластичності пропозиції праці, обмеження ліквідності (доступність кредитів), реакції споживання на зміни ставки процента, здатності економик до структурних змін.

Альтернативним кейнсіанському є так званий не-кейнсіанський (*non-Keynesian*) аналіз. Його загальною ознакою стало скептичне ставлення до можливостей фінансової стабілізації економіки й акцентування уваги на чинниках і обставинах, які зменшують або зводять нанівець його результати. Передували сучасному “не-кейнсіанському” аналізу дослідження на засадах повного (неокласичний синтез) і часткового (нова класика й нове кейнсіанство) витіснення, у яких обґрунтовуються варіанти скорочення приватних витрат унаслідок збільшення державних за різних способів їх фінансування.

Сучасним “не-кейнсіанським” підходом можна вважати такі напрями аналізу фінансової політики:

- критика “фіскальної ілюзії”;
- обґрунтування протилежних очікуваним результатам фінансового регулювання;
- виведення обмежувальних правил фінансового впливу на економіку.

Критика “фіскальної ілюзії” втілилася в теоремі еквівалентності Рікардо-Барро<sup>2</sup>. Проявом “фіскальної ілюзії” є оцінка боргового фінансування додаткових державних видатків як такого, що має перевагу над податковим. Така перевага, з кейнсіанських позицій, пояснюється формуванням відносно більшого сукупного попиту саме при борговому фінансуванні, оскільки при використанні податків відбувається зменшення приватного споживання. До того ж припускається, що володіння борговими зобов'язаннями держави збільшує багатство (активи) домашніх господарств.

Теорема еквівалентності Рікардо-Барро, як відомо, є обґрунтуванням тотожності (еквівалентності) податкового й боргового фінансування на підставі того, що у процесі пристосування економічних суб'єктів до боргового фінансування державних видатків втрачаються його переваги над податковим, а перехід від податкового фінансування до боргового не збільшує активів домашніх господарств.

Обґрунтування тотожності двох способів фінансування витрат спирається на припущення про раціональних економічних суб'єктів. Відтак обґрунтованим є висновок про те, що реакцією на боргове фінансування вже в поточному періоді стає збільшення не приватного споживання, а заощаджень:  $(G - T) \uparrow \rightarrow B \uparrow \rightarrow S \uparrow$ . Використовуючи заощадження, раціональні суб'єкти нібито компенсують втрати від додаткового податкового навантаження в майбутньому. Формалізація теореми еквівалентності Рікардо-Барро, як відомо, спирається на оцінку теперішньої вартості змін майбутнього податкового навантаження ( $\Delta T_0$ ), яким відшкодуватимуться боргові зобов'язання держави:

---

<sup>2</sup> Barro R. Are government bonds net wealth? // Journal of Political Economy. — 1974. — № 6.

$$\Delta T_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Delta T}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{r\Delta B}{(1+r)^t} = \Delta B. \quad (1)$$

Результатом дискусії з приводу теореми еквівалентності Рікардо-Барро став цікавий висновок для теорії фінансового регулювання: опоненти “не-кейнсіанського” аналізу фінансової політики акцентували увагу на тому, що теорема обґрунтовує тотожність для економічних суб’єктів наслідків боргового й податкового фінансування. Проте вона не доводить власне неефективності фінансового регулювання, адже при виконанні її умов додаткові державні видатки, фінансовані й борговим, і податковим способом, можуть мати результатом приріст ВВП, що перевищує приріст витрат ( $m_e > 1$ ).

Фінансове регулювання з результатами, протилежними очікуваним, означає, що при стимулюванні економіки ( $T \downarrow, G \uparrow$ ) може відбуватися зменшення сукупного попиту ( $Y^D \downarrow$ ) і, навпаки, при стримуванні ( $T \uparrow, G \downarrow$ ) — його зростання ( $Y^D \uparrow$ ). Для обґрунтування цього висновку використовується певна логіка, а аргументація має такі етапи<sup>3</sup>:

1. Береться до уваги бюджетне обмеження, зміст якого відображає рівняння:

$$\sum \frac{1}{(1+r)^t} T_t = D_0 + \sum \frac{1}{(1+r)^t} G_t, \quad (2)$$

де  $r$  — незмінна реальна ставка процента й одночасно ставка дисконтування доходів і видатків бюджету;

$D_0$  — початковий обсяг державного боргу.

2. Оцінюється викривлення вибору економічних суб’єктів під впливом зміни податків за формулою:

$$C_t = Y_t f\left(\frac{T_t}{Y_t}\right), \quad (3)$$

де  $C_t$  — витрати викривлення вибору, спричинені зміною податків;

$T_t/Y_t$  — частка податків у доходах.

Формула (3) відображає пряму залежність між витратами викривлення й часткою податків у доходах.

3. Визначається правило оптимізації частки податків у доходах на основі зіставлення приведених граничних витрат від викривлення вибору при зміні податків ( $MC$ ) і граничних вигод від цієї зміни ( $MB$ ). Передбачається, що оптимум досягається при рівності граничних вигод і витрат:

$$MC = \frac{1}{(1+r)^t} f'\left(\frac{T_{t+1}}{Y_{t+1}}\right) \Delta T = MB = \frac{1}{(1+r)^t} f'\left(\frac{T_t}{Y_t}\right) \Delta T. \quad (4)$$

<sup>3</sup> Тут використано доведення з підручника: *Romer D. Advanced Macroeconomics* (2001). Сам Д. Ромер, пояснюючи “не-кейнсіанський” результат фінансового регулювання, посилається на Р. Барро.

Із формули (4) випливає, що оптимум забезпечується за незмінності частки податків у доходах:  $\frac{T_t}{Y_t} = \frac{T_{t+1}}{Y_{t+1}}$ .

4. Уточнюється формула оптимізації з урахуванням передбачень:

$$f' \left( \frac{T_t}{Y_t} \right) = E_t \left( f' \left( \frac{T_{t+1}}{Y_{t+1}} \right) \right), \text{ або } \frac{T_t}{Y_t} = E_t \left( \frac{T_{t+1}}{Y_{t+1}} \right),$$

де  $E_t(\bullet)$  — вираз очікувань стосовно частки податків у доходах, що спираються на доступну в періоді  $t$ , але обмежену інформацію.

Невизначеність дій уряду у фінансовій сфері тут пояснюється тим, що лише зміну обсягу податків можна передбачити точно, а саме:  $-\Delta T_0 = (1 + r)\Delta T_1$ . А стосовно  $Y$  точних передбачень через брак інформації зробити не можна. Оскільки одна з двох змінних співвідношення  $T_t/Y_t$  є непередбачуваною, то їй властиве випадкове блукання (*random walk*). Із цього випливає ймовірність випадкових викривлень вибору під впливом зміни податків, ініційованих урядом для цілеспрямованого впливу на економіку.

При поясненні *виникнення результатів, протилежних очікуванню*, розглядаються два варіанти механізму передачі фінансових імпульсів, у які “вмонтовано” сподівання економічних суб’єктів із властивими їм елементами невизначеності:

перший варіант передавального механізму:

$$T \uparrow \rightarrow E(G_{t+1}) \downarrow \rightarrow E(T_{t+1}) \downarrow \rightarrow \text{оцінка власних ресурсів} \uparrow \rightarrow C \uparrow;$$

другий варіант передавального механізму:

$$G \downarrow \rightarrow E(G_{t+1}) \downarrow \rightarrow C \uparrow \text{ (при } |\Delta C| > |\Delta G|) \rightarrow Y^D \uparrow.$$

У межах першого варіанту передбачається, що незначне зростання податків втілюється в очікуваннях значного майбутнього скорочення державних видатків, а відтак, і в очікуваннях значного майбутнього скорочення податків. Останнє спричиняє завищену оцінку домашніми господарствами власних життєвих ресурсів та, врешті, збільшення поточного споживання.

У межах другого варіанту механізму передачі фінансового імпульсу незначне зменшення державних видатків стає підставою для передбачення ще більшого їх скорочення в майбутньому. Тому домогосподарства збільшують приватне споживання, причому більшою мірою, ніж фактично скоротилися державні видатки. Останнє передбачає загальне зростання сукупного попиту.

Припущення про “не-кейнсіанський” ефект фінансового імпульсу з результатами, протилежними очікуванню, має емпіричне підтвердження. Зокрема, у дослідженні Ф. Гіавазі та М. Пагано 1990 року<sup>4</sup> наведено приклад споживацького буму в Данії та Ірландії у 1980-х роках, що відбувався на тлі політики бюджетного обмеження — скорочення видатків бюджету і збільшення податків. Отже, фактично реалізувався зв’язок:  $T \uparrow \rightarrow C \uparrow$ .

<sup>4</sup> *Giavazzi F., Pagano M.* Can severe fiscal contradictions be expansionary? Tales of two small European countries // NBER Working Papers 3372.

Ті самі автори у праці 1996 року<sup>5</sup> обґрунтовують існування “не-кейнсіанського” ефекту економетричним аналізом на основі міжкраїнових порівнянь за даними 19-ти країн Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) і посиленням на досвід Швеції. Зокрема, економетричний аналіз показав, що фінансові зміни як обмежувального, так і стимулюючого характеру мають вплив на приватне споживання, що суперечить кейнсіанським уявленням. Причому цей вплив можна спостерігати при використанні не лише державних закупівель, а й податків і трансфертів. Досвід Швеції полягав у скороченні приватного споживання домашніх господарств при зменшенні чистих податків на початку 1990-х років. Дослідники роблять висновок про те, що такий зв’язок ( $T \downarrow \rightarrow C \downarrow$ ) не можна пояснити, використовуючи ефект багатства або ефект процентної ставки. Вони пов’язують його зі зміною очікувань — переоцінкою домашніми господарствами власного доходу в розпорядженні в бік зниження.

Обмежувальні правила фінансового впливу на економіку є важливим результатом розвитку фінансової теорії й водночас інструментом аналізу фінансової політики уряду, адже в них відображено певні вимоги щодо дій уряду у фінансовій сфері.

Правила стосуються кількісних значень основних параметрів податково-бюджетної сфери — дефіциту державного бюджету, державного боргу — і виводяться з бюджетного обмеження:

$$G + iB = T + \Delta B, \quad (5)$$

де  $G$ ,  $T$  — відповідно видатки й податкові надходження бюджету;

$iB$  — витрати на обслуговування державного боргу;

$\Delta B$  — приріст боргу.

Фіскальні правила є обмежувальними (*Prudent Fiscal Policy Rules*, або *PFPR*) тією мірою, в якій у них відображено залежності, що представляють критичні значення певних показників. Ці обмеження стосуються саме державного боргу й дефіциту державного бюджету<sup>6</sup>. Фіскальними правилами є:

— правило обмеження частки державного боргу у ВВП, що передбачає реалізацію умов, за яких частка державного боргу у ВВП принаймні не зростає, тобто  $\Delta b \leq 0$ . Воно пов’язує частку боргу з іншими макроекономічними параметрами й формалізується у вигляді нерівності:

$$b \leq \frac{-d}{r - g_Y}, \quad (6)$$

де  $b$  — частка державного боргу у ВВП, що оцінюється як  $b = B/PY$ ;

$-d = T - G/PY$  — частка профіциту державного бюджету у ВВП;

$r$  — реальна ставка процента;

$g_Y$  — темп економічного зростання.

<sup>5</sup> *Giavazzi F., Pagano M.* Non-Keynesian effects of fiscal policy international evidence and the Swedish experience // *Swedish Economic Policy Review*. — 1996. — May.

<sup>6</sup> При поясненні правил фіскальної політики використано працю: *Carlin W., Soskice D.* Macroeconomics. Imperfection, institutions, and policies // *Oxford University Press*. — 2006. — Ch. 6 Fiscal policy.

Обмеження, представлене нерівністю (6), є особливо важливим для країн, у яких зростання державного боргу випереджає зростання ВВП, відтак економіка наближається до межі безпечності саме за часткою боргу. Виконання правила передбачає неперевищення часткою боргу кількісних значень виразу, що прямо залежить від частки профіциту бюджету ( $-d$ ) та обернено — від різниці між реальною ставкою процента й темпом економічного зростання;

— *правило частки податків у ВВП*, яке є похідним від правила обмеження частки державного боргу у ВВП і формалізується у вигляді нерівності:

$$\frac{T}{PY} \geq \frac{G}{PY} + (r - g_Y)b. \quad (7)$$

Вираз (7) може інтерпретуватися так: частка податків повинна перевищувати суму значень частки видатків і виразу  $(r - g_Y)b$  для того, щоб частка боргу у ВВП не зростала;

— *правило частки дефіциту у ВВП (Def/GDP)*, у якому йдеться про фактичний, або дійсний (*actual*), дефіцит, що оцінюється за формулою:  $G + iB - T$ , на протизвагу первинному (*primary*), який визначається як  $G - T$ . Цьому правилу відповідає нерівність:

$$\frac{Def}{GDP} \leq \left( \frac{G}{PY} - \frac{G^P}{PY} \right) + b \left[ (r - r^P) - (g_Y - g_Y^P) \right] + b(\pi + g_Y). \quad (8)$$

Змінні  $G^P/PY$ ,  $r^P$  і  $g_Y^P$  у виразі (8) означають, що йдеться про довготермінові (перманентні) значення величин, пов'язані з виконанням довготривалих урядових програм. Останні передбачають тривале фінансування, отже, незмінність державних видатків, що на них припадають. Показники  $G^P/PY$ ,  $r^P$  і  $g_Y^P$  можуть трактуватися як трендові значення, відповідно, частки дефіциту бюджету у ВВП, реальної ставки процента й темпу економічного зростання. У цьому сенсі вони не залежать від ринкової кон'юнктури, тобто від перебування економіки у певній фазі економічного циклу. Саме ця сталість значень частки  $G^P/PY$  і двох інших пов'язаних з нею величин —  $r^P$  і  $g_Y^P$  — визначає частку державного боргу в першу чергу. На цій підставі рівняння (8) може бути подано у вигляді:

$b \leq \frac{T^P - G^P}{r^P - g_Y^P}$ , а обмеження для приросту державного боргу набуває такого вигляду:

$$\Delta b \leq \left( \frac{G}{PY} - \frac{G^P}{PY} \right) + b \left[ (r - r^P) - (g_Y - g_Y^P) \right]. \quad (9)$$

Вираз (9) є відображенням того, що зміна частки боргу у ВВП залежить від співвідношення між фактичними ( $G/PY$ ,  $r$ ,  $g_Y$ ) і перманентними, або трендовими ( $G^P/PY$ ,  $r^P$ ,  $g_Y^P$ ), значеннями трьох величин, тобто визнається, що частка боргу змінюватиметься в різних напрямках залежно від стану, в якому перебуває економіка. Зокрема, у стані рецесії повинні реалізовуватися співвідношення:  $G/PY > G^P/PY$ ,

$r > r^p$ , а  $g_Y < g_Y^p$ . Натомість у стані економічного піднесення співвідношення фактичних і перманентних, або трендових, значень аналізованих величин змінюється на протилежне.

Із нерівності (8), що відображає правило фактичного дефіциту бюджету, впливають важливі висновки для практики державного регулювання, а саме:

— вищий рівень дефіциту бюджету у ВВП корелює з інфляцією при вищому темпі зростання ( $\pi + g_Y$ );

— у стані рецесії, коли  $G/PY \geq G^p/PY$ ,  $r \geq r^p$ ,  $g \leq g^p$ , збільшення частки дефіциту є цілком обґрунтованим, отже, спроби її жорсткого обмеження спричинять затримку виходу економіки з рецесійного стану;

— “золоте правило” фінансової політики, зміст якого у найпростішому формулюванні є вимогою використовувати державний борг упродовж усього економічного циклу (як у період спадів, так і підйомів) лише для здійснення державних інвестицій. Причому йдеться про інвестиції, спрямовані на оновлення інфраструктури, отже, на реформування економіки. Саме вони визначають процес відтворення в майбутньому. Тому логічним є відшкодування витрат на такі інвестиції саме майбутніми поколіннями, які сплачуватимуть борг. Натомість державні видатки на поточні потреби мають фінансуватися за рахунок податків сьогоdnішніх платників.

“Золоте правило” фінансової політики формалізують у такий спосіб:

$$\frac{\bar{Def}}{GDP} \leq \frac{\bar{G}_I}{Y},$$

де  $\bar{Def}$  — циклічно скорегований дефіцит бюджету;

$\bar{G}_I$  — циклічно скореговані державні інвестиції.

Вважають, що “золоте правило” обґрунтовується тим, що за інших рівних умов на макроекономічному рівні реалізується така логіка зв'язків:  $V \uparrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow I^p \downarrow$  (оскільки прибутковість інвестицій має перевищувати норму процента:  $R' \geq r$ )  $\rightarrow K \downarrow \rightarrow g_Y \downarrow$ . Для реалізації “золотого правила” принципово важливим є відбір тих державних інвестиційних проектів, які варті того, щоб фінансуватися за рахунок боргу, отже, увійти до складу  $\bar{G}_I$ . Для правильного вирішення питання відбору передбачається зіставлення витрат на здійснення інвестиційних проектів і соціальної віддачі (вигоди) від їх реалізації.

Передбачається, що соціальна віддача може мати грошові (*cash return*) і негрошові (*non-cash return*) прояви, при цьому не-грошові прояви соціальної віддачі співвідносні з витратами на поточне споживання, тому мають фінансуватися за рахунок податків. Натомість державні інвестиційні проекти, що мають грошову віддачу, за логікою обмежувальної фінансової політики можуть фінансуватися з державного боргу. При цьому передбачається виконання загальної вимоги до будь-яких інвестиційних проектів: норма грошової віддачі ( $R'$ ) повинна бути, принаймні, не меншою за реальну ставку процента ( $r$ ). Отже, щоб державний

інвестиційний проект міг увійти до складу  $\bar{G}_t$  та фінансуватися за рахунок боргу, повинна реалізуватися умова:  $R' \geq r$ .

Вважають, що “золоте правило” має відносну перевагу над іншими фіскальними правилами в тому сенсі, що воно містить менший потенціал гальмування, адже передбачає структурні зміни за рахунок державних інвестицій. Водночас його істотним обмеженням є те, що правило не орієнтує на зменшення частки державного боргу, оскільки передбачає фінансування державних інвестицій із довготривалим ефектом саме за рахунок боргового джерела.

Фіскальні правила є не лише теоретичними викладками. Фактично чинними правилами фіскальної політики для значної кількості країн стали обмеження, відображені в Пакті стабільності та зростання — “*Stability and Growth Pact*” (1997) країн Євросоюзу. Йдеться про правила обмеження річного дефіциту державного бюджету показником 3 % ВВП і державного боргу — 60 % ВВП.

Ці правила виконуються не завжди. Зокрема, у 2006 році державний борг Франції становив 64,7 % ВВП, Німеччини — 66,8 %, Греції та Італії — понад 100 % ВВП. У 2008-му державний борг Норвегії становив 83,1 % ВВП. Визнається, що такі перевищення за певних умов є обґрунтованими. Саме тому вже у 2005 році було зроблено послаблення щодо виконання обмежень дефіциту й боргу.

Зміни до правил стали реакцією на заяви урядів країн ЄС про їхній гальмівний вплив на соціальний розвиток, економічне зростання і здатність урядів здійснювати антициклічне регулювання. Послаблення щодо виконання правил втілювалося в запровадженні переліку видатків, які можна не включати при обчисленні частки державного боргу: видатки на освіту, дослідження, соціальну допомогу й оборону.

“Золоте правило” фіскальної політики також реалізується на практиці. Воно було офіційно запроваджено у Великій Британії наприкінці 1990-х років зусиллями Гордона Брауна — прем’єр-міністра цієї країни з 2007-го та міністра фінансів у 1997—2007 роках. Запровадження цього правила стало елементом лейбористської програми реформування британської економіки кінця 1990-х років.

Застосування “не-кейнсіанського” аналізу фінансової політики передбачає перевірку фіскальних правил, точніше, тих зв’язків макроекономічних змінних, які в них представлено.

На тлі розгортання економічної кризи особливо актуальною для української економіки стала проблема частки дефіциту бюджету у ВВП. Відтак цікавою є перевірка зв’язків макроекономічних змінних, поданих рівнянням:

$$\frac{Def}{GDP} = b(\pi + g_Y) + \Delta b^*, \quad (10)$$

---

\* Логіка виведення цього важливого для фінансового регулювання рівняння є такою:  $G + iB = T + \Delta B \Rightarrow \Delta B = G - T + iB$ ,  $b = B/PY \Rightarrow B = b \cdot P \cdot Y \Rightarrow \Delta B = bY\Delta P + bP\Delta Y + PY\Delta b$ ,  $G - T + iB = bY\Delta P + bP\Delta Y + PY\Delta b \Rightarrow G - T + iB/PY = bY\Delta P/PY + bP\Delta Y/PY + PY\Delta b/PY = b\pi + bg_Y + \Delta b$  (де  $\pi = \Delta P/P$  — темп інфляції;  $g_Y = \Delta Y/Y$  — темп економічного зростання;  $\Delta b$  — приріст частки державного боргу у ВВП)  $\Rightarrow Def/GDP = b(\pi + g_Y) + \Delta b$ .





$$\frac{Def}{Y} = 1,88 + 0,02 b_{t-1} \pi + 0,01 (bg_y)_{t-1} + 0,09 \Delta b. \quad (12)$$

Dependent Variable: DEF  
 Sample(adjusted): 2004:2 2008:2  
 Included observations: 17 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	1,883691	0,428281	4,398263	0,0007
$b_{t-1} \pi$	0,014910	0,004921	3,029645	0,0097
$(bg_y)_{t-1}$	0,006917	0,002875	2,405828	0,0317
$\Delta b$	0,086297	0,031711	2,721325	0,0175
<b>R-squared</b>	<b>0,675632</b>	Mean dependent var	0,717647	
Adjusted R-squared	0,600778	S.D. dependent var	2,010670	
S.E. of regression	1,270423	Akaike info criterion	3,518901	
Sum squared resid	20,98166	Schwarz criterion	3,714951	
Log likelihood	-25,91066	F-statistic	9,025969	
<b>Durbin-Watson stat</b>	<b>1,888483</b>	<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0,001709</b>	

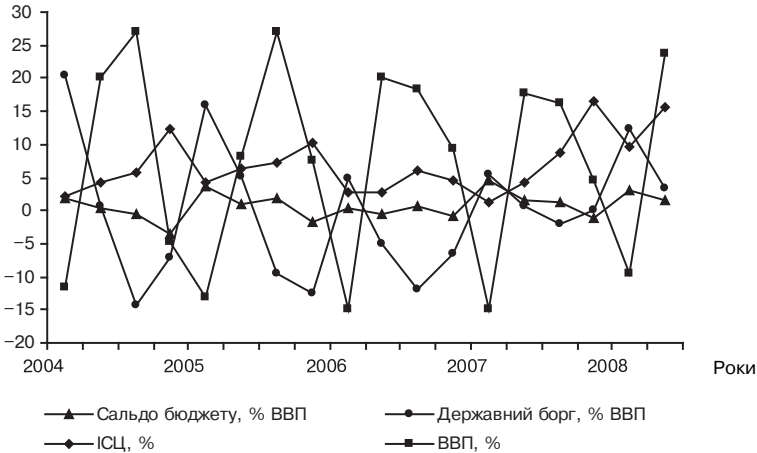


Рис. 1. Динаміка сальдо бюджету, державного боргу, індексів споживчих цін і ВВП

Співвідношення фактичних і розрахункових (таких, що відповідають наведеному рівнянню) значень частки сальдо бюджету у ВВП подано на рис. 2.

Одержана економетрична модель дає підстави для таких узагальнень щодо зв'язків аналізованих змінних у досліджуваному періоді:

— дві пояснювальні змінні — частка боргу у ВВП ( $b$ ) і темп економічного зростання ( $g_y$ ) — визначали частку дефіциту з лагом в один квартал, тоді як темп інфляції ( $\pi$ ) і приріст боргу ( $\Delta b$ ) — без лагу;

— знаки коефіцієнтів при всіх пояснювальних змінних відповідають теоретичній моделі, отже, в аналізованому періоді характер зв'язків між змінними був таким, що міг забезпечувати бажані (безпечні) макроекономічні пропорції;

— оскільки модель має достатню якість, що підтверджується статистичними критеріями:  $R^2 = 0,68$ ,  $DW = 1,9$ ,  $Prob(F-stat) = 0,0017$ , то частка дефіциту бюджету у ВВП

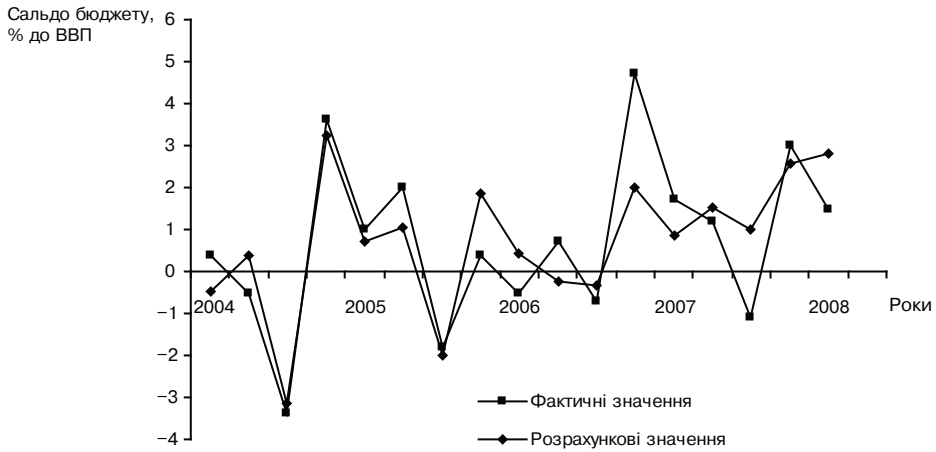


Рис. 2. Співвідношення фактичних і розрахованих значень частки сальдо бюджету у ВВП, 2004—2008 роки

може розглядатись як така, що пояснювалася темпом економічного зростання, темпом інфляції та часткою боргу у ВВП.

Вихід національної економіки з кризового й депресивного стану, незаперечно, передбачатиме використання фінансових інструментів з метою стимулювання сукупного попиту. “Не-кейнсіанський” аналіз фінансової політики дає змогу виокремити напрями особливої уваги уряду, що використовує стимулюючі податково-бюджетні інструменти. До таких напрямів, на наш погляд, належать:

- урахування можливостей витіснення приватного споживання і приватних інвестицій при збільшенні державних видатків;
- визначення типових реакцій (моделей поведінки) економічних суб’єктів на дії уряду у фінансовій сфері та передбачення можливих деформацій;
- дослідження особливостей передавальних механізмів фінансового імпульсу при різних способах фінансування додаткових державних видатків;
- економетрична перевірка і прогнозування зв’язків макроекономічних параметрів фінансової сфери (частки дефіциту, боргу, податкових надходжень у ВВП) і реального сектору економіки (темпу економічного зростання, рівня цін, ставки процента тощо), поданих у правилах безпечного фіскального регулювання.