

Савченко К. В.

## НАУКОВО-МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ ЛАГІВ СТАБІЛІЗАЦІЙНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено проблему визначення лагів при застосуванні інструментів стабілізаційної фінансової політики держави. Автором обґрунтовано науково-методичний підхід до такого визначення. Запропоновано вибір інструментів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, що здійснюють найбільш значний вплив на загальний показник стану економіки. Це такі інструменти як: середньозважена ставка за всіма інструментами (середнє значення за квартал); рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого РЕПО (repurchase agreement); інтервенції НБУ на валютному ринку України (сальдо); сумарна податкова ставка; час на сплату податків; державні закупівлі (загальна сума коштів (фактичні видатки) у звітному періоді за укладеними договорами для закупівлі товарів, робіт і послуг); субсидії на виробництво та імпорт. Проведений аналіз залежностей між інтегральною оцінкою фінансової політики та зазначеними інструментами засвідчив, що лаги монетарних інструментів політики є коротшими у порівнянні з фіскальними. Отримані результати дають змогу варіювати застосування інструментів-стабілізаторів у залежності від тривалості відповідних лагів, що дозволить застосовувати напрацювання довгострокових політичних рішень, розробляти обґрунтовані плани економічного розвитку та забезпечувати їх виконання.

*Ключові слова:* стабілізаційна політика, фінансова політика, лаг, монетарні інструменти, фіскальні інструменти

*Табл.:* 6. *Бібл.:* 9.

**Савченко Костянтин Вікторович** – кандидат економічних наук, доцент, доцент, кафедра державних та місцевих фінансів, Академія муніципального управління (вул. Івана Кудри, 33, Київ, 01042, Україна)

*Email:* skv80@bk.ru

УДК 336.02

Савченко К. В.

## НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ЛАГОВ СТАБИЛИЗАЦИОННОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ

В статье исследована проблема определения лагов при применении инструментов стабилизационной финансовой политики государства. Автором обоснован научно-методический подход к такому определению. Предложен выбор инструментов денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики, осуществляющих наиболее значительное влияние на общий показатель состояния экономики. Это такие инструменты как: средневзвешенная ставка по всем инструментам (среднее значение за квартал); рефинансирование банков Национальным банком Украины, включая сделки прямого РЕПО (repurchase agreement); интервенции НБУ на валютном рынке Украины (сальдо); суммарная налоговая ставка; время на уплату налогов; государственные закупки (общая сумма средств (фактические расходы) в отчетном периоде по заключенным договорам для закупки товаров, работ и услуг); субсидии на производство и импорт. Проведенный анализ зависимостей между интегральной оценкой финансовой политики и указанными инструментами показал, что лаги монетарных инструментов политики более короткие по сравнению с фискальными. Полученные результаты позволяют варьировать применения инструментов-стабилизаторов в зависимости от продолжительности соответствующих лагов, что позволит применять наработки долгосрочных политических решений, разрабатывать обоснованные планы экономического развития и обеспечивать их выполнение.

*Ключевые слова:* стабилизационная политика, финансовая политика, лаг, монетарные инструменты, фискальные инструменты

*Табл.:* 6. *Библ.:* 9.

**Савченко Константин Викторович** – кандидат экономических наук, доцент, доцент, кафедра государственных и местных финансов, Академия муниципального управления (ул. Ивана Кудри, 33, Киев, 01042, Украина)

*Email:* skv80@bk.ru

UDC 336.02

Savchenko K. V.

## SCIENTIFIC AND METHODOLOGICAL APPROACH TO IDENTIFYING LAGS OF THE STABILISATION FINANCIAL POLICY

The article studies the problem of identifying lags when applying instruments of stabilisation financial policy of the state. The author justifies a scientific and methodical approach to this identification. It offers a selection of instruments of money-loan and budget-tax policies, which exert the biggest influence upon the general indicator of the state of economy. These instruments are as follows: average weighted rate by all instruments (average quarterly value); refinancing of banks by the National Bank of Ukraine, including direct repurchase agreement transactions; NBU interventions in the currency market of Ukraine (balance); aggregate tax rate; time for taxes payment; state purchases (total amount – factual expenditures – during the reporting period by concluded agreements on purchase of goods, works and services); and subsidies for production and import. The conducted analysis of dependencies between the integral assessment of the financial policy and the said instruments shows that lags of the monetary instruments of the policy are shorter than fiscal ones. The obtained results allow variation of application of stabilising instruments depending on duration of relevant lags, which would allow application of development of long-term political decisions, development of justified plans of economic development and ensuring their execution.

*Key words:* stabilisation policy, financial policy, lag, monetary instruments, fiscal instruments

*Tabl.:* 6. *Bibl.:* 9.

**Savchenko Kostyantyn V.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor, Department of State and Local Finance, Academy of Municipal Management (vul. Ivana Kudri, 33, Kyiv, 01042, Ukraine)

*Email:* skv80@bk.ru

**Постановка проблеми.** Циклічний характер розвитку економіки позначається на коливаннях основних макроекономічних показників – національного доходу, зайнятості, інфляції тощо. Тому для пом'якшення негативних наслідків та згладжування циклічних коливань держава провадить заходи стабілізаційної політики.

Тривалість імплементації та дії інструментів стабілізаційних програм уряду залежить від стану національної економіки, швидкості реагування та очікувань її суб'єктів тощо. Тому при їх застосуванні необхідно зважати на те, що ефект від застосування стабілізаторів не є миттєвим, а проявляється через певний проміжок часу – лаг. Урахування тривалості даного лагу дозволяє урядам держав визначити коректний час впливу стабілізатора, доцільність його застосування у певній фазі економічного циклу та отримати необхідні результати.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Останнім часом проблемі антициклічного регулювання в науковій літературі приділяється достатньо уваги, зокрема, в працях Дж. М. Кейнса, П. Самуельсона, М. Фрідмена, В. Гейца, А. Даниленка, С. Львовичкіна, В. Опаріна, В. Федосова, А. Чухна, С. Юрія. Проте особливості застосування конкретного регулятора в залежності від стану національної економіки, фази економічного циклу країни та з урахуванням відповідних лагів досліджені недостатньо. Саме тому виникає необхідність комплексного дослідження питання визначення лагів у процесі застосування інструментів-стабілізаторів.

**Метою даної статті** є обґрунтування відповідного науково-методичного підходу до визначення лагів стабілізаційної фінансової політики.

**Викладення основного матеріалу.** Стабілізаційна політика включає в себе державні заходи щодо пом'якшення економічних коливань в короткостроковому періоді з метою підтримки повної зайнятості та оптимального рівня інфляції. Найчастіше така політика є комбінованою, включаючи застосування інструментів фіскального (бюджетно-податкового) та монетарного (грошово-кредитного) регулювання, що здійснюють прямий та опосередкований вплив на економічну систему.

Визначення лагів впливу інструментів-стабілізаторів на інтегральну оцінку фінансової політики найкраще здійснювати на основі кореляційного аналізу [1]. Такий аналіз передбачає, насамперед, формування інформаційної бази дослідження, тобто проведення вибору істотних інструментів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політик.

Зазвичай грошово-кредитна політика, спрямована на досягнення та збереження фінансової стабільності, в першу чергу передбачає зміцнення курсу національної валюти та забезпечення стійкості платіжного балансу країни. Тому з метою спрощення моделі ідентифікації лагів стабілізаційної політики за умови збереження її основних властивостей пропонується розглянути три монетарні інструменти: середньозважена ставка за всіма інструментами (середнє значення за квартал); рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого РЕПО; ін-

тервенції НБУ на валютному ринку України (сальдо). Дані інструменти монетарної політики є найбільш широко використовуваними у стабілізаційній політиці уряду та, відповідно, чинять першочерговий вплив на аналізовані макроекономічні індикатори [1–8].

Інструменти монетарної політики найчастіше застосовуються комплексно з ціллю взаємного посилення впливу. Варіювання ставок за інструментами та рефінансування комерційних банків приводить до зміни ставок за кредитами, регулює рівень ліквідності власних коштів, обсяги резервів тощо. При цьому виникає необхідність постійного контролю реакції комерційних банків на такі заходи Центрального банку, адже у випадку використання високих ставок зазначені інструменти стають неефективними в силу неоднозначності впливу на фінансові ринки.

У свою чергу, операції на відкритому ринку (валютні інтервенції) є найбільш ефективним та гнучким інструментом грошово-кредитної політики. Даний метод стабілізаційної грошово-кредитної політики спрямований на підтримку курсу валюти в цілях держави та здатний регулювати обсяги кредитних ресурсів банків, їх рівень ліквідності тощо.

Числові значення даних інструментів за аналізований проміжок часу приведені в табл. 1.

Слід зазначити, що фундаментальним питанням у формуванні фінансової стабільності та конкурентоспроможності банківської системи та економіки країни в цілому є рівень довіри до діяльності Центрального банку, що у позитивному аспекті сприяє збільшенню ресурсної бази банків, доступності та активізації кредитування, особливо у сфері споживчого кредитування та кредитування довгострокового характеру.

Сучасні теоретичні розробки [2; 4; 6; 8; 9] підтверджують, що Центральний банк є головним стабілізатором фінансової системи. Дивергенція між регулюванням монетарної та фінансової складової полягає в тому, що грошово-кредитна політика, здійснюючи протидію циклічним проявам економічної системи, передбачає вибір певного макропруденційного інструментарію (контрциклічні капітальні обмеження, регулювання маржі спекуляції на ринках акцій, стресс-тести тощо), що в свою чергу сприяє встановленню фінансової стабільності в економіці.

Інструментарієм визначення лагів впливу інструментів грошово-кредитної політики на інтегральну оцінку фінансової політики запропоновано використати кореляційний аналіз, який передбачає побудову відповідної матриці залежності між інтегральною оцінкою та кожним із обраних інструментів з лагами до 5 кварталів.

Отже, розглянемо кореляційну матрицю залежності між інтегральною оцінкою фінансової політики та середньозваженою ставкою за всіма інструментами (табл. 2).

Аналіз табл. 2 дозволяє визначити, що найбільшого значення за абсолютною величиною набуває коефіцієнт кореляції на рівні 0,29 одиниць, що свідчить про слабкий зв'язок між розглянутими показниками і відповідає лагу у 3 квартали. Наведене значення лагу говорить про те, що ефект від впливу середньозваженої ставки за всіма інстру-

## Грошово-кредитні інструменти стабілізаційної фінансової політики

Період		Показник		
		Середньозважена ставка за всіма інструментами (середнє значення за квартал), %	Рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого РЕПО, млн грн	Інтервенції НБУ на валютному ринку України (сальдо), млн грн
2006	I кв.	12,8	98,2	-9 302,6
	II кв.	11,8	544,8	1 305,9
	III кв.	9,9	541,1	6 912,4
	IV кв.	9,9	343,9	5 659,5
2007	I кв.	9,3	100,0	5 022,2
	II кв.	9,6	49,0	12 168,0
	III кв.	8,9	278,8	0,0
	IV кв.	11,9	178,8	3 466,3
2008	I кв.	14,7	5 704,2	1 265,0
	II кв.	15,6	10 515,1	12 681,3
	III кв.	15,5	3 814,9	17 242,5
	IV кв.	15,2	19 378,3	-79 189,1
2009	I кв.	17,5	3 770,8	-34 020,1
	II кв.	16,3	12,5	-14 129,8
	III кв.	15,8	113,1	-25 805,0
	IV кв.	14,3	309,8	-7 509,9
2010	I кв.	12,0	49,7	-5 444,5
	II кв.	11,8	35,0	25 567,3
	III кв.	9,6	209,9	2 160,4
	IV кв.	10,3	453,5	-11 881,2
2011	I кв.	10,0	7,9	3 970,4
	II кв.	9,5	1 764,6	-2 388,5
	III кв.	9,8	4 232,8	-15 322,7
	IV кв.	13,1	22 544,1	-16 109,8
2012	I кв.	9,0	9 802,5	-6 825,4
	II кв.	8,2	15 491,8	-3 563,1
	III кв.	7,9	25 709,4	-20 064,8
	IV кв.	8,0	37 785,8	-31 079,2
2013	I кв.	8,0	5 317,3	-6 611,8

ментами на інтегральну оцінку фінансової політики проявиться лише через 3 квартали від моменту введення в дію відповідного інструменту грошово-кредитної політики.

Далі переходимо до наступного інструменту – обсягів рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого РЕПО (табл. 3).

Таким чином, середній ступінь зв'язку (коефіцієнт кореляції на рівні 0,48 за модулем) між результативною ознакою та розглянутим інструментом спостерігається з лагом у 5 кварталів, що свідчить про довший період затримки впливу обсягів рефінансування банків Національним банком України на фінансову політику у по-

рівнянні з попереднім інструментом грошово-кредитної політики.

Останнім інструментом в розрізі реалізації даного етапу дослідження виступає обсяг інтервенцій НБУ на валютному ринку України (сальдо). Числові значення відповідної кореляційної матриці наведені в табл. 4.

Таблиця 2

Кореляційна матриця залежності між інтегральною оцінкою фінансової політики та середньозваженою ставкою за всіма інструментами (середнє значення за квартал), %

	Інтегральна оцінка	Лаг до 1 кв.	Лаг 1 кв.	Лаг 2 кв.	Лаг 3 кв.	Лаг 4 кв.	Лаг 5 кв.
Інтегральна оцінка	1,00						
Лаг до 1 кв.	-0,06	1,00					
Лаг 1 кв.	-0,19	0,84	1,00				
Лаг 2 кв.	-0,26	0,67	0,84	1,00			
Лаг 3 кв.	-0,29	0,45	0,66	0,83	1,00		
Лаг 4 кв.	-0,22	0,21	0,42	0,64	0,81	1,00	
Лаг 5 кв.	-0,21	-0,05	0,18	0,39	0,62	0,80	1,00

Таблиця 3

Кореляційна матриця залежності між інтегральною оцінкою фінансової політики та обсягами рефінансування банків Національним банком України, включаючи угоди прямого РЕПО

	Інтегральна оцінка	Лаг до 1 кв.	Лаг 1 кв.	Лаг 2 кв.	Лаг 3 кв.	Лаг 4 кв.	Лаг 5 кв.
Інтегральна оцінка	1,00						
Лаг до 1 кв.	-0,05	1,00					
Лаг 1 кв.	-0,31	0,52	1,00				
Лаг 2 кв.	-0,41	0,45	0,69	1,00			
Лаг 3 кв.	-0,33	0,40	0,55	0,52	1,00		
Лаг 4 кв.	-0,14	0,37	0,44	0,44	0,41	1,00	
Лаг 5 кв.	-0,48	-0,09	0,38	0,40	0,40	0,37	1,00

Таблиця 4

Кореляційна матриця залежності між інтегральною оцінкою фінансової політики та обсягами інтервенцій НБУ на валютному ринку України (сальдо)

	Інтегральна оцінка	Лаг до 1 кв.	Лаг 1 кв.	Лаг 2 кв.	Лаг 3 кв.	Лаг 4 кв.	Лаг 5 кв.
Інтегральна оцінка	1,00						
Лаг до 1 кв.	0,32	1,00					
Лаг 1 кв.	0,13	0,25	1,00				
Лаг 2 кв.	0,20	-0,01	0,26	1,00			
Лаг 3 кв.	0,18	0,10	0,00	0,24	1,00		
Лаг 4 кв.	0,03	-0,02	0,11	0,00	0,25	1,00	
Лаг 5 кв.	0,30	-0,09	-0,01	0,11	0,01	0,26	1,00

Найменший лаг (до 1 кварталу) зі слабким ступенем зв'язку спостерігається в розрізі впливу інтервенцій НБУ на валютному ринку України на інтегральну оцінку фінансової політики.

Наступним етапом дослідження є аналогічний аналіз інструментів бюджетно-податкової політики. Так, запропо-

новано обрати чотири інструменти для проведення аналізу досліджуваної залежності (табл. 5): сумарна податкова ставка; час на сплату податків; державні закупівлі (загальна сума коштів (фактичні видатки) у звітному періоді за укладеними договорами для закупівлі товарів, робіт і послуг); субсидії на виробництво та імпорту.

Таблиця 5

## Бюджетно-податкові інструменти стабілізаційної фінансової політики

Період		Показник			
		Сумарна податкова ставка, %	Час на сплату податків, год.	Державні закупівлі (загальна сума коштів (фактичні видатки) у звітному періоді за укладеними договорами для закупівлі товарів, робіт і послуг), млн грн	Субсидії на виробництво та імпорту, млн грн
2006	I кв.	60,3	546,3	21 318,2	-2052,5
	II кв.	60,3	546,3	40 698,4	-2608,0
	III кв.	60,3	546,3	56 202,5	-1975,8
	IV кв.	60,3	546,3	73 644,7	-2254,7
2007	I кв.	60,3	546,3	7 583,2	-3090,9
	II кв.	60,3	546,3	23 697,5	-3927,4
	III кв.	60,3	546,3	27 489,1	-2975,3
	IV кв.	60,3	546,3	36 020,2	-3395,4
2008	I кв.	57,3	521,3	6 483,9	-5959,9
	II кв.	57,3	521,3	25 918,9	-7572,9
	III кв.	57,3	521,3	27 330,7	-5737,1
	IV кв.	57,3	521,3	32 429,2	-6547,1
2009	I кв.	58,4	212,0	3 689,5	-4505,3
	II кв.	58,4	212,0	11 864,9	-5724,6
	III кв.	58,4	212,0	15 655,8	-4336,9
	IV кв.	58,4	212,0	20 883,2	-4949,2
2010	I кв.	57,2	184,0	11 720,5	-4216,1
	II кв.	57,2	184,0	18 851,8	-5357,1
	III кв.	57,2	184,0	17 501,1	-4058,4
	IV кв.	57,2	184,0	29 322,7	-4631,4
2011	I кв.	55,5	164,3	12 505,1	-4054,2
	II кв.	55,5	164,3	29 849,9	-5151,4
	III кв.	55,5	164,3	30 263,0	-3902,7
	IV кв.	55,5	164,3	63 267,3	-4453,7
2012	I кв.	57,1	164,3	48 485,4	-3828,7
	II кв.	57,1	164,3	32 944,1	-4864,9
	III кв.	57,1	164,3	57 250,4	-3685,6
	IV кв.	57,1	164,3	63 718,3	-4205,9
2013	I кв.	55,4	122,8	23 796,7	-4331,6

Дані інструменти бюджетно-податкової політики спрямовані на згладжування циклічних коливань та стабілізацію економіки здебільшого в довгостроковому періоді (адже їх застосування часто потребує тривалого ухвалення змін до бюджетно-податкового законодавства). При цьому сумарна податкова ставка та час на сплату податків також визначають рейтинговий показник країни у списку Paying Taxes, що, відповідно, впливає на міжнародний ранг держави та рівень її конкурентоспроможності. Обсяги державних закупівель та субсидій на виробництво та імпорт використовуються у Системі національних рахунків при підрахунку валового внутрішнього продукту.

Вплив інструментів бюджетно-податкової політики на інтегральну оцінку фінансової політики проявляється через значно довший період часу, ніж це було виявлено на попередньому етапі.

Саме тому пропонується провести дослідження залежності між інтегральною оцінкою фінансової політики та інструментами бюджетно-податкового регулювання у розрізі лагів від періоду 1 кварталу до періоду 14 кварталів. Граничне значення в 14 кварталів обумовлено тим, що за умови більш довгого впливу актуальність обраних інструментів повністю нівелюється, оскільки економічна

ситуація в країні може кардинально змінитись. Результати розрахованих значень кореляційних матриць пропонується акумулювати в табличному вигляді (табл. 6).

Отже, аналіз табл. 6 дає можливість зробити такі висновки:

- короткостроковий вплив на фінансову політику здійснює лише такий інструмент бюджетно-податкової політики як субсидії на виробництво та імпорт, оскільки відповідний лаг складає 3 квартали. Значення коефіцієнту кореляції відповідає рівню 0,35 і свідчить про слабкий ступінь зв'язку між розглянутими величинами;
- спостерігається довгостроковий вплив інших інструментів на фінансову політику, що підтверджується розміром лагу від 10 кварталів (у випадку державних закупівель) до 14 кварталів (у випадку часу на сплату податків). Паралельно з описаними інструментами бюджетно-податкової політики, зазначимо, що між моментом введення в дію такого інструменту як сумарна податкова ставка до моменту отримання ефекту має пройти 11 кварталів.

Отже, розвиток економіки, вдосконалення її інституцій чинить вплив на зміну методів, форм та сфер держав-

Таблиця 6

Залежність між інтегральною оцінкою фінансової політики та інструментами бюджетно-податкової-політики

Лаг	Показник			
	Сумарна податкова ставка, %	Час на сплату податків, год.	Державні закупівлі (загальна сума коштів (фактичні видатки) у звітному періоді за укладеними договорами для закупівлі товарів, робіт і послуг), млн грн	Субсидії на виробництво та імпорт, млн грн
Лаг до 1 кв.	0,21	0,18	0,15	0,21
Лаг 1 кв.	0,17	0,16	-0,02	0,17
Лаг 2 кв.	0,14	0,13	-0,03	0,32
Лаг 3 кв.	0,21	0,11	0,15	0,35
Лаг 4 кв.	0,04	0,12	-0,01	0,19
Лаг 5 кв.	0,14	0,11	-0,05	0,18
Лаг 6 кв.	0,19	-0,05	-0,02	0,26
Лаг 7 кв.	0,16	-0,03	0,05	0,25
Лаг 8 кв.	0,14	0,02	-0,25	0,19
Лаг 9 кв.	-0,06	0,02	-0,27	0,09
Лаг 10 кв.	-0,30	0,01	-0,29	-0,09
Лаг 11 кв.	-0,32	0,06	-0,15	-0,03
Лаг 12 кв.	-0,08	0,16	0,13	-0,02
Лаг 13 кв.	-0,22	0,18	0,12	-0,04
Лаг 14 кв.	-0,20	0,27	-0,25	-0,08

ного регулювання. Процеси державного регулювання економіки та реалізації економічної політики здебільшого є інертними, адже сприймаються як універсальний засіб економічної системи. У зв'язку з цим загострюється необхідність виправлення недоліків державного регулювання в певні фази економічного циклу, за рахунок проведення адекватної фінансової стабілізації.

Фінансова стабілізація економіки пов'язана з багатьма проблемами практичного характеру, основними з яких є часові лаги заходів державного регулювання. Політика стабілізації не буде здійснювати ефективного впливу на економіку доки не буде пройдено внутрішній лаг, що залежить від того, які саме інструменти монетарного чи фіскального регулювання було використано. І грошово-кредитні, і бюджетно-податкові інструменти головним чином направлені на регулювання сукупного попиту через його окремі компоненти чи обсяг. Очевидно, що лаги стабілізаційної політики негативно позначаються на її ефективності, тому мінімізація даних наслідків може бути можлива за рахунок дії вбудованих (автоматичних) стабілізаторів [2; 8]. Автоматичні стабілізатори частково вирішують проблему лагів: вони вбудовані в економічну систему, не потребують активного державного втручання, часу для прийняття рішень та дій, скорочують внутрішній лаг до нуля.

Оцінка лагів інструментів фінансової стабільності – одна з найважливіших задач при організації державного регулювання, адже уряду необхідно знати не лише ймовірніший результат того чи іншого державного регулятора, а й час його очікування. Вивчення проблематики лагів різних інструментів грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики дає змогу:

- створити можливість класифікації інструментів-стабілізаторів державного регулювання за величиною ефекту та ступенем швидкодії;
- окреслити поняття того, від яких інструментів можна очікувати результат в короткостроковий періоді, а які спрацьовують лише у довгостроковій перспективі;
- застосовувати можливість прогнозування, а також напрацювання довгострокових політичних рішень для уряду, розробку обґрунтованих планів економічного розвитку та забезпечення їх виконання. Даний аспект також підвищить ефективність діяльності уряду та зміцнить довіру населення до дій держави.

#### **Висновки та перспективи подальших досліджень.**

Проведене нами дослідження дозволяє зробити такі висновки:

- лаги інструментів грошово-кредитної політики є короткими у порівнянні з фіскальними. Аналіз отриманих показників інтегральної оцінки свідчить, що ефект від впливу середньозваженої ставки за всіма інструментами (середнє значення за квартал) проявиться лише через 3 квартали від моменту введення в дію відповідного інструменту грошово-кредитної політики; затримка результатів застосування рефінансування банків Національним банком України спостерігається з лагом у 5 кварталів. Найменший лаг (до 1 кварталу) із слабким ступенем зв'язку спостерігається в розрізі впливу інтервенцій НБУ на валютному ринку України на інтегральну оцінку фінансової політики, що підтверджує гнучкість та швидкість даного інструменту;
- лаги фіскальної політики є більш тривалими. Значення номінального ВВП змінюється у результаті бюджетно-податкового регулювання лише через декілька років, а вплив на рівень цін є ще більш тривалим. При цьому короткостроковий вплив чинить лише субсидування виробництва та імпорту (3 квартали) зі слабким ступенем зв'язку. Вплив інших інструментів є довгостроковим: лаг у 10 кварталів (державні закупівлі), 11 кварталів (сумарна податкова ставка) та 14 кварталів (у випадку часу на сплату податків).

Враховуючи тривалий лаг інструментів фіскальної політики, уряд має завчасно з урахуванням результатів прогнозування імплементувати зміни в проваджувану бюджетно-податкову політику. В іншому випадку заходи по стимулюванню економіки можуть бути прийняті в період дії автоматичних стабілізаторів та на фазі поживлення, що є економічно недоцільним. Наслідком цього стане порушення нормального процесу поживлення і перетворення його на інфляційний бум. Дане явище підтверджує значну роль прогнозування при здійсненні фіскальної політики – особливо дискреційної. З іншого боку, при наявності недостовірного прогнозу, невідпрацьована система вбудованих стабілізаторів спричинить погіршення ситуації на ринку.

Подальшу сферу дослідження можна окреслити питаннями синхронної та комплексної дії фінансових механізмів та вбудованих автоматичних стабілізаторів економіки з ціллю прискорення забезпечення фінансової стабільності держави.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Економічні дослідження (методологія, інструментарій, організація, апробація) [Текст]: [навч. посіб.] / [В. М. Геєць та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф., акад. НАПН України А. А. Мазаракі; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – Вид. 2-ге, допов. – К.: КНТЕУ, 2011. – 295 с.
2. Львовичкін С. В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання [Текст]: Монографія. – К.: Наша культура і наука, 2003. – 432 с.
3. Матвеева Т. Ю. Введение в макроэкономику [Текст]: [учеб. пособ.] / 5-е изд., испр. – М.: Издательский дом ГУ-ВШЭ, 2007. – 511 с.
4. Некипелов А. Стратегия и тактика денежно-кредитной политики в условиях мирового экономического кризиса [Текст] / А. Некипелов, М. Головинин // Вопросы экономики. – 2010. – № 1. – С. 4–20.
5. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности [Текст] / [Дробышевский С. М. (рук. авт. коллектива) и др.]. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.
6. Орлов П. А. Финансово-экономический кризис в Украине и некоторые пути его преодоления [Текст] // Проблемы экономики. – 2009. – № 3. – С. 18–24.
7. Пол Самуэльсон, Вильям Нордхаус. Макроэкономика [Текст]. – М.: Вильямс, 2009. – 542 с.
8. Фінансово-кредитні методи державного регулювання економіки [Текст] / Даниленко А. І., Береславська О. І., Бесараб Є. О., Буковинський С. А., Василик Д. О.; Інститут економіки НАН України; А. І. Даниленко (ред.). – К., 2003. – 415 с.
9. Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise; and Selected Issues Paper [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11186.pdf>

## REFERENCES

- Drobyshevskiy, S. M. Nekotorye podkhody k razrabotke sistemy indikatorov monitoringa finansovoy stabilnosti [Some approaches to the development of a system of indicators for monitoring financial stability]. Moscow: IEPP, 2006.
- Danylenko, A. I., Bereslavskaya, O. I., and Besarab, I. E. O. Finansovokredytni metody derzhavnogo rehulivuvannya ekonomiky [Financial and credit methods of state regulation of the economy]. Kyiv: Instytut ekonomiky NAN Ukrainy, 2003.
- “Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise; and Selected Issues Paper” <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11186.pdf>
- Heiets, V. M. Ekonomichni doslidzhennia (metodolohiia, instrumentarii, orhanizatsiia, aprobatsiia) [Economic research (methodology, tools, organization, testing)]. Kyiv: KNTEU, 2011.
- Lyovochkin, S. V. Makrofinansova stabilizatsiia v Ukraini u konteksti ekonomichnoho zrostannia [Macro-financial stabilization in Ukraine in the context of economic growth]. Kyiv: Nasha kultura i nauka, 2003.
- Matveeva, T. Yu. Vvedenie v makroekonomiku [Introduction to Macroeconomics]. Moscow: GU-VShE, 2007.
- Nekipelov, A., and Golovnin, M. “Strategiia i taktika denezhno-kreditnoy politiki v usloviakh mirovogo ekonomicheskogo krizisa” [Strategy and tactics of monetary policy in the context of the global economic crisis]. Voprosy ekonomiki, no. 1 (2010): 4-20.
- Orlov, P. A. “Fynansovo-ekonomychesky krizys v Ukraine y nekotorye puty eho preodoleniia” [Financial and economic crisis in Ukraine and some ways to overcome it]. Problemy ekonomiky, no. 3 (2009): 18-24.
- Samuelson, P., and Nordkhaus, V. Makroekonomika [Macroeconomics]. Moscow: Viliams, 2009.