

О.О. Сунцова (Національна академія управління, м. Київ, Україна)

ДІАГНОСТИКА МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА ЯК ЧИННИК ПОПЕРЕДЖЕННЯ КРИЗОВИХ ЯВИЩ В ЕКОНОМІЦІ КРАЇНИ

У статті розглянуто питання вдосконалення методики проведення діагностики макроекономічної стабільності національного господарства. Виокремлено основні етапи оцінювання макрофінансової стабільності країни, виділено основні функції оцінювання рівня соціально-економічного розвитку певної країни та сформовано власну комплексну класифікацію видів оцінювання (діагностики) макрофінансової стабільності держави. Оцінено соціально-економічний розвиток країн полікритеріальним методом та представлено висновки щодо всіх європейських країн.

Ключові слова: макроекономічна стабільність, економічна криза, національне господарство.

Форм. 3. Літ. 14.

А.А. Сунцова (Национальная академия управления, г. Киев, Украина)

ДИАГНОСТИКА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛЬНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОГО ХОЗЯЙСТВА КАК ФАКТОР ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ В ЭКОНОМИКЕ ГОСУДАРСТВА

В статье рассмотрены вопросы усовершенствования методики проведения диагностики макроэкономической стабильности национального хозяйства. Выделены основные этапы проведения оценки макрофинансовой стабильности государства, выделены основные функции оценки уровня социально-экономического развития определенного государства и сформирована собственная комплексная классификация видов оценки (диагностики) макрофинансовой стабильности государства. Оценено социально-экономическое развитие стран поликритериальным методом и представлены выводы относительно всех стран Европы.

Ключевые слова: макроэкономическая стабильность, экономический кризис, национальное хозяйство.

O.O. Suntsova (National Academy of Management, Kyiv, Ukraine)

MACROECONOMIC STABILITY DIAGNOSTICS FOR NATIONAL ECONOMY AS THE FACTOR OF CRISIS SIGNS PREVENTION

The article considers the issues of improving the methodology of macroeconomic stability diagnostics for a national economy. Major stages in the state macrofinancial stability diagnostics are outlined and key functions in estimating the level of socioeconomic development of a certain state are determined; author's own classification of types in the macrofinancial stability diagnostics of a state are formed. Socioeconomic development of countries is estimated via multicriterial method, and conclusions are presented concerning all the European countries.

Keywords: macroeconomic stability; economic crisis; national economy.

Постановка проблеми. В умовах світової фінансової кризи, яка охопила більшість країн, багато хто з науковців намагається визначити можливі причини цього глобального негативного явища. При цьому зазначається, що жодна країна не застрахована від ризику, пов'язаного із нестабільністю власної фінансової системи як основи сьогоденної світової фінансової кризи. Особливо вразливими до таких ризиків є країни з перехідною економікою або з економікою, що розвивається. Адже ринки цих країн відкриті для екзогенних

впливів, а економіка ще недостатньо розвинена, щоб вчасно та відповідно реагувати на можливий негативний їхній вплив. У таких країнах ще не створений або недостатньо розвинений механізм пом'якшення впливу негативних чинників, що спричиняють фінансову нестабільність на макрорівні. Ситуація для таких країн ускладнюється ще й тим, що їм невідома методика визначення й відбору реакцій фінансової системи на зовнішні та внутрішні впливи, які б слугували індикаторами появи фінансової нестабільності, адже фінансова система кожної країни є індивідуальною і неповторною, тому індикатори її фінансової стабільності/нестабільності будуть відрізнятися. Наприклад, для однієї країни фінансова нестабільність проявиться, якщо кілька її потужних фінансових інститутів збанкрутують, але для іншої це лише буде результатом звичайного ринкового процесу, коли припиняють своє існування збиткові інститути, які не змогли організувати свою діяльність відповідно до вимог сьогодення. Однак може виникати і така ситуація, при якій банкрутство лише одного фінансового інституту в певній країні стає каталізатором фінансової кризи, оминаючи фазу фінансової нестабільності.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. У наукових працях лауреатів Нобелівської премії з економіки К. Ероу [12], Д. Стігліца [14], М. Фрідмена [13] та ін. [3; 11] показана обмеженість ринкових механізмів вирішення фундаментальних стратегічних завдань суспільного соціально-економічного розвитку. Це обумовлює необхідність активізації наукових розробок з удосконалення механізмів макроекономічного регулювання розвитку національного господарства, механізмів фінансового регулювання соціально-економічних процесів та макроекономічного управління розвитком країни на основі діалектичного поєднання економічних (і як їх основної складової – фінансових) та адміністративних методів. Вагомий внесок у дослідження складових механізму макроекономічного регулювання розвитку національного господарства зробили такі вітчизняні та російські вчені, як Д. Василик [1], В. Геєць [2], М. Єрмошенко [6], М. Крупка [4], М. Макаренко [7], М. Малік [5], В. Столяров [10] та інші.

Метою дослідження є пошук шляхів удосконалення методики проведення діагностики макроекономічної стабільності національного господарства для попередження кризових явищ в економіці країни.

Основні результати дослідження. Зважаючи на індивідуальність кожної фінансової системи, під фінансовою нестабільністю (погоджуючись із визначенням фінансової нестабільності П. Труніної [9]) слід розуміти появу таких проблем у фінансовій системі певної держави, які мають значний негативний вплив на економічне життя цієї країни.

Аналіз фінансових макропоказників економічної системи країн із різним рівнем розвитку [8] показав, що періоди фінансової нестабільності, які передують фінансовій кризі, мають спільні риси. Але на сьогодні не існує єдиної методики групування цих показників у систему моніторингу та інспектування фінансової стабільності країни для виявлення передвісників фінансової нестабільності як попередника фінансової кризи. Таке інспектування макрофінансових показників дозволило б завчасно побачити перші ознаки кризи та розробити шляхи її недопущення на макрорівні засобами державного регулю-

вання економіки. Саме тому метою цього дослідження є розробка системи індикаторів фінансової стабільності/нестабільності й методи їх оцінювання для розпізнання передкризових станів фінансової системи певної держави.

У розробках попередників пропонувалася методика, яка давала лише деяку інформацію про певні тенденції, що спостерігалися у фінансовій системі на певний період часу, але ця методика аналітичного представлення макрофінансових показників не вирішувала питання про те, чи однозначно виникне чи ні фінансова криза за тих чи інших показників фінансової системи. Адже певні негативні тенденції у макрофінансових показниках можуть компенсуватися сприятливими чинниками, особливо у короткотерміновій перспективі. Враховуючи слабкі місця у методах попередників, у статті робиться спроба вирішити проблему формування системи інтерпретації макрофінансових індикаторів фінансової стабільності тієї чи іншої держави на основі інтерпретації основних макроекономічних показників, які відображають загальну картину у фінансовій сфері країни.

Аналіз літературних джерел [1–7; 9–11; 13] дав змогу виокремити основні **етапи оцінювання макрофінансової стабільності держави**:

Етап 1. Полікритеріальне оцінювання рівня соціально-економічного розвитку певної країни, результатом якої має бути формування соціально-економічного рейтингу країни за рівнем її розвитку.

Етап 2. Групування основних макрофінансових індикаторів, які відображають сферу фінансів залежно від їх значущості. Значущість макрофінансових показників для оцінки макрофінансової стабільності країни визначається згідно з її рейтингом соціально-економічного розвитку.

Етап 3. Оцінювання екзогенних та ендогенованих впливів на макрофінансові індикатори.

Етап 4. Інтерпретація отриманих результатів і розробка рекомендацій щодо знешкодження негативних впливів на фінансову систему держави.

Кожен із визначених етапів має свою методику та складається із певних стадій.

Розпочнемо з опису методики та стадій першого етапу діагностики макрофінансової стабільності держави — *полікритеріальної оцінки рівня соціально-економічного розвитку держави*.

На підставі аналізу літературних джерел та на основі власних досліджень можна виділити такі функції оцінювання рівня соціально-економічного розвитку певної країни:

1. *Інформаційно-аналітична функція* передбачає збір та первинну обробку інформації з різних джерел (як офіційних, так і опосередкованих) щодо рівня різноманітних макрофінансових показників, які відображають стан і тенденції рівня соціально-економічного розвитку країни протягом певного визначеного періоду часу. При цьому суть первинної обробки полягає у перевірці достовірної інформації про макрофінансові показники, а також її систематизація, порівняння та структуризація.

2. *Ідентифікаційно-попереджувальна функція* має на меті виявлення можливих прихованих загроз для макрофінансової стабільності й розробка певних заходів щодо усунення їх негативного впливу на фінансову систему держави.

3. *Регулююча функція* полягає в розробці заходів, які, по-перше, дають можливість оцінити небезпеки у фінансовій системі держави, і, по-друге, має на меті усунення цих недоліків і розробку заходів, спрямованих на покращення показників макрофінансової стабільності.

4. *Дорадча функція* полягає у можливості розгляду альтернативних і багатоваріантних заходів, які розробляються в результаті діагностики соціально-економічного стану країни.

Результати вивчення багатьох літературних джерел за напрямом дослідження дають можливість сформулювати власну комплексну класифікацію видів оцінки (діагностики) макрофінансової стабільності держави за такими класифікаційними ознаками:

- за формою: кількісна та якісна діагностика;
- за об'єктом оцінки: діагностика фінансового стану держави, органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання, виду діяльності, тощо;
- за комплексністю: швидка діагностика, комплексна діагностика;
- за спрямуванням: попереднє оцінювання, остаточна діагностика;
- за охопленням: пооб'єктна та всеохоплююча діагностика;
- за призначенням: оцінювання впливу чинників, діагностика відхилень, діагностика структурних зрушень;
- за інформаційною базою: діагностика на базі офіційних даних, діагностика на базі соціологічних досліджень;
- за часовим спрямуванням: ретроспективний аналіз, прогнозне бачення;
- за часом здійснення: поточне оцінювання та періодична діагностика;
- за середовищем: діагностика внутрішнього та зовнішнього середовища;
- за обсягом досліджуваних критеріїв: монокритеріальна та полікритеріальна діагностика.

Сукупність діагностик та оцінок соціально-економічного стану держави містить ряд інструментів, методів, методик, індикаторів, які визначають виокремлення держави у певний рейтинг за фінансовими показниками соціально-економічного розвитку. Основу будь-якої діагностики формують індикатори, які відображають соціально-економічне зростання на різних його рівнях. Саме індикатори показують ступінь негативних чи позитивних екзогенних і внутрішніх впливів.

При оцінюванні соціально-економічного розвитку країни полікритеріальним методом необхідно визначити коло індикаторів, за якими буде проводитися діагностика. Коло індикаторів для різних країн буде іншим, тому розглянемо їх узагальнено. Слід зазначити, що називається не сам індикатор, а лише ті умови, вплив яких він має показати.

Індикатори умовно поділяються за рівнями управління:

1. На державному рівні:

- нормативно-правові умови (правове забезпечення, законодавча стабільність, частота зміни нормативно-правових умов функціонування господарської діяльності суб'єктів господарювання тощо);
- умови сфери фінансів (платіжний баланс, інвестиційна привабливість, дефіцит/профіцит бюджетів усіх рівнів, державний борг тощо);

- внутрішньоекономічні умови (податкові умови господарювання на внутрішньому ринку, ємність і стан внутрішнього ринку, рівень імпортозалежності внутрішнього ринку, експортний потенціал тощо);

- зовнішньоекономічні умови (іноземні інвестиції, експортні можливості, участь у транснаціональному співробітництві та інтеграція у світове господарство тощо);

- управлінські умови (рівень соціальної напруги, довіра до влади, активність виборців у політичному житті країни тощо);

- демографічно-природні умови (розташування та наявність розробок природних ресурсів та їхній стан, кадровий потенціал, людський капітал, виробничий потенціал, рівень залежності від ресурсів інших країн тощо);

- інші умови (рівень «іміджу» країни, рівень професійності органів державної влади, рівень корупції, рівень «тінізації» економіки, міграція тощо).

2. На рівні певної галузі (усереднені показники):

- прибутковість галузі;

- фіскальне значення галузі для поповнення бюджетів усіх рівнів;

- ресурсоемність галузі;

- експорто/імпортозалежність галузі;

- рівень валової доданої вартості по галузі;

- тощо.

3. На місцевому рівні:

- інформаційно-правові умови (нормативне забезпечення діяльності органу місцевого самоврядування та рівень його правового впливу на діяльність суб'єктів господарювання, можливість отримання додаткових фінансових вливань з державного бюджету; рівень законності в регіоні; регулювання відносин власності в регіоні тощо);

- бюджетно-податкові умови (рівень оподаткування в регіоні, бюджетна стабільність органу місцевого самоврядування, фіскальна ємність регіону, податкова ємність регіону, податкова привабливість регіону для суб'єктів господарювання, рівень податкової конкуренції органу місцевого самоврядування тощо);

- інвестиційні умови (рівень інвестиційної привабливості регіону чи території, стан залучення прямих іноземних інвестицій, наявність податкових пільг, спрямованих на розширення виробництва тощо);

- зовнішні впливи на розвиток території, що підпорядкована органу місцевого самоврядування;

- соціальні умови (рівень життя населення на території органу місцевого самоврядування, рівень фінансування соціальних гарантій держави в регіоні тощо);

- управлінсько-політичні умови (рівень відносин «центр – орган місцевого самоврядування», рівень корумпованості місцевої влади, довіра до місцевої влади тощо);

- демографічні умови (рівень трудового капіталу в регіоні, міграційні процеси, середній рівень заробітної плати в регіоні, житлово-побутові умови тощо);

- природно-виробничі умови (виробничий потенціал території, природно-ресурсна забезпеченість, енергетична залежність/незалежність тощо);

4. На рівні суб'єкта господарювання:

- виробничі умови (обсяги товарного виробництва, валова продукція, незавершене виробництво, собівартість товару (роботи, послуги), норма браку, норма часу на виготовлення, кількість змін за робочий день тощо);

- технологічні умови (вартість та знос основних фондів, амортизація, рівень морального зносу основних виробничих фондів, придбання та вибуття основних фондів тощо);

- кадрові умови (штатна чисельність працівників, наявна чисельність працівників, середній вік працівників, чисельність фахівців, чисельність службовців, чисельність робітників, структура зайнятих на підприємстві, тарифні ставки тощо);

- фінансові умови (прибуток від реалізації, повна собівартість продукції, активи, дебіторська та кредиторська заборгованість, оборотні активи, статутний капітал, наявність резервних фондів, наявність кредитів банків, поточні зобов'язання, робочий капітал тощо);

- соціальні умови (фонд основної заробітної плати працівників, фонд додаткової заробітної плати працівників, сукупні витрати на оплату праці, відрахування на соціальні заходи, фінансування соціальної інфраструктури при підприємстві тощо);

- логістично-маркетингові умови (запаси матеріалів на складах, запаси готової продукції на складах, часові норми запасів матеріалів у днях, обсяги реалізації, витрати на логістику та маркетингові дослідження, витрати на маркетингові комунікації (рекламу, заходи, тощо), ємність ринку, частка зайнятого своїми товарами ринку тощо);

- продуктивно-постачальницькі умови (відпускна ціна одиниці продукції, гуртова ціна, податкове навантаження на одиницю продукції, термін експлуатації товару, гарантійний термін, витрати на гарантійне обслуговування, експорт/імпорт матеріалів та/або продукції, енергозатрати, ресурсозатрати тощо);

- умови капіталізації (чистий прибуток на одну акцію, первинне розміщення акцій, дивіденд на одну просту акцію, кількість простих акцій, рівень інфляції, ставлення до зміни валютного курсу, рівень кредитної ставки у валюті та у гривнях тощо);

- специфічні умови (термін реалізації інноваційного проекту, витрати на наукові дослідження, витрати на капітальний ремонт, витрати на навчання працівників тощо).

Результатом першого етапу діагностики макрофінансової стабільності є формування за допомогою полікритеріального методу оцінювання за цими індикаторами певного рейтингу соціально-економічного розвитку певної країни.

Тепер розглянемо *другий етап* діагностики макрофінансової стабільності. Групування основних макрофінансових індикаторів, які відображають сферу фінансів залежно від їх значущості, відбувається згідно з її рейтингом соціально-економічного розвитку. Цей етап полягає в обґрунтуванні та стандартизації обраних з певною метою діагностики індикаторів. Для кожного індикатора формується певна і своя шкала оптимальності. Якщо не можливо чітко визначити нормативні значення певного індикатора, то оцінюють тенденції динамічних змін певних показників, які формують такий індикатор. Для того, щоб

оцінити макрофінансову стабільність, необхідно згрупувати ті індикатори, які відображають загальну ситуацію у фінансовій сфері країни. Наприклад, таке групування може виглядати так [9]:

1. За індикаторами темпу економічного зростання:

- темп росту ВВП, який визначається як темп приросту в реальному обчисленні;

- динаміка промислового виробництва, яка визначається як темп приросту до попереднього періоду.

2. За індикаторами платіжного балансу країни:

- сальдо поточного рахунку платіжного балансу, який оцінюють на наявність відхилень;

- золотовалютні резерви, рівень яких порівнюють з рівнем попереднього періоду;

- зовнішній борг, який визначають у відсотках до ВВП;

- індикатор умов торгівлі, який визначається як відношення цін експорту до цін імпорту в статистиці платіжного балансу;

- реальний ефективний курс (враховується темп приросту до попереднього періоду);

- відтік-прибуття капіталу – визначають рівень відтоку капіталу та частку іноземного капіталу в економіці країни, а також їх співвідношення. Чистий відтік капіталу визначається як сальдо за рахунок руху капіталу із мінусовим значенням. Відтік капіталу характеризується сумою авансів і торговельних кредитів, які не були перекриті сумами чистої експортної виручки, а також сумою помилок і пропусків, які зробили сальдо від'ємним. Прибуття капіталу – це позитивне сальдо за рахунок руху капіталу.

3. За індикаторами відсоткової ставки:

- реальна відсоткова ставка – береться до уваги її рівень;

- відхилення внутрішньої відсоткової ставки від ставки LIBOR – це рівень спреду між внутрішньою відсотковою ставкою та ставкою LIBOR;

- відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами – аналізується його рівень протягом визначеного періоду часу.

4. За грошовими індикаторами:

- індекс поточних цін;

- динаміка внутрішнього кредиту в реальному обчисленні визначається як темп приросту в реальному обчисленні до попереднього року;

- грошовий мультиплікатор;

- темп росту банківського сектору (за рівнем депозитів);

- відношення грошової маси до золотовалютних резервів;

- «надлишкова» пропозиція грошей в реальному обчисленні – визначається як відхилення оціночного попиту на гроші від спостережної пропозиції грошей, яка виражена як частка грошової маси у ВВП);

5. Індекс тиску на валютний ринок є середньозваженим значенням трьох показників: темпу приросту курсу національної валюти, темпу від'ємного приросту золотовалютних резервів, рівня відсоткової ставки.

Майже всі показники індексів можна отримати з джерел вільного доступу, як, наприклад, база даних "International Financial Statistics", офіційні дані мі-

ністерств статистики окремої країни та статистика центральних банків відповідних країн. Найбільш складними в даному групуванні індикаторів макрофінансової стабільності певної країни є розрахунки рівня надлишкової пропозиції грошей у реальному обчисленні та індексу тиску на валютний ринок. Перший є залишками регресійного рівняння:

$$\frac{\Gamma_t}{ВВП_n_t} = a_0 + a_1 ВВП_p_t + a_2 \Delta C_t + a_3 e + \varepsilon_t, \quad (1)$$

де Γ_t – грошова маса в періоді t ; $ВВП_n_t$ – номінальний ВВП в періоді t ; $ВВП_p_t$ – реальний ВВП в періоді t ; ΔC_t – індекс споживчих цін; залишки ε_t – показник надмірного кредитування економіки.

Індекс тиску на валютний ринок вираховується так:

$$I = \frac{w_1 \Delta KHB + w_2 (-\Delta ЗР) + w_3 BC}{3}, \quad (2)$$

де ΔKHB – темп приросту курсу національної валюти за місяць; $-\Delta ЗР$ – темп приросту золотовалютних резервів з від'ємним значенням; BC – рівень відсоткової ставки.

Значення w_1 , w_2 , w_3 відбираються таким чином, щоб дисперсії були рівними, а саме:

$$D(w_1 \Delta KHB) = D(w_2 (-\Delta ЗР)) = D(w_3 BC). \quad (3)$$

Розглянемо хід групування за критерієм оптимальності для країн із молодю економікою, економікою, що розвивається, трансформаційною економікою. Для цього проаналізуємо основні макрофінансові індикатори для цих країн.

Проведена порівняльна характеристика країн із різним рівнем економічного розвитку за індикаторами макрофінансової стабільності/нестабільності для країн з трансформаційною економікою, молодю ринковою економікою й економікою, що розвивається. Так, наприклад, в Албанії до індикаторів, що позитивно впливали на фінансову стабільність, належали: золотовалютні резерви, експорт, імпорт, реальна відсоткова ставка, індекс споживчих цін, відношення ставки за кредитам до ставки за депозитами, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, темпи росту депозитів, відношення грошової маси до резервів, індекс тиску на валютний ринок. До негативних індикаторів, які можуть свідчити про ймовірність виникнення фінансової нестабільності в Албанії, належать лише спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка. Але вже у наступному році фінансова стабільність в Албанії змінюється. Деякі індикатори, що могли призвести до фінансової нестабільності у 2010 р. (спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка), перейшли до категорії фінансової стабільності в перше півріччя 2011 року. Такі індикатори, як індекс тиску на валютний ринок, грошовий мультиплікатор, золотовалютні резерви, які у першому півріччя 2011 р. віднесені до індикаторів, що можуть свідчити про ймовірність виникнення фінансової нестабільності, у 2010 р. були віднесені до індикаторів, які свідчили про фінансову стабільність.

В Аргентині при порівнянні індикаторів макрофінансової нестабільності у 2010 р. мав значення переважно імпорт, а вже у першому півріччі 2011 р. до

індикаторів, що можуть призвести до виникнення фінансової нестабільності, належить індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність як у 2010 р., так і у першому півріччі 2011 р., відносять темпи росту реального ВВП, золотовалютні резерви, платіжний баланс, реальна ставка відсотка, відношення ставки по кредитах до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, індекс споживчих цін, внутрішній кредит, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, спред внутрішньої та зовнішньої відсоткових ставок, «надмірна» пропозиція грошей.

У Вірменії при порівнянні макрофінансової стабільності/нестабільності відбулися зміни. Так, до індикаторів у першому півріччі 2011 р. належали золотовалютні резерви, поточний стан платіжного балансу, реальний ефективний курс, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, внутрішній кредит, відношення грошової маси до золотовалютних резервів. У 2010 р. до індикаторів фінансової нестабільності у Вірменії відносили індекс споживчих цін і поточний стан платіжного балансу.

У Республіці Білорусь у 2010 р. не було виявлено жодного індикатора, який міг би свідчити про ймовірність виникнення фінансової нестабільності, а вже у першому півріччі 2011 р. до таких індикаторів було віднесено золотовалютні резерви та поточний стан платіжного балансу. До індикаторів, які б свідчили про фінансову стабільність у Білорусі в першому півріччі 2011 р., відносять: темп росту ВВП в реальному вираженні, індекс споживчих цін, імпорт, експорт, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, відношення ставки за депозитами, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів.

У Болгарії до індикаторів, які свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., належали: індекс споживчих цін, імпорт, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей; а у першому півріччі 2011 р. до таких індикаторів належать: спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка, індекс промислового виробництва. До індикаторів макроекономічної стабільності у Болгарії в першому півріччі 2011 р. належить: темпи росту реального ВВП, індекс споживчих цін, поточний стан платіжного балансу, золотовалютні резерви, експорт, імпорт, реальний ефективний курс, реальна відсоткова ставка, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс тиску на валютний ринок.

У Бразилії до індикаторів імовірного виникнення фінансової нестабільності у 2010 р. відносилися: «надмірна» пропозиція грошей і відношення грошової маси до золотовалютних резервів, а вже у першому півріччі 2011 р. до «надмірної» пропозиції грошей додалися спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотка, реальна ставка відсотка, індекс тиску на валютний ринок. У першому півріччі 2011 р. визначено індикатори, які б свідчили про фінансову стабільність. Це темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, імпорт, експорт, платіжний баланс, умови торгівлі, золотовалютні резерви, індекс споживчих цін,

грошовий мультиплікатор, внутрішній кредит, темп росту депозитів. Порівняно з 2010 р. індикатор спреду внутрішньої і зовнішньої ставки відсотка перемістився до індикаторів фінансової нестабільності у першому півріччі 2011 року.

В Естонії зменшилась кількість індикаторів, які можуть призвести до фінансової нестабільності у першому півріччі 2011 року. Хоча у 2010 р. до таких індикаторів належали темпи росту депозитів і спред внутрішньої й зовнішньої ставки відсотка, а у першому півріччі 2011 р. – спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотка. До індикаторів, які б свідчили про фінансову стабільність в Естонії, належать: темпи росту реального ВВП, внутрішній кредит, золотовалютні резерви, платіжний баланс, ставка відсотка, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, імпорт, експорт, темп росту депозитів, індекс тиску на валютний ринок, грошовий мультиплікатор, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс споживчих цін.

В Індонезії до індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2010 р., відносяться: темп росту реального ВВП, індекс споживчих цін, експорт, платіжний баланс, реальна ставка відсотка, відношення ставки кредитів до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів. У першому півріччі 2011 р. ці індикатори такі: темп росту реального ВВП, індекс споживчих цін, експорт, імпорт, платіжний баланс, реальна ставка відсотка, відношення ставки кредитів до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, «надлишкова» пропозиція грошей, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, внутрішній кредит. До індикаторів, що свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності у першому півріччі 2011 р., належать: спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотка, індекс тиску на валютний ринок, золотовалютні резерви, у 2010 р. – імпорт, «надлишкова» пропозиція грошей, внутрішній кредит.

У Казахстані до індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2010 р., належать: внутрішній кредит, експорт, імпорт, відношення ставки кредитів до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, а у першому півріччі 2011 р. таких індикаторів вже було більше. Крім вищеперерахованих, було віднесено: індекс споживчих цін, золотовалютні резерви, відношення грошової маси до золотовалютних резервів. Серед індикаторів можливої фінансової нестабільності у 2010 р. віднесено: «надлишкову» пропозицію грошей, темп росту депозитів, золотовалютні резерви, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс споживчих цін. У першому півріччі 2011 р. кількість негативних індикаторів, що можуть призвести до фінансової нестабільності, зменшилась до «надлишкової» пропозиції грошей, темпу росту реального ВВП, темпу росту депозитів.

Латвія має майже однакові індикатори, які свідчать про фінансову стабільність країни у 2010 р. та у першому півріччі 2011 року. Це реальна ставка відсотка, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, «надмірна» пропозиція грошей, поточний рахунок платіжного балансу, експорт, імпорт, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс споживчих цін, темп росту реального ВВП. У 2009 р. до вищезазначених індикаторів було додано внутрішній кредит.

У Литві не було виявлено у 2010 р. індикаторів, що можуть свідчити про ймовірність виникнення фінансової нестабільності, однак у першому півріччі 2011 р. до таких індикаторів було віднесено індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, золотовалютні резерви, реальна ставка відсотка. У 2010 р. до індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність, відносилися: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, індекс споживчих цін, грошовий мультиплікатор, «надмірна» пропозиція грошей, експорт, імпорт, внутрішній кредит, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, платіжний баланс, індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, золотовалютні резерви, реальна ставка відсотка.

Для Малайзії характерні такі індикатори, що свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності: у 2010 р. — спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, а у першому півріччі 2011 р. — золотовалютні резерви, індекс тиску на валютний ринок. Індикатори, які свідчать про фінансову стабільність у країні в першому півріччі 2011 р., такі: індекс промислового виробництва, експорт, імпорт, платіжний баланс, реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, внутрішній кредит, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка.

У Мексиці збільшилася кількість індикаторів, які свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності. Так, у 2010 р. вони були такими: відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, а у 2009 р. до цих індикаторів додалися ще внутрішній кредит, платіжний баланс, імпорт, індекс тиску на валютний курс. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у першому півріччі 2011 р., віднесено темп росту реального ВВП, золотовалютні резерви, відношення ставки за кредитам до ставки за депозитами, реальна відсоткова ставка, грошовий мультиплікатор, експорт, «надмірна» пропозиція грошей, темп росту депозитів, внутрішній кредит, відношення грошової маси до золотовалютних резервів.

Індикатори Південноафриканської Республіки, що свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., такі: платіжний баланс, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, «надмірна» пропозиція грошей. У першому півріччі 2011 р. це: темп росту реального ВВП, платіжний баланс, золотовалютні резерви, реальна відсоткова ставка, імпорт, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність країни у першому півріччі 2011 р., відносяться: грошовий мультиплікатор, експорт, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, темп росту депозитів, внутрішній кредит, індекс споживчих цін. У 2010 р. цих індикаторів було значно більше: темп росту реального ВВП, золотовалютні резерви, реальна відсоткова ставка, імпорт, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, індекс тиску на валютний ринок, грошовий мультиплікатор, експорт, відношення ставки за кредитами до

ставки за депозитами, темп росту депозитів, внутрішній кредит, індекс споживчих цін.

У Польщі в 2010 р. до індикаторів, що свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності, відносилися: ефективний курс, індекс споживчих цін. У першому півріччі 2011 р. таких індикаторів було значно більше: спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей, золотовалютні резерви, індекс тиску на валютний ринок. Індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у 2010 р., було одинадцять: індекс промислового виробництва, експорт, імпорт, платіжний баланс, ставка відсотка, умови торгівлі, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, внутрішній кредит, «надмірна» пропозиція грошей, золотовалютні резерви, індекс тиску на валютний ринок. У першому півріччі 2011 році таких же індикаторів було лише сім: індекс промислового виробництва, експорт, імпорт, платіжний баланс, ставка відсотка, умови торгівлі, реальний ефективний курс.

У Російській Федерації до індикаторів, що свідчать про ймовірність виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., відносяться такі: «надмірна» пропозиція грошей, відтік капіталу, внутрішній кредит. У першому півріччі 2011 р. до таких індикаторів було віднесено: відтік капіталу, золотовалютні резерви, експорт, внутрішній кредит, індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у першому півріччі 2011 р., належать: поточний платіжний баланс, реальна відсоткова ставка, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, реальний ефективний курс, «надмірна» пропозиція грошей, спред внутрішньої і зовнішньої ставки відсотка, темп росту реального ВВП, умови торгівлі.

У Румунії індикатори, які спричинили виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., такі: внутрішній кредит, а у першому півріччі 2011 р. — золотовалютні резерви. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у першому півріччі 2011 р., віднесено: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, реальний ефективний курс, платіжний баланс, внутрішній кредит, експорт, «надмірна» пропозиція грошей, індекс споживчих цін.

У Словаччині індикатори, що вплинули на виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., такі: платіжний баланс, внутрішній кредит, а у першому півріччі 2011 р. — платіжний баланс і золотовалютні резерви. До індикаторів, які свідчили про фінансову стабільність у першому півріччі 2011 р., належать: темп росту реального ВВП, імпорт, експорт, спред внутрішньої та зовнішньої ставки відсотка, індекс промислового виробництва, реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, реальна відсоткова ставка, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, «надмірна» пропозиція грошей, індекс тиску на валютний ринок.

У Таїланді не було виявлено індикаторів, які б призвели до фінансової нестабільності у 2010 р., а вже у першому півріччі 2011 р. їх було декілька: платіжний баланс, золотовалютні резерви, реальна відсоткова ставка, спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка, внутрішній кредит.

У Чехії індикатори, що вплинули на фінансову нестабільність у 2010 р., такі: платіжний баланс, індекс споживчих цін, а у першому півріччі 2011 р. —

індекс тиску на валютний ринок, спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність, слід віднести: темп росту реального ВВП, індекс промислового виробництва, золотовалютні резерви, реальна ставка відсотка, «надмірна» пропозиція грошей, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, внутрішній кредит, грошовий мультиплікатор, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, платіжний баланс.

В Угорщині індикатором, що призвів до виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., був темп росту реального ВВП, а у першому півріччі 2011 р. — темп росту реального ВВП, платіжний баланс, внутрішній кредит, індекс промислового виробництва, грошовий мультиплікатор, індекс тиску на валютний ринок. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у першому півріччі 2011 р., відносяться: індекс споживчих цін, золотовалютні резерви, імпорт, експорт, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, реальний ефективний курс, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, «надмірна» пропозиція грошей.

В Україні індикаторами, що призвели до виникнення фінансової нестабільності у 2010 р., були такі: «надмірна» пропозиція грошей, індекс споживчих цін; а у першому півріччі 2011 р. — спред внутрішньої та зовнішньої ставок відсотка, експорт, золотовалютні резерви, внутрішній кредит. До індикаторів, які свідчать про фінансову стабільність у першому півріччі 2011 р., відносять: реальний ефективний курс, індекс споживчих цін, імпорт, реальна ставка відсотка, відношення ставки відсотка за кредитами до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, індекс тиску на валютний ринок, темп росту депозитів, відношення грошової маси до золотовалютних резервів, платіжний баланс.

Висновки та рекомендації до подальших розвідок. Розроблена нами методика (в результаті вдосконалення російської методології П. Труніної [9]) була апробована для переважної більшості країн з транзитивною та молодою ринковою економіками, а також економікою, що розвивається. Результати показників аналізу вказують на появу перших передвісників кризи у 2009 р. і їх поглиблення у 2010 р. майже в усіх проаналізованих країнах. Найкращі фінансові показники на макrorівні у 2010 р. були в Польщі, Литви, Таїланду. Нестабільними країнами з фінансової точки зору у 2010 р. можна назвати Казахстан, Болгарію, Індонезію та ПАР. Решта проаналізованих країн характеризувалися стабільністю фінансової системи, за винятком кількох проблемних показників. У першому півріччі 2011 р. ситуація змінилася на гірше для всіх країн, які було проаналізовано за вказаною вище методикою. Це пояснюється негативним впливом світової фінансової кризи.

1. *Василик Д.О.* Бюджетний механізм активізації економічного розвитку України: Автореф. дис... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 / Н.-д. фінанс. ін-т при М-ві фінансів України. — К., 2006. — 17 с.

2. *Гець В.М.* Цінова конкурентоспроможність чи цінова стабільність: дуалізм політики економічного зростання // Економіка і прогнозування.— 2005.— №4.— С. 9–31.

3. *Колби Р.* Энциклопедия технических индикаторов рынка / Пер. с англ. А.И. Ливензон. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 837 с.

4. *Крупка М.І.* Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України: Автореф. дис... д-ра екон. наук: спец. 08.04.01 / Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – 40 с.
5. *Малік М.Й.* Економічне зростання та соціальні індикатори // Менеджмент: Збір. наук. праць.– 2011.– Вип. 14. – С. 183–205.
6. Організаційно-економічні аспекти інноваційного оновлення національного господарства: Наук. монографія / М.М. Єрмошенко, С.А. Єрохін, В.М. Шандра, О.І. Гуменюк та інші; За наук. ред. д.е.н., проф. М.М. Єрмошенка і д.е.н., проф. С.А. Єрохіна. – К.: Національна академія управління, 2008. – 216 с.
7. Стратегія інфляційного таргетування в грошово-кредитній політиці держави: Монографія / М.І. Макаренко, І.І. Д'яконова, Ф.О. Журавка та ін.– Суми: УАБС НБУ, 2008. – 108 с.
8. *Сунцова О.О.* Фінансові аспекти соціально-економічного розвитку держави та її регіонів: Монографія. – К.: Міністерство освіти і науки України, УкрІНТЕІ, 2009. – 300 с.
9. *Трунина П., Киблицкая Т.* Мониторинг финансовой стабильности в РФ, странах с переходной экономикой и развивающихся странах // Мониторинг ИЭПП.– 2008. – С. 3–32.
10. Фундаментальні соціально-економічні проблеми: Матеріали наук.-метод. конф. (за результатами конкурсних досліджень ДФФД) / Наук. ред. В.Ф. Столяров; НАН України, Рада по вивченню продуктивних сил України. – К., 1999. – 101 с.
11. ANU Trevor Swan. Distinguished Lectures in Economics in Crawford School of Economics & Government // www.crawford.anu.edu.au.
12. *Arrow, K., Starrett, D.* (1973). Costs and Demand – theoretical Approaches to the theory of Price Determination. Carl Menger and the Austrian School of Economics. Oxford. P. 133.
13. *Friedman, M., Schwartz, A.A.* (1963). Monetary History of the United States, 1867–1960. N.Y.: Princeton University Press. 785 p.
14. *Stiglitz, J., Hoff, K.* Modern economic theory and development // www2.gsb.columbia.edu.

Стаття надійшла до редакції 13.10.2011.

КНИЖКОВИЙ СВІТ



СУЧАСНА ЕКОНОМІЧНА ТА ЮРИДИЧНА ОСВІТА
ПРЕСТИЖНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Україна, 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26
E-mail: book@nam.kiev.ua
тел./факс 288-94-98, 280-80-56



Організаційно-економічні аспекти інноваційного оновлення національного господарства: Наук. монографія / М.М. Єрмошенко, С.А. Єрохін, В.М. Шандра, О.І. Гуменюк та інші; За наук. ред. д.е.н., проф. М.М. Єрмошенка і д.е.н., проф. С.А. Єрохіна. – К.: Національна академія управління, 2008. – 216 с. Ціна без доставки – 22 грн.

У монографії проаналізовано стан технологічного оновлення національної економіки на інноваційних засадах, виявлено позитивні сторони і недоліки цього процесу і розроблено організаційно-економічні основи формування механізму інноваційного оновлення економіки України, її окремих галузей та підприємств.