

УДК 519.8

Горбачук В. М.

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ВПЛИВУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ВВП В УКРАЇНІ ТА СУСІДНІХ ДЕРЖАВАХ¹

Стаття присвячена монетарному аналізу найближчого зовнішньоекономічного середовища України, яке є не тільки переходом від централізованої економіки до ринкової, а й завжди важливим для різноманітних досліджень мостом між цивілізаціями та культурами. Ключові монетарні аспекти цього мосту залишаються маловивченими тому, що більшість націй, які утворюють його, стали проводити самостійну монетарну політику лише в останнє десятиріччя минулого тисячоліття. Порівнюються основні макроекономічні характеристики кривих LM рівноваги грошового ринку в Україні та десяти сусідніх державах.

Після десятиріччя економічного спаду України, останній серед перехідних економік, вдалося досягнути зростання валового внутрішнього продукту (ВВП). Зразок України 90-х років надає широке коло невдалих наборів можливих важелів економічної політики і, крім того, безпрецедентну тривалість спаду. Варіант економічної політики 2000 р. виявився вдалим. Тут важливо встановити відмінності між невдалими і вдалими варіантами монетарної політики та пріоритети у можливих важелях для подолання спаду. Не виключено, що у період економічного зростання (та на різних ділянках ділових циклів) порядок пріоритетності таких важелів інший.

Попередні оцінки для України та сусідніх з нею держав (таких нараховується десять, враховуючи морські кордони) вказують на подібність економічних політик перехідних економік, що дозволяють подолати економічний спад. Тим самим можна знайти й обґрунтувати методи досягнення економічного несення перехідної економіки. Отримані результати можуть бути корисними і для розвинених економік у підтримці стійкості на різних фазах ділових циклів.

Україна й сусідні держави утворюють міст між

цивілізаціями та культурами. Це також міст між православною, католицькою, протестантською, мусульманською, іудейською релігіями. Три сусідні з Україною держави — Туреччина, Угорщина, Польща — є членами військово-політичного блоку НАТО (North Atlantic Treaty Organization). Дві інші — Російська Федерація (РФ) і Білорусь — утворюють свій військово-політичний блок. Три сусідні держави — РФ, Молдова, Грузія — переживають внутрішні військові конфлікти. Чотири сусідні України — члени НАТО і Словаччина — входять до Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), що об'єднує провідні економічні сили світу. Всі ці особливості відбиваються на економічних політиках, зокрема монетарних [1]. Значення порівняльності монетарних політик видно вже з того, яка увага надається питанню єдиної європейської валюти — євро — у розвитку Європи.

В макроекономіці існують відомі підходи, які дозволяють порівнювати монетарні політики. Насамперед, це модель рівноваги грошового ринку, яка задається рівнянням LM (liquidity, money)

$$M/P = kY - hR,$$

M — грошова маса (в економіці), P — рівень цін, Y — реальний ВВП, R — реальна відсоткова

¹ Автор висловлює подяку російській програмі економічних досліджень Фонду "Євразія" та Всесвітньому Банку за фінансову і професійну підтримку в роботі над проектом (грант R00—4341).

ставка, k , h — додатні параметри [2]. Очевидно, що різні економіки характеризуватимуться своїми значеннями параметрів. Для того, щоб оцінити ці значення для кожної економіки, необхідно відшукати дані про часові ряди M , P , Y , R , потім за допомогою регресійного аналізу оцінити значення параметрів k , h і, нарешті, звернути увагу на статистичні характеристики, насамперед, — на коефіцієнт детермінації R^2 і статистику Дарбіна—Вотсона (Durbin—Watson, DW).

На практиці (оцінювання на даних України) [2, 3] останнє рівняння зручно переписати у вигляді

$$PY = (1/k) M + (h/k) RP, \quad (1)$$

де PY — номінальний ВВП.

Вважатимемо, що реальна відсоткова ставка R визначається різницею між депозитною (deposit) ставкою RD і рівнем інфляції (inflation) INF .

Послідовно у таблицях 1—5 наведемо дані щодо Y , PY , M , RD , INF для кожної з одинадцяти держав.

Таблиця 1. Зміна реального ВВП.

(% за рік; для Білорусі й Туреччини — обсяг у % відносно 1995 р. [4, 5]). Джерела: [6] — для України, Болгарії, Польщі, РФ, Румунії, Словаччини, Угорщини; [7] — для Грузії та Молдови.

Держава/рік	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Україна	13.0	-8.7	-9.9	-14.2	-22.9	-12.2	-10.0	-3.2	-1.7	-0.4	6.0
Білорусь			138.2	127.7	111.6	100.0	102.8	114.5	124.1	128.4	
Болгарія	-9.1	-11.7	-7.3	-1.5	1.8	2.9	-10.1	-7.0	3.5	2.4	4.5
Грузія	-12.4	-20.6	-44.8	-25.4	-11.4	2.4	10.5	11.0	2.9	3.0	
Молдова	-2.4	-17.5	-29.1	-1.2	-31.2	-3.0	-8.0	1.3	-8.6	-5.0	
Польща	-11.6	-7.0	2.6	3.8	5.2	7.0	6.0	6.8	4.8	4.1	4.1
Російська Федерація	-3.0	-5.0	-14.5	-8.7	-12.7	-4.1	-4.9	0.9	-4.6	3.2	7.6
Румунія	-5.6	-12.9	-8.8	1.5	3.9	7.1	3.9	-6.9	-5.4	-3.2	
Словаччина	-2.5	-14.6	-6.5	-3.7	4.9	6.7	6.2	6.2	4.4	1.9	2.1
Туреччина	85.4	86.2	91.3	98.7	93.3	100.0	107.0	115.1	118.3	110.3	
Угорщина	-3.5	-11.9	-3.1	-0.6	2.9	1.5	1.3	4.6	4.9	4.5	

Таблиця 2. Показники номінального ВВП.

Джерела: [7] — для України (млрд гривень), Молдови (млрд лей), Білорусі (1991 р., трлн рублів); [4, 5] — для Білорусі (1992—1999 рр., трлн рублів), Болгарії (млрд левів), Польщі (млрд злотих), РФ (квдрлн рублів), Румунії (трлн лей), Словаччини (млн крон), Туреччини (квдрлн лір), Угорщини (трлн форінтів); [8] — для Грузії (млрд ларі).

Держава/рік	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Україна		0.003	0.050	1.483	12.038	54.516	81.519	93.365	103.87	128.00
Білорусь		0.087	0.092	0.986	17.815	119.81	184.17	356.08	675.16	2890.3
Болгарія	0.045	0.136	0.201	0.299	0.526	0.880	1.743	17.103	21.577	22.776
Грузія						2.432	3.768	4.505	4.795	5.594
Молдова		0.026	0.192	2.210	5.780	7.545	8.828	9.998	10.121	12.900
Польща	56.027	80.883	114.94	155.78	225.10	308.10	387.83	472.35	553.56	
Російська Федерація			0.019	0.172	0.611	1.540	2.146	2.479	2.696	4.545
Румунія	0.858	2.204	6.029	20.036	49.773	72.136	108.39	250.48	368.26	521.74
Словаччина				390.6	466.2	546.0	606.1	686.1	750.8	815.3
Туреччина	0.393	0.638	1.129	2.062	3.868	7.762	14.772	28.836	51.625	77.375
Угорщина	2.089	2.498	2.943	3.548	4.365	5.614	6.894	8.541	10.087	

Таблиця 3. Показники грошової маси (на кінець періоду).

Джерела: [4, 5] — для України (млрд гривень), Білорусі (1994—1999 рр., трлн рублів), Болгарії (млрд левів), Грузії (млрд ларі), Польщі (млрд злотих), РФ (1993—1999 рр., квдрлн рублів), Румунії (трлн лей), Словаччини (млн крон), Туреччини (квдрлн лір), Угорщини (трлн форінтів); [7] — для Білорусі (1992—1993 рр., трлн рублів), РФ (1992 р., квдрлн рублів), Молдови (1991—1992 рр., млрд лей), виходячи з рівнів монетизації і таблиці 2; [9] — для Молдови (1993—1999 рр., млрд лей).

Держава/рік	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Україна			0.021	0.342	1.860	4.682	6.316	9.050	10.327	14.082
Білорусь			0.000	0.348	2.687	10.027	15.708	33.852	80.932	233.42
Болгарія		0.025	0.038	0.050	0.076	0.108	0.237	2.267	2.756	2.997
Грузія						0.155	0.213	0.279	0.251	0.276
Молдова		0.018	0.083	0.296	0.676	1.107	1.292	1.740	1.357	1.809
Польща	9.426	10.783	14.963	19.646	27.450	37.439	52.331	61.686	71.670	88.201
Російська Федерація			0.007	0.024	0.069	0.151	0.192	0.298	0.343	0.527
Румунія	0.238	0.749	1.060	2.067	4.294	6.771	10.749	17.942	21.115	28.431
Словаччина				116.62	123.82	149.66	173.35	165.66	146.83	153.06
Туреччина	0.030	0.044	0.076	0.126	0.228	0.384	0.882	1.492	2.433	4.307
Угорщина	0.518	0.612	0.808	0.902	0.974	1.011	1.237	1.528	1.789	2.123

Таблиця 4. Показники депозитної ставки (% на рік).

Джерела: [4, 5] — для України (ставка рефінансування 1992 р.), Білорусі (ставка рефінансування 1992 р.), Болгарії, Грузії, Молдови (ставка рефінансування 1994—1995 рр.), Польщі, РФ, Румунії (банківська ставка), Словаччини, Туреччини (ставка міжбанківського грошового ринку), Угорщини; [6] — для РФ (ставка дисконту 1991—1994 рр.), Румунії (ставка дисконту 1990—1993 рр.); [7] — для Грузії (виходячи із ставки за трьохмісячними вкладами 1995 р.).

Держава/рік	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Україна			80.0	148.65	208.63	70.29	33.63	18.21	22.25	20.70
Білорусь			30.0	65.1	89.6	100.8	32.4	15.6	14.3	23.8
Болгарія		39.49	45.01	42.56	51.14	35.94	76.68	46.83	3.00	3.21
Грузія						93.22	31.05	13.73	17.00	14.58
Молдова					14.39	28.3	25.4	23.5	21.7	27.5
Польща	41.7	53.5	37.8	34.0	33.4	26.8	20.0	19.4	18.2	11.2
Російська Федерація		20.0	80.0	144.2	177.9	102.0	55.1	16.8	17.1	13.7
Румунія	3.0	18.0	30.6	120.5	66.9	41.3	35.1	45.0	37.9	35.0
Словаччина				8.02	9.32	9.01	9.30	13.44	16.25	14.37
Туреччина	85.4	86.2	91.3	62.83	136.47	72.30	76.24	70.32	74.60	73.53
Угорщина	24.7	30.4	24.4	15.7	20.3	26.1	22.2	18.5	16.2	13.3

Таблиця 5. Показники інфляції (% на рік).

Джерела: [6] — для України, Болгарії, Польщі, РФ, Румунії, Словаччини, Угорщини; [7] — для Білорусі, Грузії, Молдови (середньорічні споживчі ціни); [4, 5] — для Туреччини (виходячи з індекса споживчих цін).

Держава/рік	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Україна	4.8	91.2	1210.0	4730.0	891.0	376.8	80.2	10.1	20.0	19.2
Білорусь		84.0	971.0	1190.0	2221.0	709.0	53.0	64.0	73.0	265.0
Болгарія	23.8	338.5	91.2	72.8	96.0	62.1	123.0	1080.0	22.3	0.3
Грузія		79.0	887.4	3125.0	15607	162.7	39.4	7.3	3.7	19.0
Молдова		98.0	1276.4	788.5	329.7	30.2	23.5	11.8	7.7	35.0
Польща	585.8	70.3	43.0	35.3	32.2	27.8	19.9	14.9	11.8	7.3
Російська Федерація	5.3	92.6	2500.0	840.1	215.0	131.0	21.8	11.0	84.4	36.5
Румунія	5.1	170.2	210.4	256.1	136.8	32.3	38.8	151.4	40.6	54.8
Словаччина	10.4	61.2	10.0	23.2	13.4	9.9	5.8	6.1	6.7	10.6
Туреччина		65.97	70.07	66.10	106.26	88.11	80.35	84.92	85.45	62.00
Угорщина	28.9	35.0	23.0	22.5	18.8	28.2	23.6	18.3	14.3	10.0

Нарешті, у таблиці 6 наведемо оцінки значень $(1/k)$ та (h/k) у колонках M та RP відповідно (R враховується не у відсотках, а дробах [2, 3]), отримані за допомогою регресійного аналізу рівняння (1) програмним забезпеченням EViews [2, 10]

для максимального знайденого періоду необхідних річних спостережень кожної держави. Отримано відповідні величини R^2 і DW, а в дужках вказано стандартні відхилення отриманих значень.

Таблиця 6. Результати регресійного аналізу кривих LM.

Держава/показник	період	M	RP	R^2	DW
Україна	1992—1999	9.88 (0.47)	-0.77 (0.90)	0.97	1.39
Білорусь	1992—1999	8.50 (0.73)	-16.38 (3.31)	1.00	2.03
Болгарія	1991—1999	7.70 (0.05)	0.04 (0.02)	1.00	2.40
Грузія	1995—1999	18.23 (0.97)	0.44 (0.71)	0.86	1.41
Молдова	1994—1999	6.75 (0.31)	-0.17 (0.13)	0.86	2.60
Польща	1990—1998	7.71 (0.09)	3.14 (2.11)	1.00	1.80
Російська Федерація	1992—1999	9.03 (0.32)	12.06 (5.94)	0.99	1.73
Румунія	1990—1999	17.23 (1.19)	5.42 (5.67)	0.96	0.70
Словаччина	1993—1999	3.96 (0.26)	28.39 (14.29)	0.67	0.77
Туреччина	1991—1999	19.25 (0.36)	-65.04 (19.89)	1.00	2.02
Угорщина	1990—1998	5.20 (0.24)	89.94 (69.14)	0.93	1.03

В якості значень Y на початку зазначених періодів спостережень брались такі (у млрд доларів): 59.0 — для Польщі, 86.5 — РФ, 35.1 — Румунії, 33.1 — Угорщини [6]; 2.5 — для Грузії, 1.4 — Молдови [7]; 30.0 — для України, виходячи з пропорції до РФ; 19.2 — для Болгарії (1990 р.), 15.5 — Словаччини (1990 р.) [6]. Інші значення Y розраховувались, виходячи з таблиці 1.

Коефіцієнт детермінації R^2 досить високий для всіх держав (крім Словаччини), незважаючи не періоди гіперінфляції та серйозних економічних шоків. Щоб надійно застосовувати отримані значення статистик DW, кількість спостережень треба збільшувати, подовжуючи річні дані (насамперед, для Грузії і Молдови) та переходячи до квартальних даних (що було виконано для України [2, 3]). Все ж, виходячи з отриманих значень DW, мабуть, не молена відхиляти нульову гіпотезу про відсутність автокореляції для Білорусі, Болгарії, Молдови, Польщі, Туреччини; можна дійти висновку про наявність автокореляції для Словаччини (що, можливо, є однією з причин нижчого R^2) та Румунії; для України, Грузії, РФ, Угорщини не можна ні відхиляти, ні приймати нульову гіпотезу [11].

Для всіх держав суттєвим є вплив грошової маси на ВВП. Держави можна класифікувати за впливом добутку реальної процентної ставки і рівня цін (RP) на ВВП. Можна припустити, що позитивність такого впливу видно для Польщі, РФ, Словаччини, Угорщини, тобто для досить сильних економік. Для слабких економік (України, Болгарії, Грузії, Молдови, Румунії) такий вплив незначний, а для двох — Білорусі й Туреччини — однозначно негативний. Тут важливо помітити, що такий позитивний вплив більший там, де депозитна ставка підтримувалась вищою за інфляцію, а Білорусь і Туреччина — країни хронічної інфляції, де, як правило,

$$R = RD - INF < 0.$$

Спроби деяких банків виплачувати нижчу депозитну ставку можна пояснювати їх намаганням отримати вищий прибуток [12]. У 1993—1997 рр. середня норма прибутку на банківські активи у країнах з перехідною економікою становила від

1 до 3 %. Для порівняння доходність банків у країнах ОЕСР у 1993—1995 рр. в середньому становила близько 0.7 %. Особливо високі значення норми прибутку у банківському секторі були помічені в Україні. Це свідчить про те, що за нестабільних макроекономічних обставин банки здатні заробляти величезні гроші на операціях з державними цінними паперами та іноземною валютою [13]. З іншого боку, це можна пояснювати більшою віддачею капіталу від нижчих його обсягів [14].

Пріоритет макроекономічної політики перед політикою у сфері макроекономіки можна пояснювати слабкістю українських урядів протягом 90-х років безпрецедентного економічного спаду: макроекономічну політику здатний проводити будь-який, навіть слабкий уряд, позаяк для здійснення інституційних реформ потрібна сильна політична воля. Те, що українські уряди 90-х років виявились неспроможними проводити раціональну макроекономічну політику, свідчить не так про їхню слабкість, як про слабкість організації суспільства, яка визначає формування уряду і механізми впливу на його політику [15, 16]. Тому успішна економічна політика України потребує сильного українського суспільства, зокрема, реалізації тих прав і свобод громадян, що стали нормами Ради Європи та Європейського Союзу [16, 17]. Важливо пам'ятати, що коли громадяни сусідніх з Україною держав мають більше цих прав і свобод, то вони дістають і додаткові переваги у конкуренції з українськими підприємствами, а сусідні держави додатково отримують переваги порівняно з Україною.

Сусіди України активно проводять свої економічні інтереси через монетарну політику. Наприклад, Болгарія після періодів високої інфляції ввела валютну раду, а Польща, Словаччина, Угорщина готують свої економіки до входу в зону "євро" [18]. Всі держави намагаються зробити депозити у своїй валюті привабливими, і саме це стало одним з вирішальних факторів економічного зростання України 2000 р. Звичайно, є ще ціла низка важливих немонетарних факторів економічного росту, але вони вимагають сильної політичної волі — волі бути високорозвинутою цивілізацією.

1. Сергієнко І., Мар'янович Т., Горбачук В. Міжнародні аспекти кредитно-податкової політики України // Економіка України.—2001.—№ 1.— С. 13—18.
2. Горбачук В. Макроекономічні методи.— К.: Альтерпрес, 1999.—263 с.
3. Горбачук В. М. Про взаємозв'язок між реальною грошовою масою, бюджетним дефіцитом і рівнем оподаткування // Доповіді НАН України.— 1999.— № 9.— С. 97—101.
4. International financial statistics yearbook.— Washington, DC: International Monetary Fund, 2000.— 1068 p.
5. International financial statistics. December 2000.— Washington, DC: International Monetary Fund, 2000 — 892 p.
6. Business Central Europe / <http://www.bcemag.com>
7. Процесс перехода и экономические показатели стран СНГ. Экономические аспекты процесса перехода в Восточной

- Европе, Балтии и СНГ.— Лондон: Европейский банк реконструкции и развития, 2000.— 64 с.
8. Georgia: recent economic developments and selected issues // International Monetary Fund staff country report.— 2000.— №00/68.— 116 p.
9. Moldova / <http://www.economic-trends.org>
10. Горбачук В. М. Економетричне програмування TSP та Eviews//К.: Ін-т кібернетики ім. В. М. Глушкова НАН України. Препринт 96—14 — 1996.— 24 с.
11. ДуггертиК. Введение в эконометрику.— М.: ИНФРА-М, 2001.—402 с.
12. Рабун К. О. Порівняння ризиків в Україні та сусідніх державах на фінансових ринках / <http://members.tripod.co.uk/risks>
13. ФризС. Банки в переходний період:своим ли делом они занимаются? / Финансовая неустойчивость и долгосрочные пер-

- пективы рыночных преобразований в России.— М.: Российская программа экономических исследований, 1999.— С. 29-31.
14. *Горбачук В.* Макроекономічні методи: теорії та застосування.— К.: Кий, 2000 — 271 с.
 15. *Горбачук В.* Порівняльний аналіз впливу неурядових безприбуткових організацій на процеси прийняття ринкових і урядових рішень / Державне управління та місцеве самоврядування в Україні: шляхи реформування.— Ужгород: Ужгородський державний університет, 2000.— С. 216—227.
 16. *Дробязко А.* Десятилетие утраченных иллюзий // Финансовые риски,— 2000.— № 4.— С. 3—4.
 17. *Горбачук В.* Умови членства України у Європейському Союзі: точка зору України / Інтеграція України у світове співтовариство.— К: International Research & Exchanges Board, 1999,—С. 15—34.
 18. *Krkoska L.* Assessing macroeconomic vulnerability in central Europe // European Bank for Reconstruction and Development Working paper — 2000 — № 52 — 20 p.

Gorbachuk W. M.

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE MONETARY POLICY IMPACT ON GDP IN UKRAINE AND NEIGHBORING COUNTRIES

The paper is devoted to monetary analysis of the nearest external economic environment of Ukraine which is comprising not only a transition from centralized economy to market one, but also, always important for various research, a bridge between civilizations and cultures. The key monetary aspects of that bridge remain hardly investigated due to the fact the most of nations which make up it started conducting independent monetary policy only from the last decade of past millennium. The main macroeconomic characteristics of LM curves for money market equilibria in Ukraine and the neighboring countries are compared.