

О. Krukyn

THE IMPACT OF NEW TAX CODE ON THE PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF SMALL BUSINESS

The influence of the tax code to further development of small business in Ukraine is determined; the importance of small business development stimulating is shown. It is defined Tax code influence on further development of small entrepreneurship in Ukraine, shown an importance of small business stimulation.

Keywords: tax code, small business, special tax rate, physical person, legal person, simplified system of taxation.

УДК 336

Ляпало Є. Т.

МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІКИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Визначено основні особливості та проблеми монетарної політики НБУ і перспективи її вдосконалення.

Ключові слова: монетарна політика, національний банк України, таргетування валютного курсу, інфляційне таргетування.

Монетарна політика в Україні проходить складний і тривалий етап свого становлення. На теренах нашої держави ще не діє ринок з усіма притаманними йому механізмами, значна частина економіки перебуває у тіні, не достатньо розвинуті фінансові інститути, даються взнаки наслідки доларизації економіки, а також погано розвинений ринок цінних паперів, що унеможливує використання деяких основних інструментів монетарної політики. При цьому сутність самого поняття «гроші» у сучасних умовах доволі відрізняється від того, що існувало кілька десятиліть тому, а отже, варто бути дуже обережним із впровадженням тих чи інших механізмів ринку. Досить популярною є роль зовнішнього кредиту, який впливає на пропозицію грошей та інфляцію у нашій країні, адже ми маємо політику таргетування валютного курсу. У цій статті пропонуємо до розгляду основні проблеми національної монетарної політики та можливі шляхи їх подолання.

Зокрема, становлення та розвиток монетарної політики України детально висвітлені у циклі статей директора департаменту монетарної політики Національного банку України Н. Гре-

бенік [2, 5, 7], де розписані основні інструменти та їх застосування. Однак нез'ясованим залишається питання про використання норми резервування на короткострокову перспективу та її альтернативи, а також упровадження фондового ринку, що нормально функціонував би, для підвищення ефективності купівлі/продажу державних цінних паперів. Основні напрями сучасної монетарної політики, їх переваги та недоліки досліджував Р. Лисенко [3], а роль таргетування валютного курсу – А. Кулінець [4], однак досі ґрунтовно не проаналізовано вплив іноземної валюти в сукупності грошової маси на економічне становище, а також роль валютних інтервенцій. Сутність грошей розглядали у своїй праці О. Петрука та Н. Вигловська [6], однак хотілося б більше виділити їх роль у підтриманні макроекономічної стабільності.

Отже, основні цілі статті такі:

- дати визначення грошей, яке відображало б їх сутність та роль у монетарній політиці;
- дослідити вплив використання норми резервування у короткостроковій перспективі, а також альтернативи цього інструменту у нашій державі;

– визначити основні проблеми впровадження повноцінного фондового ринку у нашій державі;

– розкрити вплив валютних інтервенцій у національну економіку та розглянути негативні аспекти й можливі шляхи їх оминання.

Перед тим, як говорити про особливості монетарної політики в Україні в умовах трансформаційної економіки та можливі шляхи її покращення, варто звернути увагу на те, що насправді є монетарною політикою, яке її основне призначення, які є цілі та інструменти, завдяки яким досягається ефективний вплив на макроекономічному рівні.

Як зазначає О. Базилінська, **монетарна політика** – це політика держави у сфері регулювання грошової пропозиції для стабілізації економіки [1, с. 245–252]. При цьому основна мета такого регулювання – досягнення рівноваги на ринку, що характеризується повною зайнятістю та відсутністю інфляції. Для досягнення такого рівня існують два основні напрями політики: *експансивна*, яка застосовується під час спаду виробництва та спрямована на зростання пропозиції грошей, і *рестрикційна*, спрямована на зниження пропозиції грошей у періоди великої інфляції. При цьому виділяють три основні інструменти, за допомогою яких відбувається вплив на обсяг грошей в економіці: *операції на відкритому ринку*, *зміна облікової ставки*, *за якою Центральний банк надає кредити комерційним банкам (дисконтна політика)*, *зміна норми обов'язкових резервів* [1]. Також до цього можна додати ще один, четвертий, інструмент, який пропонує Н. Гребенник, – *інтервенції на валютному ринку* [5].

Іншими словами, держава має можливість змінювати обсяг грошей в економіці шляхом купівлі-продажу державних цінних паперів на відкритому ринку, змінюючи облікову ставку чи норму обов'язкових резервів комерційних банків. Проте ми маємо розуміти, що можемо передбачити яким чином, але не наскільки застосування того чи іншого інструменту тією чи іншою мірою змінить пропозицію грошей в економіці, оскільки вплив здійснюється на комерційні банки, які можуть реагувати на нього у різний спосіб. Саме комерційні банки сприяють зростанню чи скороченню грошової маси в країні завдяки грошовим мультиплікаторам.

При цьому, як стверджує Н. Гребенник [2], слід виділяти:

– *стратегічні цілі*, які є ключовими у здійсненні економічної політики (підтримка цінової стабільності, стабільного валютного курсу, стимулювання зростання економіки тощо);

– *проміжні цілі*, завдяки досягненню яких уможливорюється реалізація стратегічних цілей;

– *тактичні цілі*, тобто коригування певної змінної шляхом впливу на банківську систему [2].

Отже, вся монетарна політика спрямована на досягнення певних стратегічних цілей. Як зазначає Р. Лисенко, існує всього три види таргетування (тобто визначення проміжних та стратегічних цілей): *монетарне*, *валютне* та *інфляційне* [3]. Згідно з твердженням А. Кулінець, у нашій країні діє таргетування валютного курсу. Зокрема, автор зазначає: «Режим таргетування валютного курсу передбачає, що центральний банк встановлює номінальний обмінний курс як проміжну ціль монетарної політики і намагається забезпечити його стабільність щодо валюти так званої країни-якоря через зміни процентних ставок і прямі валютні інтервенції, імпортуючи таким чином цінову стабільність з цієї країни» [4].

Перша проблема, на яку ми хотіли б звернути увагу, – *таргетування валютного курсу*. Чому це може призвести до негативних наслідків і, зокрема, чому негативною є інтервенція іноземної валюти на валютному ринку як інструмент монетарної політики?

Таргетування валютного курсу, як уже було зазначено, спрямоване на підтримання сталого рівня співвідношення між національною та іноземною валютами. При цьому регулюється співвідношення між обігом національної й іноземної валюти. Така політика досить зручна, оскільки регулюється експорт-імпорт товарів і послуг, стримується вивезення капіталу за кордон та стимулюється інвестування в національну економіку. Однак така політика має свої недоліки.

Проте, перш ніж говорити про ці недоліки, варто звернути увагу на сутність такого поняття як гроші у нашому розумінні. Загальновідомою і загальновживаною є формула Фішера для позначення грошової маси, що обертається у певній країні: $MV = PQ$, де M – маса грошей, що обертається в країні, V – швидкість обертання одиниці за деякий проміжок часу, P – середній рівень цін у країні, Q – кількість товарів та послуг, наявних у країні. Якщо взяти $V = 1$, тобто розглянути одне конкретне обертання грошової маси, то матимемо $M = PQ$, тобто всі товари та послуги, випущені у країні у деякий період часу, за який грошова маса здійснює одне обертання у країні, дорівнюють усім грошам, наявним в економіці. Ідеальною є ситуація в країні, коли рівень цін залишається стабільним (відсутня інфляція або вона є прогнозованою і керованою), тобто $P = \text{const} \cdot A$, де A – прогнозоване зростання рівня цін за певний період. У такому випадку маємо пряму залежність M від Q , тобто грошова маса повністю залежна від усіх товарів і послуг, що випускаються у країні чи у регіоні, де вони

діють, від його валового внутрішнього продукту. Якщо держава здійснює субсидіювання деяких секторів економіки, то вона тим самим зменшує купівельну спроможність інших суб'єктів за рахунок загального підвищення рівня цін, а тому до емісії грошей треба ставитися обережно.

Відповідно, пропонуємо увазі наше визначення грошей, яке допоможе зрозуміти суть того, про що йтиметься далі:

Гроші – абсолютно ліквідні державні цінні папери, що дають суб'єктові, який їх має, право володіти частинкою ВВП певної країни чи обміняти їх за умови вільної конвертованості на аналогічні цінні папери іншої держави чи регіону. Іншими словами, отримуючи гривню, ми маємо право на володіння деякої частини ВВП України, маючи євро – частини ВВП європейського регіону, фунтів стерлінгів – частини ВВП Великої Британії тощо.

Тепер поглянемо на сутність інтервенції іноземної валюти для підтримання нормального курсу валют. Для того, щоб збільшити курс національної валюти відносно іноземної і забезпечити зростання інвестицій у національну економіку, варто здешевити вартість іноземної валюти, а для цього необхідно збільшити її частку в національній економіці. Для цього центральний банк вводить у банківську систему іноземну валюту, яка є у резервах, чи уряд дає дотації та виплати суб'єктам за допомогою іноземної валюти. Проте ці кошти потрібно десь взяти, а у запасі їх не лишилося, тож держава може звернутися по кредит до іншої країни і позичити певну суму, щоб покрити нестачу.

Беручи кредит у іншій державі, згідно з нашим визначенням, ми беремо право на придбання товарів і послуг цієї держави. По суті, коли запускаємо ці гроші в економіку, то стимулюємо наших суб'єктів купувати товари і послуги держави-кредитора, на які врешті-решт вони будуть витрачені. Найбажаніший шлях витратання цих

коштів – інвестиції у виробництво. Найнебажаніший – споживання. У будь-якому разі, як свідчить практика, значна частина цих коштів витрачається на споживання. Таким чином, держава-кредитор забезпечує собі додатковий попит на свої товари та послуги, стимулюючи розвиток власної економіки. Зростає імпорт країни-позичальника.

Як повідомив віце-прем'єр-міністр, міністр соціальної політики С. Тігіпко агентству УНІАН, протягом 2008–2009 рр. Україна отримала три транші від МВФ на загальну суму 12 млрд доларів, а у 2010 р. – один транш на суму 1,89 млрд доларів [8]. Як ми можемо бачити з рис. 5, у 4-му кварталі 2008 р. починає дуже стрімко зростати курс долара щодо гривні. Гривня втрачає у вартості, зокрема тому, що падає експорт нашої держави (рис. 1), що спричинено скороченням обсягу збуту продукції металургії на міжнародному ринку. Через підвищення курсу долара падає купівельна спроможність населення відносно іноземної продукції, а отже, і іноземної продукції резиденти купують менше, скорочується імпорт (рис. 2). Проте, бачимо, що імпорт поступово починає зростати у 1-му кварталі 2009 р., також помітне стрімке незначне падіння курсу долара стосовно гривні на початку цього періоду. Можемо зробити висновок, що перша позика у доларах, отримана від МВФ, надійшла в обіг. Потрапивши до агентів, ці кошти простимулювали попит на іноземні товари та послуги. Коли ж настає час повертати кредит, держава робить це за рахунок бюджетних коштів, національного багатства чи податків. У першому та останньому випадку це робиться за рахунок надходжень від фізичних та юридичних осіб урядові, ці гроші не повертаються назад у національну економіку. Кошти від фізичних осіб, призначені для погашення кредиту, могли би бути витрачені на споживання національних товарів та послуг і, таким чином, стимулювали б

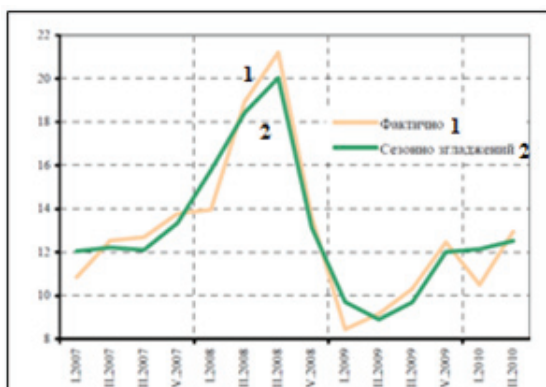


Рис. 1. Експорт товарів, млрд дол. США (за офіційними даними НБУ)

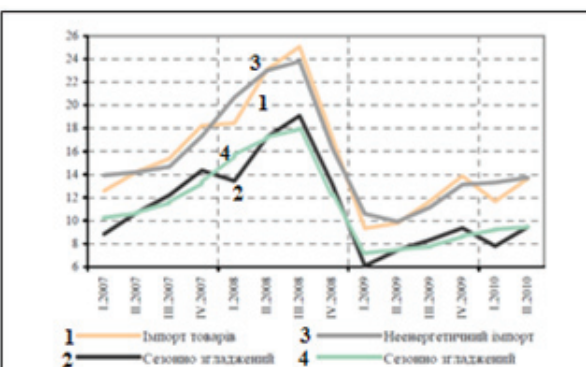


Рис. 2. Імпорт товарів та енергетичний імпорт, млрд дол. США (за офіційними даними НБУ)

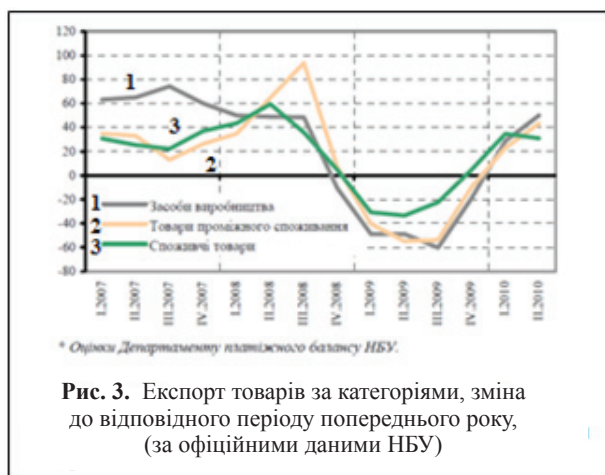


Рис. 3. Експорт товарів за категоріями, зміна до відповідного періоду попереднього року, (за офіційними даними НБУ)

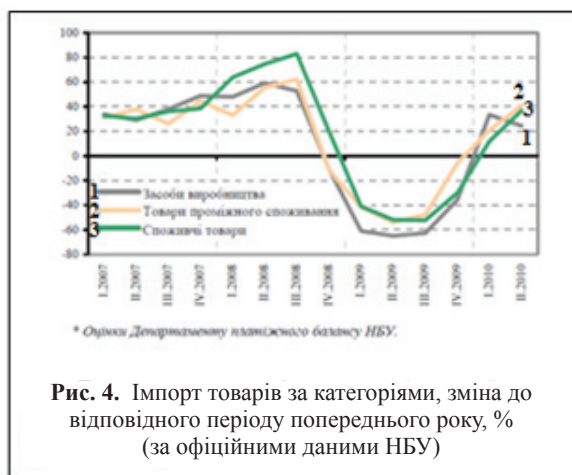


Рис. 4. Імпорт товарів за категоріями, зміна до відповідного періоду попереднього року, % (за офіційними даними НБУ)

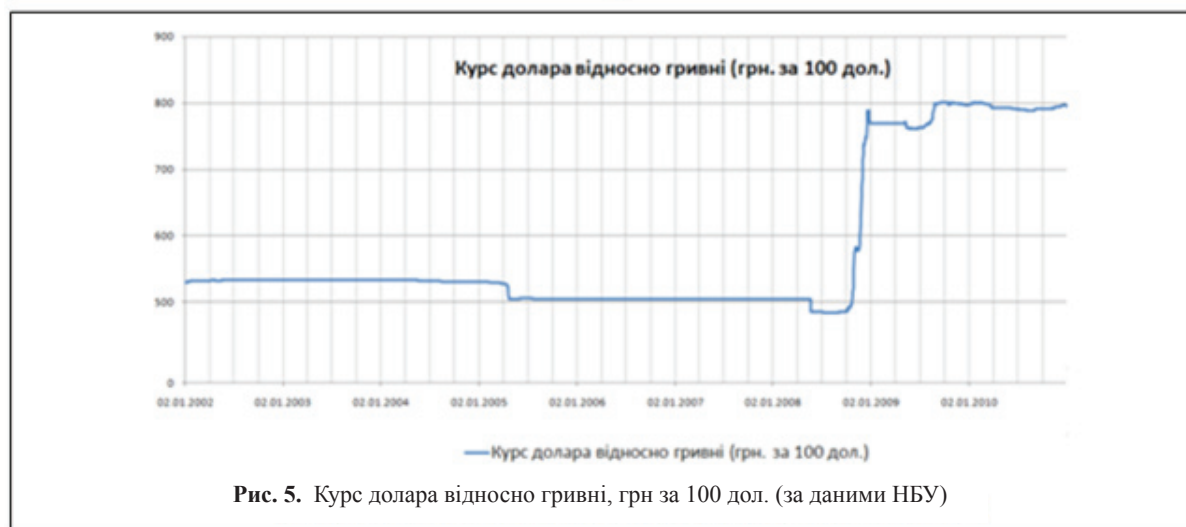


Рис. 5. Курс долара відносно гривні, грн за 100 дол. (за даними НБУ)

зростання ВВП. Кошти, зібрані з корпоративного сектору, могли би бути використані на реінвестування у виробництво для його розширення. Іншими словами, віддаються потужності, завдяки яким міг би зростати вітчизняний ВВП. У спрощеному вигляді схема виглядає так: ми отримуємо товари і послуги взамін на свої виробничі потужності. Як можемо бачити з рис. 3–4, у 3-му кварталі 2009 р. починає різко зростати динаміка експортування засобів виробництва та продукції проміжного споживання (порівняно з попереднім роком) і вже у перших кварталах 2010 р. їх експорт перевищує за динамікою експорт готової продукції, динаміка якої починає знижуватися. Це свідчить про те, що ми фактично втрачаємо свої потужності. Натомість, вже у перших кварталах 2010 р. динаміка зростання імпортування готової продукції та продукції проміжного споживання відносно засобів виробництва суттєво зростає. На нашу думку, ці процеси можуть бути пов'язані з тим, що держава акумулює кошти для розрахунку з іноземними кредиторами.

Іноземне кредитування має сенс лише у разі продуманого і зваженого інвестування в націо-

нальну економіку, спрямованого на розвиток окремих її галузей, і є досить небезпечним, коли використовується для покриття дефіциту бюджету. В останньому випадку перевага має надаватися внутрішнім позикам шляхом продажу державних цінних паперів.

Можливо, стосовно зовнішніх кредитів варто повернутися до сценарію, популярного у 1990-х роках, (зокрема, до надання кредитів на цільові програми виробничого характеру за рахунок фонду довгострокового кредитування НБУ, про які зазначає Н. Гребеник [7, с. 4]).

Друга проблема, на яку хотілося б звернути увагу, – це *утворення ринку цінних паперів, який нормально функціонував би* для підвищення ролі державних цінних паперів як ефективного інструменту монетарної політики.

На думку Н. Гребеник, в Україні основним інструментом впливу монетарної політики сьогодні є збільшення чи зменшення норми резервування за «недостатності реальних ринкових перетворень, відсутності відповідних фінансових інструментів, наявності проблем структурованого та фіскального значення» [5, с. 11]. Вона також зазначає: «Обов'язкове резервування за-

стосовується у світовій банківській практиці центральними банками в довготерміновому періоді й умови їх формування не змінюються протягом тривалого часу. Водночас, Національний банк України через слабкий розвиток інструментів фондового ринку (як державних, так і корпоративних цінних паперів) поклав на обов'язкові резерви основне навантаження під час регулювання грошового ринку» [5, с. 12].

Дійсно, автор права щодо шкідливості використання норми резервування як основного інструменту при здійсненні монетарної політики. За відсутності інших дієвих механізмів і нагальної потреби вживати певних заходів у боротьбі з інфляцією Центральний банк змушений буде підвищити норму резервування, що спричинить скорочення грошової маси, яка перебуває в обігу. Проте цей крок матиме примусовий характер щодо комерційних банків, які функціонують на ринку, і призведе до скорочення їхньої доходності. У цьому випадку комерційні банки будуть змушені:

1) підкоритися і зменшити свою доходність через обмеження можливостей щодо видачі кредитів. Це спричинить зростання їхньої вартості і скорочення попиту, що, своєю чергою, призведе до збитковості діяльності малих банків, які змушені будуть або закритися, або звертатися по допомогу до держави. У першому випадку грошова маса може зменшитися до набагато нижчого обсягу, ніж той, на який розраховував Центральний банк, а також зросте рівень безробіття (запобігання якому є основною метою діяльності Центрального банку) через скорочення робочих місць; у другому – не буде досягнуто необхідного обсягу грошової маси через вливання коштів у обіг через постраждалі банки, яким допомагатиме держава;

2) приховати свої доходи, а отже, не буде досягнуто прогнозованого зменшення грошової маси у країні. Натомість, зросте рівень тінізації економіки і, як наслідок, зменшиться доходність державного бюджету.

Зниження ж норми резервування може призвести як до надмірного збільшення грошової маси в економіці відносно прогнозованого рівня, так і до набагато слабшого поповнення грошової маси (наприклад, через недовіру до банківської системи з боку населення, яке не буде так активно реагувати на зростання ставок за депозитами).

Отже, варто шукати інші інструменти для здійснення монетарної політики. Зокрема, державні цінні папери як інструмент монетарної політики є дуже дієвим у розвинених економіках і може бути корисним в наших умовах. Однак все ж варто вказати на деякі недоліки утворення сильного фондового ринку й, зокрема, вторин-

ного ринку цінних паперів корпоративного сектору. Як зазначають О. Петрук та Н. Вигловська: «У сучасних умовах інвестиції в цінні папери корпорацій переважно зорієнтовані на очікування зростання подібних оцінок, а не на отримання прибутку від діяльності подібних компаній» [6, с. 42]. Наведено приклад зі зростанням акцій компанії «Майкрософт» з балансовою вартістю 5,53 долара, які продавали по 117 доларів за одиницю. По суті, акції на вторинному ринку перетворюються з інструментів капіталізації підприємств на товар фінансового ринку [6, с. 43]. Таким чином, акції стають додатковим товаром на ринку товарів та послуг і, відповідно до запропонованого нами визначення грошей, мають бути забезпечені додатковою грошовою масою. Нагадаємо, що така переоцінка акцій згідно з економічною теорією фірми є оцінкою очікуваного прибутку. Якщо очікувано, що компанія розвиватиметься чи, скажімо, нею запропоновано якесь нововведення, ми готові купити акцію цієї компанії за завищеною ціною і, відповідно, взяти на себе ризики того, що наш прогноз не справдиться. При цьому збільшується маса грошей у країні, яка обслуговує купівлю-продаж цих паперів. Проте, якщо прогноз не справджується, ціна акцій компанії починає падати і тим швидше, чим вищі були очікування. При цьому за стрімкого падіння акцій однієї компанії можуть почати падати акції інших компаній, які співпрацювали з нею, що спричинить загальний обвал на фондовому ринку. Відповідно, з погіршенням оцінок зменшується загальна вартість усіх вироблених товарів і послуг у країні, але не грошова маса, яка продовжує циркулювати в економіці. Збільшується також пропозиція грошей, вивільнених від операцій з акціями, що спричинить зростання інфляційних процесів як реакцію на перегрівання економіки. В умовах трансформації вітчизняного господарства це може бути вкрай небезпечно.

Таким чином, варто задуматися над особливостями розвитку фондового ринку в нашій країні. Можливо, доцільно буде обмежити зростання акцій компаній протягом певного періоду, тобто створити коридор (наприклад, ціна акції може зростати чи знижувати лише на певну кількість відсотків протягом місяця) чи встановити обмеження щодо перевищення або заниження ринкової вартості компанії відносно балансової.

Отже, як бачимо, монетарна політика України все ще перебуває у стані формування. Є низка проблем, які стримують її розвиток, однак її інструменти, хоча і не повною мірою, але діють. Основні фактори, що стримують її розвиток, – відсутність нормального фондового ринку та не зовсім прийнятна політика таргетування валютного курсу, яка негативно впливає на розвиток

потужностей економіки. Перш ніж вирішувати ці проблеми, варто переосмислити сутність грошей як основної одиниці грошового обігу в країні. Надалі, на нашу думку, варто розглянути основні умови ефективного та правильного

функціонування фондового ринку в Україні, а також шляхи поліпшення функціонування інструментів монетарної політики в умовах національної економіки.

1. Базилінська О. Макроекономіка : Навч. пос. / 2-ге вид., випр. / О. Базилінська – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 442 с.
2. Гребеник Н. Становлення монетарної політики в незалежній Україні / Н. Гребеник // Вісник НБУ. – 2007. – № 5 – С. 12–21.
3. Лисенко Р. Сучасні стратегії грошово-кредитної політики [Електронний ресурс] / Р. Лисенко – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/034.htm. – Назва з екрана.
4. Кулінець А. Особливості міжнародного досвіду використання режимів таргетування валютного курсу [Електронний ресурс] / А. Кулінець – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc%5FGum/Npndfi/2008_3/Statti/160-168-Kulinec.pdf. – Назва з екрана.
5. Гребеник Н. Цит. праця. – С. 10–15.
6. Петрук О. Концептуальні підходи до сутності грошей у постіндустріальній економіці / О. Петрук, Н. Вигловська // Вісник НБУ. – 2010. – № 7. – С. 40–45.
7. Гребеник Н. Шляхи вдосконалення політики рефінансування Національним банком України / Н. Гребеник // Вісник НБУ. – 2010. – № 10 – С. 3–11.
8. Тігіпко С. В інтересах України отримати всі транші від МВФ // Інформаційне агентство УНІАН. – 17.01.2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.net/ukr/detail/74174>. – Назва з екрана.

Е. Lyapkalo

MONETARY POLICY OF UKRAINE IN THE TRANSITION PERIOD: PROBLEMS AND PROSPECTS

The main features and problems of NBU monetary policy and perspectives of its improvement are determined.

Keywords: monetary policy, national bank of Ukraine, exchange rate targeting, inflation targeting.

УДК 330

Матощук Ю. І.

ВПЛИВ ТІНЬОВОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ НА СУБ'ЄКТІВ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

Виявлено основні тенденції впливу тіньового сектору економіки України на макроекономічних суб'єктів у коротко- та довгостроковій перспективі і доведено прямий зв'язок між рівнями тіньової економіки та бідності населення.

Ключові слова: тіньова економіка, суб'єкти макроекономіки, вплив тіньової економіки, неформальний сектор, відтік капіталу.

Вступ. Проблема функціонування тіньової економіки надзвичайно складна та масштабна. Тіньовий сектор суттєво впливає на всі аспекти економічної діяльності, соціальні процеси, які відбуваються у суспільстві. Існування тіньової діяльності свідчить, перш за все, про фундаментальні проблеми офіційної економіки та про те,

що інститути економіки не здатні впоратися зі своїми функціями.

У сучасній економічній спільноті найбільш поширена думка, що тіньова економіка – це така економічна діяльність суб'єктів господарювання, яка не враховується, не контролюється і не оподатковується офіційними державними