



№ 12 (214) Грудень 2013

Здано до друку 29.11.2013 р.

Засновник і видавець:
Національний банк України

Адреса: вул. Інститутська, 9,
Київ-601, 01601, Україна

Свідцтво про реєстрацію КВ № 691
від 09.06.1994 р.

Журнал "Вісник Національного банку України"
внесено до нового "Переліку
наукових фахових видань України,
в яких можуть публікуватися результати дисертаційних
робіт на здобуття наукових ступенів доктора
і кандидата наук" (економічні науки).
Підстава: постанова президії НАК України
від 10.02.2010 р. № 1-05/1

Журнал рекомендовано до друку
Вченою радою
Київського національного економічного
університету ім. Вадима Гетьмана
(протокол від 02.12.1999 р. № 4)
та Вченою радою Університету банківської справи
Національного банку України (м. Київ)
(протокол від 13.03.2009 р. № 7)

Видається у комплекті з електронною версією
на CD-диску додатка "Законодавчі
і нормативні акти з банківської діяльності"

КОНТАКТИ

Адреса редакції:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна
(адреса для листування:
Редакції періодичних видань НБУ,
вул. Інститутська 9, Київ – 601, 01601, Україна)
Тел./факси: (044) 524-96-25, 525-38-25
Тел.: (044) 527-39-44, 527-38-06, 527-31-77
E-mail: litvinova@bank.gov.ua
http: //www.bank.gov.ua

Електронна версія журналу буде доступна
на офіційному сайті Національного банку України
у червні 2014 року

Передплатний індекс 74132

© Національний банк України, 2013

ВІСНИК

Національного банку України

Щомісячний науково-практичний журнал
Національного банку України

Видається з березня 1995 року

ЗМІСТ

ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК

І.Соркін	
Вітання з Новим роком і Різдвом Христовим	1
Хроніка найважливіших подій і рішень. Жовтень 2013 року	72

МАКРОЕКОНОМІКА

Г.Азаренкова, І.Шкодін, М.Гойхман	
Вплив політики кількісного пом'якшення на фінансовий ринок	4
Д.Серебрянський, А.Зубрицький	
Передумови та можливості фіскальної девальвації: уроки для України	20
О.Засць	
Фінансування інноваційного розвитку України: стан, проблеми та перспективи	27

БЕЗГОТІВКОВІ РОЗРАХУНКИ

Р.Підвисоцький	
Модернізація НСМЕП: безготівкові платежі виконуватимуться відповідно до відкритих міжнародних стандартів	9
Ю.Балакіна	
Імплементация міжнародних стандартів у законодавство України щодо нагляду (оверсайта) платіжних систем та систем розрахунків	35

БАНКОТИ І МОНЕТИ

Поповнення готівково-грошового обігу банкнотом номіналом 200 гривень у листопаді 2013 року	10
Про введення в обіг пам'ятної монети "Ольга Кобилянська"	31
Про введення в обіг пам'ятної монети "Нестор Махно"	31
Про введення в обіг пам'ятних монет "Битва за Дніпро"	32
Про введення в обіг пам'ятних монет "100 років Національній музичній академії України імені П.І.Чайковського"	32
Про введення в обіг пам'ятної монети "Борис Грінченко"	33



ФІНАНСОВИЙ РИНОК

О.Вовчак, Н.Меда

Модернізація підходів до оцінки кредитоспроможності позичальників банків 11

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України один раз на місяць (за жовтень 2013 року) 41

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют, який встановлюється
Національним банком України щоденно (за жовтень 2013 року) 42

Основні монетарні параметри грошово-кредитного ринку України
у жовтні 2013 року 44

Ринок державних цінних паперів України у жовтні 2013 року 45

ДЕРЖАВНІ ФІНАНСИ

В.Башко

Прогнозування процентних ставок ОЗДП України 16

БАНКИ УКРАЇНИ

Зміни і доповнення до Державного реєстру банків, внесені у жовтні 2013 р. 19

Банки, включені до Державного реєстру банків у жовтні 2013 р. 19

Банки, вилучені з Державного реєстру банків у жовтні 2013 р. 19

Основні показники діяльності банків України на 1 листопада 2013 року 34

Структура активів банків України станом на 01.10.2013 р. (у розрізі банків) 46

Структура зобов'язань банків України станом на 01.10.2013 р. (у розрізі банків) ... 52

Прибутки і збитки банків України станом на 01.10.2013 р. (у розрізі банків) 58

Структура власного капіталу банків України
станом на 01.10.2013 р. (у розрізі банків) 64

ЕКОНОМІЧНА ОСВІТА

М.Пацера

Молодь вчиться ощадливості 30

Зміст журналу "Вісник Національного банку України" за 2013 рік 67

Вимоги до авторів щодо оформлення та подання творів III стор. обкладинки



РЕДАКЦІЙНА КОЛЕГІЯ

ПЕТРИК О.І. (голова)	МОРОЗ А.М.
АРБУЗОВ С.Г.	ПАТРИКАЦ Л.М.
БАЖАЛ Ю.М.	ПРАСОЛОВ І.М.
БАРАНОВСЬКИЙ О.І.	РАЄВСЬКИЙ К.Є.
БОРОВЕЦЬКИЙ Рихард	РИЧАКІВСЬКА В.І.
ВОВЧАК О.Д.	САВЛУК М.І.
ВОЖЖОВ А.П.	СЕНИЦЬ П.М.
ГАЛЬЧИНСЬКИЙ А.С.	СМОВЖЕНКО Т.С.
ГЕЄЦЬ В.М.	СОРКІН І.В.
КІРЄЄВ О.І.	СТЕЛЬМАХ В.С.
КОВАЛЕНКО О.І.	ТРИДІД О.М.
КОЗЬМЕНКО С.М.	ФЕДОСОВ В.М.
КРУГЛИК С.В.	ШАРОВ О.М.
ЛЮТИЙ І.О.	ШЕВЧУК А.В.
МІТТНІК Стефан	ШУЛЬГА Н.П.
МІЩЕНКО В.І.	ЩЕРБАКОВА О.А.

РЕДАКЦІЯ ПЕРІОДИЧНИХ ВИДАНЬ НБУ

Головний редактор	ПАТРИКАЦ Л.М.
Заступник головного редактора	КРОХМАЛЮК Д.І.
Начальник відділу з випуску журналу "Вісник НБУ"	ПІДВИСОЦЬКИЙ Р.В.
Заступник начальника відділу	ЗАЄЦЬ О.С.
Редактори:	МАТВІЙЧУК Ю.Г., ПАЦЕРА М.М.
Відповідальний секретар	ЛІПІНСЬКА С.М.
Головний художник	КОЗИЦЬКА С.Г.
Дизайнери:	ХАРУК О.В., НЕВСЬКИЙ Д.О.
Коректор	ТРИФОНОВА О.М.
Оператор	ЛИТВИНОВА Н.В.
Розповсюдження:	ТРИКІША А.І.
Фото:	НЕГРЕБЕЦЬКИЙ В.С.
Черговий редактор	ЗАЄЦЬ О.С.

Дизайн: редакція періодичних видань НБУ
Надруковано з готового оригінал-макета
відділом організації видавничого забезпечення
Головного управління
господарського забезпечення
Національного банку України

Адреса друкарні:
просп. Науки, 7, Київ-28, 03028, Україна

Формат 60 × 90 / 8
Друк на цифровому обладнанні
Фіз. друк. арк. 9.0
Умовн. друк. арк. 9.0
Обл.-вид. арк. 8.3

При передруку матеріалів, опублікованих у журналі,
посилання на "Вісник Національного банку України"
обов'язкове.

Редакція може публікувати матеріали
в порядку обговорення, не поділяючи думку автора.
Відповідальність за точність викладених фактів
несе автор, а за зміст рекламних матеріалів –
рекламодавець.



Дослідження/

Дмитро Серебрянський

Кандидат економічних наук, старший науковий співробітник Науково-дослідного інституту фінансового права Національного університету Державної податкової служби України
E-mail: sdmukr@gmail.com

Артур Зубрицький

Науковий співробітник Науково-дослідного інституту фінансового права Національного університету Державної податкової служби України
E-mail: artur-z@inbox.ru

Передумови та можливості фіскальної девальвації: уроки для України



Досліджено концепцію фіскальної девальвації як альтернативний механізм стимулювання національного експорту. Аналізуються потенційні канали та здійснено огляд результатів макроекономічного моделювання ефектів фіскальної девальвації в розвинутих країнах. Окреслюються основні вигоди та перешкоди реалізації цього механізму в Україні.

The article discusses the concept of fiscal devaluation as an alternative mechanism for national export stimulation. The authors analyze potential channels and review results of macroeconomic modeling of fiscal devaluation effects in developed countries. Outlined are main advantages and obstacles of the realization of the mechanism in Ukraine.

Ключові слова: чистий експорт, девальвація обмінного курсу, фіскальна девальвація, номінальна жорсткість.

Key words: net export, exchange rate devaluation, fiscal devaluation, nominal rigidity.

Динаміка розвитку світової економіки засвідчує, що XXI століття стане епохою появи нових викликів для світової економіки. Фіскальні кризи, основна причина яких – накопичення значних обсягів суверенного боргу, є серйозною загрозою навіть для національних економік розвинутих країн. Скорочення приватного і публічного споживання та одночасне зростання необхідності виплати значних сум у межах погашення державного боргу, а також масштабні заходи фіскальної консолідації, запроваджені урядами багатьох розвинутих країн, стали серйозним шоком для світових ринків товарів та послуг.

Такі шоки частково зумовили зменшення попиту на промислову продук-

цію та сировину, на що світовий ринок відреагував значним зниженням цін. На тлі стрімкого зростання вартості енергоносіїв експортні сектори багатьох країн світу постали перед загрозою погіршення своєї конкурентоспроможності на міжнародних ринках. З другого боку, в умовах значних диспропорцій технологічних рівнів виробництва і забезпечення сировинними запасами, а також поглиблення лібералізації міжнародного економічного простору максимальна реалізація експортного потенціалу є необхідною умовою забезпечення сталого зростання національної економіки. Відповідно виклики світових фіскальних криз укорте загострили питання державної підтримки експортного секто-

ру економіки, в тому числі й шляхом ефективного застосування механізмів фіскальної та монетарної політики.

Традиційним монетарним механізмом, що використовується для стимулювання конкурентоспроможності національних експортерів, є девальвація номінального обмінного курсу. Позитивний ефект цього інструменту виявляється, з одного боку, у зменшенні цін на національні експортні товари в іноземній валюті, а з другого – у збільшенні цін на імпортні товари у межах національної економіки. В результаті експортери, обмінюючи всередині країни валютну виручку, отримують девальваційний дохід за рахунок різниці в курсах. Для закордонних споживачів вітчизняні експортні това-

ри стають дешевшими, а тому попит на них зростає. Водночас ціни на імпортні товари всередині вітчизняної економіки зростають, стимулюючи ефект імпортозаміщення, адже значна частка попиту, який до девальвації обмінного курсу мали імпортні товари, трансформується у попит на вітчизняні товари. Таким чином, девальвація номінального обмінного курсу має стимулювати зростання чистого експорту й підвищення конкурентоспроможності вітчизняних експортерів.

Варто одразу зауважити, що таке припущення, виходячи з умови Маршалла-Лернера¹, може не виконуватися у випадку недостатніх абсолютних еластичностей національного попиту на імпортні товари та зарубіжного попиту на вітчизняні експортні товари.

Проте реалії розвитку світової економіки свідчать про те, що останнім часом з'явилися значно серйозніші перешкоди застосуванню девальвації номінального обмінного курсу. Першою з них є обмеження на проведення національної монетарної політики в рамках міжнародних валютних об'єднань. Розвинуті європейські країни, які увійшли до складу єврозони, за умовами функціонування єдиної валюти обмежені в правах і механізмах щодо девальвації євро. Більше того, така девальвація може бути розцінена міжнародними інвесторами як частковий дефолт, тому цей механізм наразі не розглядається. Імплементувавши єдину валюту, країни єврозони фактично залишилися без власної монетарної влади², делегувавши її повноваження Європейському центробанку, а отже, і без важливого монетарного інструменту підтримки експортерів.

Інша перешкода до застосування девальвації обмінного курсу притаманна країнам, що розвиваються. Вона спричинена основним негативним наслідком девальвації обмінного курсу — втратою довіри населення до національної грошової одиниці та пов'язаних із цим шоків у банківській системі.

Втрата довіри до національної грошової одиниці фактично означає втрату довіри до уряду як такого, що неспроможний забезпечити стабільність національної грошової одиниці та національної економіки в цілому. Цей взаємозв'язок змушує уряди багатьох країн, що розвиваються, будь-якою ціною (в тому числі за рахунок зменшення конкурентоспроможності вітчизняних експортерів та вичерпання золотовалютних резервів) утримувати стабільний номінальний обмінний курс. З одного боку, це призводить до того, що номінальний обмінний курс, будучи задекларованим відповідно до законодавчих принципів як гнучкий, фактично є фіксованим, а з другого, — може спричинити виникнення так званої “премії чорного ринку”³, яка є потенційним каталізатором розвитку тіншового валютного ринку.

Таким чином, у політично нестабільних країнах, що розвиваються, механізм девальваційного стимулювання вітчизняних експортерів є заручником електоральних інтересів уряду.

З метою проведення ґрунтовного аналізу економічної ситуації як у розвинутих економіках, так і в економіках країн, що розвиваються, необхідно також зауважити наявність відносно високого рівня безробіття.

Враховуючи принципову різницю першопричин перешкод, які нині виникають на шляху механізму номінальної девальвації, цілком зрозуміло, чому саме в країнах єврозони відновилася дискусія щодо можливих шляхів стимулювання розвитку конкурентоспроможності експортних секторів альтернативними шляхами.

Відповідно, предмет дискусії був повністю визначений викликами економічного середовища і полягає в ключовому питанні: яким чином за допомогою заходів фіскальної політики імітувати ефект девальвації обмінного курсу, при цьому забезпечивши стимулювання національного експорту й скорочення безробіття?

Така імітація в економічній теорії називається “фіскальна девальвація”. Виходячи з її внутрішньої сутності, варто визначити фіскальну девальвацію як набір фіскальних інструментів, котрі створюють такий же реальний ефект (щодо обсягів споживання, ви-

пуску продукції, пропозиції робочої сили), як і девальвація номінального обмінного курсу, але за умови незмінності останнього [1, с. 1].

На жаль, вітчизняна економічна наука нині не приділяє значної уваги питанням фіскальної девальвації — серед праць українських науковців варто вказати лише статтю В.О.Шевчука [2], який розглядає потенційні канали та переваги фіскальної девальвації. Водночас зарубіжний спектр досліджень на тему фіскальної девальвації є значно ширшим. На особливу увагу заслуговують праці Еммануеля Фархі, Гіти Гопіназ, Олега Ітсхокі [1] (ці дослідники розглядають теорію фіскальної девальвації та її модифікації залежно від структури ринкових активів), а також Рууд де Муя, Майкла Кіна [3] (які досліджують обмеження фіскальної девальвації та моделюють її вплив для країн ЄС), Франческо Франко [4] (обґрунтовує необхідність і моделює результати запровадження фіскальної девальвації в Португалії), а також експертів МВФ [5] (розглядають наслідки фіскальної девальвації на ринку праці).

Як виявилось, ця доктрина не нова. Вперше ідея про те, що ефект девальвації номінального обмінного курсу може бути досягнутий за допомогою фіскальних інструментів, була запропонована у 1931 році Дж. М.Кейнсом [6]. Оскільки в умовах золотого стандарту девальвація обмінного курсу національних валют була неможливою в принципі, альтернатива, запропонована Кейнсом, полягала в наступному: повторити ефект девальвації обмінного курсу можливо за допомогою фіскальних інструментів зовнішньоторговельної політики, а саме застосування до всього імпорту адвалерного митного тарифу в поєднанні з однаковою за розміром адвалерною експортною субсидією на весь національний експорт. Це у перспективі призводить до подорожчання імпорту для внутрішніх споживачів та створює цінові переваги для вітчизняних експортерів.

Варто наголосити, що заходи, запропоновані Дж. М.Кейнсом, мають цілком очевидний протекціоністський характер. Можливо, вони могли бути частково реалізовані у період золотого стандарту, але за нинішніх умов лібералізації міжнародної торгівлі вільне використання таких інструментів неможливе. СОТ, членами якої нині є більшість країн світу (у тому числі й Україна), жорстко обмежує застосування імпортерських тарифів та експортних субсидій з метою уникнення недо-

¹ Відповідно до умови Маршалла-Лернера девальвація національної валюти поліпшує торговельний баланс країни, якщо сума абсолютних еластичностей національного попиту на імпорт та іноземного попиту на національний експорт більша одиниці: $e_x + e_i > 1$, де e_x та e_i — еластичність відповідно попиту експорту й імпорту.

² У цьому випадку під монетарною владою маємо на увазі можливість конкретної країни єврозони безпосередньо впливати на валютний курс традиційними методами валютного регулювання (валютні інтервенції, зміна відсоткових ставок, валютні обмеження). Оскільки відповідні повноваження покладено на Європейський центральний банк, технічні можливості впливу окремої країни єврозони на курс євро є вельми обмеженими.

³ Премія чорного ринку — це величина, що відображає різницю між реальним попитом на іноземну валюту (тобто реальним обмінним курсом) та номінальним обмінним курсом центрального банку. Виникає, як правило, в умовах зростання попиту на іноземну валюту за фіксованого обмінного курсу.

сконалої конкуренції і торговельних війн, які можуть бути наслідком реалізації політики фіскальної девальвації. Проте ідея Кейнса започаткувала дискусію щодо дуже важливого питання та окреслила один із каналів реалізації фіскальної девальвації.

Інший потенційний канал реалізації фіскальної девальвації було виявлено та описано під час суперечок щодо неможливості підвищення конкурентоспроможності експортних секторів таких країн, як Греція, Португалія та Іспанія у процесі імплементації та обігу єдиної європейської валюти. Зважаючи на світові зовнішньоторговельні обмеження, єдиним можливим варіантом урегулювання цієї проблеми є пошук альтернатив у механізмі функціонування національних податкових систем. Таким чином, європейськими країнами була сформована нова концепція щодо проведення фіскальної девальвації, яка отримала назву “внутрішня девальвація”, або “концепція соціального ПДВ” (у Франції). Суть ідеї полягає в нейтральному, з точки зору державних доходів, переміщенні податкового навантаження з оподаткування праці (як правило, у вигляді соціальних відрахувань роботодавців, котрі, як вважається, найбільш деструктивно впливають на рівень зайнятості) до оподаткування кінцевого споживання (ПДВ).

Така концепція виникла в результаті, з одного боку, погіршення торговельних балансів деяких європейських країн, а з другого – суттєвого підвищення рівня безробіття. У концепцію фіскальної девальвації покладено два основоположних механізми, детально описані в дослідженні [3]:

1. Стимулювання підвищення рівня зайнятості й одночасне зменшення собівартості виробництва товарів, яке досягається шляхом урізання соціальних відрахувань роботодавців. За умови, що таке скорочення відрахувань повністю відображається в цінах національних виробників та за незмінності обмінних курсів, ціна експорту, виражена в іноземній валюті, має знизитися відповідно. З другого боку, це також сприяє зниженню ціни виробників на товари, які продаються на внутрішньому ринку, тоді як ціни на імпортовані товари, які конкурують з ними, залишаються незмінними. Внаслідок цього відбувається зростання відносних споживчих цін на імпортовані товари. Таким чином, вітчизняні експортні товари дешевшають за кордоном, а імпортовані товари для внутрішніх споживачів дорожчають;

2. Розуміння необхідності переходу від оподаткування споживчих товарів на основі місця їх походження (“origin” basis) – тобто в країні, де вони вироблені, до оподаткування на основі місця їх споживання (“destination” basis) – тобто в країні, де вони споживаються. За своєю суттю такий перехід є в цілому подібним до девальвації номінального обмінного курсу, оскільки в результаті імпорт стає об’єктом оподаткування, а експорт від такого оподаткування звільняється. Зважаючи на сутність описаного вище переходу, ПДВ, з урахуванням особливостей його справляння, найбільше підходить для такої трансформації. У цьому випадку зростання ставки ПДВ всередині країни компенсує втрати державних доходів унаслідок зменшення соціальних відрахувань роботодавців [3, с. 6–7].

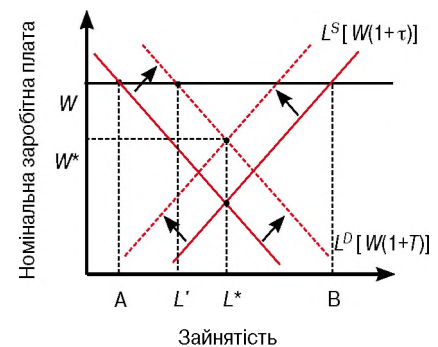
Таким чином, є два основних канали, через які реалізується політика фіскальної девальвації (див. схему 1):

- одночасне запровадження загального імпортного тарифу та загальної експортної субсидії (кейнсіанська версія фіскальної девальвації);
- зменшення соціальних відрахувань роботодавців за умови одночасного збільшення ставки ПДВ з метою уникнення бюджетних втрат від такої політики (сучасна версія фіскальної девальвації).

У дослідженні [3] наголошено, що не лише збільшення ставки ПДВ може бути використане як компенсатор зменшення надходжень соціальних відрахувань. Таким компенсатором можуть бути й інші податки, які є суттєвим джерелом наповнення бюджету (наприклад, податок на прибуток корпорацій) [3, с. 5].

Основною метою фіскальної де-

Схема 2. Вплив фіскальної девальвації на зайнятість



Джерело: [5, с. 38].

вальвації є збільшення обсягів чистого експорту в результаті застосування певних фіскальних заходів, тому необхідно певним чином формалізувати зв'язок фіскальної девальвації та чистого експорту.

ТЕОРЕТИЧНА ФОРМАЛІЗАЦІЯ ФІСКАЛЬНОЇ ДЕВАЛЬВАЦІЇ: РИНОК ПРАЦІ

Базисним відправним пунктом сучасної версії фіскальної девальвації є рівновага попиту і пропозиції на ринку праці. Така рівновага в спрощеному вигляді може бути виражена формулою:

$$(1 - r_{PT}) w / (1 + r_{AT}) p = w(1 + r_{SCR}) / p, \quad (1.1)$$

де w – номінальна заробітна плата;
 p – номінальна ціна випуску продукції;

Схема 1. Основні канали та очікувані результати фіскальної девальвації



r_{PII} — ставка податку на доходи фізичних осіб (включається для повноти відображення, за умови, що вона залишається незмінною);

r_{VAT} — ставка ПДВ;

r_{SCR} — ставка соціальних відрахувань роботодавців.

Ліва частина формули відображає реальну заробітну плату після оподаткування, на якій базується пропозиція робочої сили, а права частина, яка є реальною заробітною платою з точки зору фірми-роботодавця, становить основу попиту на робочу силу.

З точки зору забезпечення бюджетної рівноваги фіскальна девальвація є таким зростанням r_{VAT} -та зменшенням r_{SCR} , за якого це рівняння буде виконуватися. Тобто вплив на бюджет буде нейтральним.

Таким чином, нейтральна для бюджету фіскальна девальвація стимулює зростання попиту на робочу силу через скорочення реальної вартості одиниці робочої сили для фірми роботодавця. За таких умов можемо припустити, що у короткостроковому періоді фіскальна девальвація стимулюватиме зростання зайнятості в національній економіці.

Макроекономічний ефект фіскальної девальвації на ринку праці графічно відображено на схемі 2.

Позначимо заробітну плату після стягнення внесків роботодавців (за ставкою T), але до оподаткування ПДВ (за ставкою τ) через W . Ця заробітна плата вважається номінально жорсткою. Витрати роботодавця на заробітну плату, від яких залежить попит на робочу силу, дорівнюють $W(1 + T)$, а чиста заробітна плата, яку отримує працівник та від якої залежить пропозиція робочої сили, становить $W(1 - \tau)^4$. Рівновага на ринку праці в умовах гнучкої заробітної плати буде досягнута за умови величини номінальної заробітної плати W^* та рівня зайнятості L^* (див. схему 2). Оскільки L^* — рівноважний рівень зайнятості, то для цієї точки виконується умова $L^* = L^D [W^* (1 + T)] = L^S [W^* (1 - \tau)]$ (ця рівність ілюструє рівновагу попиту і пропозиції на ринку праці). Але за умови фіксованої заробітної плати на рівні W існуватиме первинне безробіття на рівні AB .

Припустимо, що відбулася фіскальна девальвація: зниження T в поєднанні зі збільшенням τ , відкалібровані для забезпечення бюджетної

нейтральності (показники після такої податкової реформи позначаються знаком зі штрихом), які мають відповідати умові нейтральності щодо податкових платежів:

$$\frac{1+T}{1-\tau} = \frac{1+T'}{1-\tau'} \quad (1.2)$$

Унаслідок зменшення соціальних відрахувань роботодавців фіскальна девальвація призводить до збільшення попиту на робочу силу, що відображається у зміщенні кривої попиту L^D праворуч. Така ситуація виникає завдяки зменшенню витрат на залучення додаткової одиниці робочої сили. З другого боку, зростання ставки ПДВ призводить до скорочення пропозиції робочої сили, оскільки додатковий тягар непрямого оподаткування, який фактично переноситься на кінцевого споживача, скорочує реальну заробітну плату працівників. Це призводить до зміщення кривої L^S ліворуч.

Якщо ж номінальна заробітна плата, зафіксована на рівні W , зайнятість зростає до L' , тобто наближається до первинного рівня повної зайнятості. У довгостроковій перспективі, за відсутності мінімальної заробітної плати й інших перешкод для вільної взаємодії попиту і пропозиції на ринку праці, заробітна плата встановлюється таким чином, аби урівноважити його. Збереження реальної вартості праці спричинить встановлення такого рівня зайнятості, як і до впровадження податкових реформ, але з вищим рівнем заробітної плати, що забезпечить рівновагу попиту і пропозиції праці на рівні повної зайнятості L^* .

$$W^* = W^* \left(\frac{1+T}{1+T'} \right) = W^* \left(\frac{1-\tau}{1-\tau'} \right) \quad (1.3)$$

Таким чином, фіскальна девальвація прискорює зменшення безробіття, пом'якшує вплив номінальної жорсткості заробітної плати, але без впливу на довгострокову рівновагу: заробітна плата після сплати внесків роботодавцями збільшується рівно настільки, аби компенсувати збільшення ставки ПДВ, завдяки цьому реальна заробітна плата залишається без змін [5, с. 38].

Цей підхід є частковим і може застосовуватися навіть в умовах закритої економіки. Проте переваги застосування таких заходів, імовірно, будуть дівішими у відкритій економіці, їх проявом буде зростання внутрішнього попиту на товари.

Проте основна ідея, яка впливає з рівності (1.1), полягає в тому, що зменшення соціальних внесків робо-

тодавців здешевлює вартість робочої сили для них. Завдяки цьому виникають об'єктивні передумови для зменшення цін на товари, у тому числі в експортних секторах економіки.

Водночас збільшення ставок ПДВ призводить до зростання споживчих цін як на товари, вироблені в межах країни, так і на імпортні товари. При цьому національні експортери отримують цінові та конкурентні переваги від зменшення обсягів соціальних внесків, імпортери цією перевагою не користуються. Таким чином, рівень конкурентоспроможності вітчизняних виробників зростає. Конкурентоспроможність національного експорту за рахунок потенційно нижчих цін на зовнішніх ринках також зростає.

ЖОРСТКІСТЬ ЦІН В ЕКОНОМІЦІ ЯК НЕОБХІДНА ПЕРЕДУМОВА ФІСКАЛЬНОЇ ДЕВАЛЬВАЦІЇ

Гіпотеза щодо застосування фіскальної девальвації розглядає умови нової Кейнсіанської моделі відкритої економіки. Відповідно до одного з основних припущень цієї моделі, виробники в національній економіці мають ринкову владу над цінами, що призводить до жорсткої фіксації короткострокових номінальних цін в економіці. Проявом цього явища є фіксованість як цін на споживчі товари, так і номінальних заробітних плат (фактично — ціни робочої сили на ринку праці).

Жорстка фіксація номінальних цін, заробітних плат і номінального обмінного курсу є наріжним каменем фіскальної девальвації.

Розглянемо спочатку випадок, коли курс національної валюти не є фіксованим. У такому випадку зростання попиту на національний експорт і скорочення попиту на імпорту спричиняє зростання обмінного курсу валюти країни-експортера, яке одразу ж нівелює переваги національних експортерів на світових ринках. В умовах гнучкого валютного курсу фіскальна девальвація є неможливою.

З другого боку, фіскальна девальвація передбачає наявність номінальної жорсткості цін і заробітних плат. Фактично це ситуація, за якої фірма не зацікавлена змінювати номінальну ціну своєї продукції (у тому числі номінальну заробітну плату) в короткостроковому періоді.

На товарному ринку, відповідно до новокейнсіанської економічної теорії, жорсткість цін зумовлена

⁴ Для спрощення аналізу здійснюється абстрагування від податку з доходів фізичних осіб та від обов'язкових соціальних внесків працівника.

двома основними чинниками:

1) на ринку діють фірми, кожна з яких має певний рівень монополістичної влади на ринку; у випадку відсутності монополістичної конкуренції ціна встановлюється на конкурентному ринку і виробники вважають її екзогенною, ринковою та виваженою. Таким чином, передумовою номінальної жорсткості цін на товарному ринку є наявність фірм, які мають змогу встановлювати ціну (price-makers), тоді як в умовах досконалої конкуренції фірми можуть лише приймати встановлену ринком ціну на товари (price-takers);

2) наявність так званих “витрат меню”⁵ — для того, щоб збільшити/зменшити ціну, фірма має справу з невиннованими додатковими технічними витратами.

З другого боку, О.Замулін [7] виділяє ще одне джерело номінальної жорсткості на ринку товарів. Якщо витрати фірми, яка діє на ринку монополістичної конкуренції, внаслідок утримання номінальних цін на незмінному рівні не перевищують “витрат меню”, то жодна фірма не захоче змінити свою ціну першою. Оскільки ніхто не хоче змінювати ціни першим, то загальний рівень цін залишається незмінним і жорсткість номінальних цін пояснюється як рівновага Неша⁶ [7].

На ринку праці жорсткість номінальної ставки заробітної плати має два основних джерела:

1) контрактна система відносин роботодавців та працівників — як правило, контракт укладається на середньостроковий період (1–5 років) і впродовж цього періоду заробітні плати переглядаються не можуть;

2) діяльність профспілок, які укладають із роботодавцями контракти щодо номінальної ставки заробітної плати, менше від якої останні не мають права виплачувати робітникам заробітну плату (де-факто вони не виплачують і більшу) доти, доки умови колективного договору не будуть змінені.

У випадку відсутності номінальної жорсткості заробітної плати виникає така ситуація: як тільки робітники зрозуміють, що їх реальна заробітна

плата зменшується внаслідок зростання ставок ПДВ, вони (або їхні профспілки) намагатимуться впливати на роботодавців з метою підвищення номінальної заробітної плати. Таке підвищення призводить до того, що реальна заробітна плата (реальний дохід) виробників повертається на дореформений рівень, — у цьому випадку національні виробники не отримують жодних преференцій.

Зважаючи на окреслені обмеження, теорія припускає, що фіскальна девальвація може зменшити рівень безробіття та поліпшити торговельний баланс лише в короткостроковому періоді. У зв'язку з автоматичним коригуванням номінальної заробітної плати довгостроковий ефект на товарному ринку та ринку праці є неможливим.

Моделювання ефекту фіскальної девальвації як нового інструменту наразі стало предметом особливого суспільного інтересу. Систематизація основних результатів практичних досліджень розмірів фіскальної девальвації (див. таблицю) ще раз підтверджує, що вони є не дуже значними. Проте одразу варто зауважити, що потенційні результати безпосередньо залежать від рівня зменшення суми соціальних відрахувань роботодавців унаслідок підвищення ставок податків на споживання.

Таким чином, кінцевий результат фіскальної девальвації є дещо невиннованим і залежить від інтервальних факторів національної економіки. Єдиним достовірним результатом моделювання є незаперечний позитивний вплив на чистий експорт, що і підтверджує теоретичні припущення (див. схему 1).

УСКЛАДНЕННЯ ПРОСТОЇ МОДЕЛІ ФІСКАЛЬНОЇ ДЕВАЛЬВАЦІЇ

У спрощеному вигляді фіскальна девальвація розглядається деякими дослідниками (наприклад, Франко [4]) як пропорційна (а часом навіть абсолютно ідентична) зміна ставок податків, яка передбачає, що зростання ефективної ставки податку на споживання є точно відповідним зменшенню ефективної ставки соціальних відрахувань роботодавців. Важливим припущенням є також і те, що фіскальна девальвація істотно не впливає на розподіл ринку активів і виражається лише у зростанні реальної заробітної плати. Іншими словами, основне спрощення полягає в тому, що фіскальна девальвація (як і номінальна девальвація) впливає на ринок активів лише через кана-

ли попиту. Очевидно, що на практиці відповідне маніпулювання податками може активувати неокласичні канали пропозиції, які чинять суттєвий вплив у довгостроковому періоді. Одночасна дія обох каналів у довгостроковому періоді призведе до того, що вони нівелюють один одного [4].

Пропорційне податкове зміщення є значним спрощенням моделі фіскальної девальвації. На практиці ця модель може бути розширена за допомогою деяких ускладнень.

1. Наявність критичного імпорту. Важливою передумовою ефективності фіскальної девальвації є висока еластичність заміни між імпортними та вітчизняними товарами. Як номінальна девальвація, так і девальвація з використанням фіскальних інструментів здійснюються з метою скорочення витрат на робочу силу порівняно з іноземними конкурентами, збільшення експорту і скорочення імпорту, тобто зростання конкурентоспроможності національної економіки на світових товарних ринках. Проте в основі таких процесів лежить висока еластичність заміщення імпортних товарів вітчизняними. Тобто внутрішній ринок повинен мати резерв імпортозаміщення. Необхідно враховувати, що за умов потреби в значній кількості критичного імпорту реалізація такої політики призведе не до поліпшення торговельного балансу, а навпаки. Значна залежність від імпортової сировини та наявність чималої частки імпортного проміжного споживання може призвести до зменшення обсягів промислового виробництва і рецесії.

2. Обмежені можливості впливу на цінові індикатори світових товарних ринків і як наслідок — на формування експортних цін у рамках національної економіки (price-taker economy). Класичне трактування малої відкритої економіки передбачає значні обмеження щодо зміни цін національного експорту навіть за наявності об'єктивних причин. Іншими словами, національні експортери фактично не можуть вплинути на вартість національного експорту. За цих умов світові ціни в експортних секторах економіки вважаються екзогенно заданими. Мало того, вітчизняні фірми також не можуть впливати і на фактичні обсяги національного експорту, оскільки мають справу з абсолютно еластичним попитом світового ринку, який визначає, що країна може експортувати за ринковою ціною стільки продукції, скільки дає змогу виробництво вітчизняних експортних

⁵ “Витрати меню” — у буквальному сенсі слова це витрати фірми на виготовлення нового прайс-листа з підвищеними цінами. Як свідчать дослідження, часом ці витрати можуть бути суттєвими.

⁶ У теорії ігор рівновага Неша — це такий тип рішення двох або більше гравців (у нашому випадку — фірм, що конкурують на ринку), в якому жоден учасник не може збільшити вигоди, змінивши своє рішення в односторонньому порядку, якщо інші учасники не змінюють свою поведінку.

Таблиця. Результати моделювання фіскальної девальвації у науковій літературі*

Джерело	Метод	Зміст розрахунку	Результат
Банк Португалії (2011 р.)	Модель загальної рівноваги (PESSOA)	Імітація переходу від соціальних внесків роботодавців до стягнення ПДВ у розмірі 1% від ВВП	У першому році після реформи відбувається підвищення загального обсягу експорту на 0.5% і поліпшення торговельного балансу на 0.6%. Через три роки позитивний вплив на торговельний баланс зникає. Водночас спостерігається стійке помірне зростання ВВП і рівня зайнятості, пов'язане з розширенням позиції робочої сили у зв'язку з відповідною реформою
Європейська комісія (2011 р.)	QUEST-модель (приклад Португалії)	Імітація переходу від соціальних внесків роботодавців до стягнення ПДВ у розмірі 1% від ВВП	Встановлено зростання чистого експорту в короткостроковій перспективі на 0.11% від ВВП. Цей ефект поступово зникає і довгостроковий позитивний вплив на обсяги чистого експорту є незначним. У довгостроковій перспективі реформа сприяє зростанню зайнятості та ВВП на 1% упродовж п'яти років
Європейський центральний банк (2011 р.)	EAGLE-модель (приклад Португалії)	Імітація переходу від соціальних внесків роботодавців до стягнення ПДВ у розмірі 1% від ВВП з припущенням, що еластичність торгівлі становить 2.5	На другий рік після реформ спостерігається поліпшення сальдо торговельного балансу на 0.2% від ВВП. Цей ефект зникає через чотири роки. Крім того, як і в інших моделях, є певні позитивні результати, – зростання зайнятості та ВВП у межах 0.3%
Міністерство економіки, фінансів та промисловості Франції (2012 р.)	–	Дослідження впливу зростання ставок від ВВП на зайнятість	Збільшення ставки ПДВ на 1.5%, яке використовується для фінансування загального зменшення соціальних внесків, примножить зайнятість на 30 000 осіб. У випадку фокусування на низькооплачуваних категоріях зайнятість може зрости на 300 000 осіб
Франческо Франко (2011 р.) [4]	VAR-аналіз (приклад Португалії)	Імітація переходу від соціальних внесків роботодавців до стягнення ПДВ у розмірі 1% від ВВП	Моделювання засвідчує, що реформа призведе до скорочення імпорту на 3.5% від ВВП і до такого ж зростання експорту. Таким чином, чистий експорт зросте на 7% від ВВП, що значно більше, ніж в інших імітаційних моделях
Боска, Доменек, Феррі (2012 р.) [8]	REMS-модель	Імітація переходу від соціальних внесків роботодавців до стягнення ПДВ у розмірі 1% від ВВП	Фіскальна девальвація за перші два роки сприятиме збільшенню зайнятості в середньому на 1.3%, водночас зростання ВВП очікується в розмірі 0.74%. Зменшення соціальних внесків роботодавців призведе до зростання експорту на 0.9%, тоді як завдяки пожевлінню ділової активності обсяги імпорту зростуть на 0.4%, збільшуючи таким чином обсяги чистого експорту
Рууд де Муй, Майкл Кін [3]	VAR-аналіз	Імітація переходу від соціальних внесків роботодавців до стягнення ПДВ у розмірі 1% від ВВП	Фіскальна девальвація, яка змінює структуру доходів у межах 1% від ВВП для країн єврозони означає здебільшого зменшення ставки соціальних відрахувань на 2.7% і збільшення стандартної ставки ПДВ на 2.7% та призводить до негайного зростання чистого експорту в діапазоні від 0.9 до 4% від ВВП

* Інформація про дослідження, посилань на які немає, отримана з Фіскального огляду МВФ (Fiscal Monitor IMF, September, 2011) [5].

секторів. Проте абсолютна еластичність попиту світового ринку автоматично обмежує можливість підвищення або зниження цін на експортні товари, особливо для країн, частка яких у загальному обсязі світового експорту незначна.

З другого боку, може виникнути навіть екстраординарна ситуація, коли національні виробники не мають “цінної влади” на внутрішньому ринку: у такому випадку тимчасове зменшення витрат на виробництво призведе до зростання імпорту і погіршення сальдо торговельного балансу. Вивільнений ресурс буде використано на придбання імпортованих товарів унаслідок неможливості зменшення ціни вітчизняних товарів і поліпшення завдяки цьому їхньої конкурентоспроможності.

Отже, не маючи важелів для збільшення або зменшення експортних цін у межах національної економіки, застосування фіскальної девальвації втрачає сенс – ціновий канал є центральним елементом політики фіскальної девальвації.

3. Наявність сектору товарів, які вільно можуть продаватися (tradables), та сектору товарів, які не можуть вільно розповсюджуватися (non-tradables). Основна різниця між цими секторами полягає в тому, що еластичність пропозиції ринкових товарів, по суті, нескінченна, адже мала відкрита економіка може купити або продати лише такий обсяг ринкових товарів,

який можливий в умовах світової ціни (і ресурсних обмежень). На відміну від них, товари, які не можуть вільно розповсюджуватися, мають бути вироблені виключно в межах національної економіки, тому еластичність їхньої пропозиції близька до нуля.

4. Зниження вартості нетрудових доходів у національній економіці. Фіскальна девальвація знижує вартість нетрудових доходів в економіці – трансфертів або доходів від капіталу, а також впливає на ринок праці та розподіл доходів. Зменшення соціальних внесків роботодавців вивільняє фінансовий ресурс, який у майбутньому може бути частково трансформований у збільшення заробітної плати найманих працівників. Відповідно, у довгостроковому періоді наймані працівники з високою ймовірністю (зокрема, завдяки діяльності профспілок) не втратять частки реальної заробітної плати.

Водночас збільшення ставки ПДВ, однакове для вітчизняних та імпортованих товарів, апріорі робить споживання в національній економіці дорожчим. Це означає, що реальна вартість доходів тих категорій населення, які не пов'язані з відрахуваннями роботодавців, – пенсіонерів, частково самозайнятих осіб та рантье (власників банківських депозитів та орендодавців) – зменшиться внаслідок того, що ціни на споживчі товари та послуги будуть для них вищими. З цієї точки зору необхідний детальніший аналіз

можливих втрат і переваг політики фіскальної девальвації з урахуванням вікових категорій населення та економічної структури конкретної країни.

5. Синхронне проведення політики фіскальної девальвації торговельними партнерами. На практиці можливою є ситуація, коли різні країни, які торгують між собою, одночасно запроваджують фіскальну девальвацію. Зрозуміло, що за такої ситуації ці заходи не матимуть ніякого позитивного впливу на чистий експорт, оскільки синхронність запровадження фіскальної девальвації у зовнішньоторговельних відносинах одразу кількома країнами з високою ймовірністю призведе до нівелювання результату.

6. Ефективність адміністрування податків (ПДВ і податків на працю) та диференціація ставок. Це ускладнення особливо характерне для України, оскільки фіскальна девальвація ефективна в таких випадках:

1) адміністрування ПДВ є ефективним, прозорим, а механізм його функціонування характеризується мінімальним застосуванням оптимізаційних схем;

2) існує диференціація ставок ПДВ⁷.

В Україні збільшення ставок ПДВ, по-перше, не передбачено стратегічними документами, а по-друге, воно

⁷ Результати моделювання ефектів від фіскальної девальвації свідчать про те, що достатньо збільшення ставки ПДВ на 2–3% на окремі групи товарів. Це можливо лише за умови диференціації ставок ПДВ.

приведе до збільшення економічної вигоди від застосування шахрайських схем в оподаткуванні.

Фіскальна девальвація через невідзначеність її кінцевих ефектів є вельми дискусійною політикою. Враховуючи специфіку національної економіки України, цей інструмент може мати такі потенційні позитивні результати:

1) підвищення конкурентоспроможності українського експорту в умовах високих девальваційних очікувань економічних агентів;

2) відсутність балансового ефекту (зростання вартості державного боргу, деномінованого в іноземній валюті), який притаманний девальвації обмінного курсу;

3) зменшення податків на заробітну плату, які деструктивно впливають на рівень зайнятості і транспарентність системи оплати праці, може стимулювати детінізацію фонду оплати праці та збільшення зайнятості (щонайменше у короткостроковому періоді);

4) збільшення ставки ПДВ за умови зменшення податків на заробітну плату сприятиме зменшенню податкового тягаря у сектор оподаткування споживання. Це приведе до вивільнення частки фінансових ресурсів підприємств та розвитку принципів справедливості в системі оподаткування.

Водночас політика фіскальної девальвації містить деякі загрози для національної економіки, а саме:

1) фіскальна девальвація не змінює базу продуктивності й конкурентоспроможності національної економіки. Податкові зміни, як правило, призводять до короткострокового поліпшення економічних умов, тоді як для довгострокового зростання необхідні структурні зрушення реального сектору економіки;

2) недостатня ефективність адміністрування ПДВ в Україні, наявність проблеми бюджетного відшкодування цього податку можуть деформувати механізм фіскальної девальвації та не виконати ефективно роль компенсатора державних доходів, втрачених у зв'язку зі зниженням податків на працю;

3) вітчизняна економіка, яка належить до малих і відкритих, з високою ймовірністю матиме недостатні важелі для зміни експортних цін у межах національної економіки (price-taker economy), наслідком чого може стати неможливість використання потенційних переваг фіскальної девальвації;

4) в умовах низького рівня конструктивного діалогу між владою та

бізнесом зниження податків на працю не гарантує очікуваного зростання конкурентоспроможності товарів національних експортерів унаслідок трансформації підприємцями вивільнених фінансових ресурсів у власний прибуток з подальшим виведенням його з України.

Отже, більшість загроз політики фіскальної девальвації криється у неадекватності інституційного середовища національної економіки України.

ВИСНОВКИ

П еможливість використання девальвації обмінного курсу як засобу стимулювання вітчизняного експорту в умовах фіксованого обмінного курсу, валютних об'єднань та високих девальваційних очікувань економічних агентів відкрила новий етап дискусії щодо доцільності імітування ефекту девальвації обмінного курсу фіскальними методами. Такий механізм відомий як фіскальна девальвація і є ще одним доказом глибокого взаємозв'язку фіскальної та монетарної політики.

Кінцевою метою фіскальної девальвації є стимулювання національного експорту в ціновому сегменті. Проте суть такої політики дає змогу очікувати короткострокового позитивного впливу на фонд оплати праці та зайнятості.

В Україні фіскальна девальвація з огляду на високу чутливість національної економіки до динаміки обмінного курсу є перспективним механізмом стимулювання експорту. Така політика може застосовуватись у комплексі економічних реформ, спрямованих на стабілізацію системи державних фінансів у контексті проведення політики фіскальної консолідації. Фіскальна девальвація також може бути каталізатором детінізації національної економіки.

З другого боку, зважаючи на інституційну слабкість вітчизняної економічної та правової систем, фіскальна девальвація може створити умови для значних зловживань вивільненими фінансовими ресурсами, а специфіка національного економічного середовища приведе до нівелювання позитивних результатів такої політики.

В умовах країн, що розвиваються, номінальна девальвація обмінного курсу може призводити до розкручування девальваційно-інфляційної спіралі та макроекономічних шоків. Однією з альтернатив девальвації обмінного курсу

є фіскальна девальвація, яка має принципово іншу суть. Для України як однієї з держав, що зазнала значних втрат унаслідок кризових явищ на світових товарних ринках, фіскальна девальвація у перспективі може стати потенційним механізмом стимулювання національних експортерів.

З урахуванням цього основними напрямками подальших досліджень є моделювання ефектів фіскальної девальвації на чистий експорт і ринок праці України, а також виявлення основних загроз ефективної реалізації такої політики в умовах національної економіки.

Література

1. Emmanuel Farhi, Gita Gopinath, Oleg Itskhoki. *Fiscal Devaluations* // *NBER Working Paper* № 17662. — 2011. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w17662>.
2. Шевчук В. О. Використання інструментів фіскальної політики для підтримання рівноваги платіжного балансу в залежній економіці // *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. — Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2011. — Вип. 37. — С. 5–14.
3. Ruud de Mooij and Michael Keen. *"Fiscal Devaluation" and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times* // *IMF WP/12/85*. — 2012. — 47 p.
4. Francesco Franco. *Adjusting to External Imbalances within the EMU, The Case of Portugal*. — [Електронний ресурс]. — 2011. — Режим доступу: <http://fesrdsd.fe.unl.pt/WPFEUNL/WP2011/Wp556.pdf>.
5. *Fiscal monitor: Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks*. — Washington, D.C.: International Monetary Fund. — September, 2011. — 79 p.
6. Keynes J. M. *Addendum to: Great Britain. Committee on Finance and Industry Report [Macmillan Report]*. (London: His Majesty's Stationery Office, 1931) 190–209. Reprinted in Donald Moggridge, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 20 (London: Macmillan and Cambridge: Cambridge Press for the Royal Economic Society, 1981). — P. 283–309.
7. Олег Замулин. *Обзор новейшей экономической теории с применениями к России* // *Российская экономическая школа, Центр экономических и финансовых исследований и разработок*. — Февраль, 2002. — 14 с.
8. J.E. Bosca, R. Doménech and J. Ferri. *Fiscal Devaluations in EMU* // *BBVA Working Paper* № 12/11. — 2012. — 20 p.