

законодательной базы условиям экономики. Верховная Рада Украины, пытаясь ликвидировать пробелы в законах, часто используется аналогия права, опираясь на законодательство стран СНГ и на европейское законодательство, что приводит к большому количеству поправок и дополнений и несоответствию принятых законов существующей ситуации в экономике. Необходимо выработать собственную стратегию, цель и основу законодательства, которые были бы приемлемы к переходным условиям экономики Украины.

К значимым угрозам относятся: отсутствие собственной модели реформирования аграрного сектора экономики и диспаритет цен на продукцию сельского хозяйства и промышленности.

Модель реформирования аграрного сектора экономики была скопирована с российской модели с минимальными адаптационными изменениями для украинской экономики. Нет и сейчас единого мнения необходима ли была реформа Украине. Многие политики и ученые, не могут определить, на каком этапе аграрная реформа находится: многие рассуждают о постреформенном развитии аграрного сектора, другие о завершении начального этапа. Отсутствие внутренних рычагов стимулирования реформирования сельского хозяйства, приводит к длительным временным простоям в ожидании нового Указа Президента.

Диспаритет цен на продукцию сельского хозяйства и промышленности – проблема не новая. Она существует уже несколько столетий. Главный вопрос – какова причина возникновения данного фактора, почему цены на продукцию сельского хозяйства ниже, чем на промышленные товары. Только ответив на этот вопрос можно ликвидировать данную угрозу.

Рост безработицы и снижение культуры земледелия выделены как наименее значимые угрозы по критерию отрицательной селекции, т.е. это следствие сложившейся ситуации.

**Выводы:** Расчет степени влияния и приоритетности факторов позволил определить наиболее значимые угрозы, которые негативно влияют на развития аграрного сектора как Украины в целом, так и АР Крым в частности. Из внешних угроз – это: Разрыв экономических связей со странами бывшего СССР, низкий уровень инвестиционной привлекательности сельского хозяйства. Из внутренних угроз: Несоответствие существующей законодательной базы условиям экономики, отсутствие собственной модели реформирования аграрного сектора.

**Перспективы:** Планируется комплексно оценить экономическую эффективность деятельности АПК АР Крым в период за 2000-2003 гг. Выявить тенденцию в изменениях показателей эффективности деятельности, выявить наиболее стабильные отрасли и отрасли, которые требуют значительного внимания.

#### Источники и литература

1. Борейко В.І. Про результати реформи на селі // Економіка АПК. – 2003. – №3. – С. 35–40.
2. Колузанов К.В., Ермакова Т.Л. Повышение эффективности сельскохозяйственного производства в Украине // Экономика АПК. – 2003. – №4. – С. 68–72.
3. Методика экономических исследований. Учебное пособие. / Под ред. Ф.В. Зиновьева. – Симферополь: Изд-во Таврия, 1999. – 168 с.
4. Саблук П.Т. Аграрная реформа: состояние и перспективы развития // Экономика АПК. – 2000. – №4. – С. 3–10.

**Данилова Е.И.**

### ВЛИЯНИЕ КВАЗИФИСКАЛЬНЫХ ОПЕРАЦИЙ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ НА ФИНАНСОВУЮ ПОЛИТИКУ ГОСУДАРСТВА

Фискальное реформирование является одной из важнейших предпосылок успешного и окончательного перехода страны к рыночной экономике [2,4,29]. Следует отметить, что, учитывая недостаточно высокий уровень прозрачности фискальной отчетности и неудовлетворительное качество данных, официальные фискальные данные не отражают действительный размер государственного сектора и эффективность фискальной деятельности [10,16,17]. А это, в свою очередь, затрудняет проведение анализа макроэкономической политики государства.

В контексте данной проблематики актуальным становится изучение квазифискальной деятельности центральных банков.

**Целью** настоящей работы является исследование концептуальных и практических проблем, связанных с проведением Национальным банком Украины квазифискальных операций, рассмотрение методики оценки квазифискального дефицита НБУ, его влияния на финансовую политику государства. Данная цель определила постановку следующих задач:

1. исследовать теоретическую базу проведения квазифискальных операций, их классификацию;
2. определить спектр операций, которые осуществлялись НБУ, оценить его квазифискальный дефицит;
3. оценить потенциальные последствия квазифискальной деятельности НБУ.

Как указывают Г.Маккензи и П.Стелла [15], центральные банки и прочие государственные финансовые и нефинансовые учреждения могут существенно влиять на баланс государственного сектора, не задевая при этом определяемый в общепринятом порядке бюджетный дефицит [18]. Это осуществляется с помощью квазифискальных операций (далее – QFO), которые определяются как «деятельность или мероприятие, которые осуществляются центральным банком или другим государственным финансовым учреждением, которые, в принципе, дают такой же эффект, как бюджетные мероприятия в форме прямого налогообложения, субсидирования или прямых затрат, и которые влияют или могут влиять на финансовые операции центрального банка, других государственных финансовых учреждений или правительства» [15,16].

Если концентрировать внимание на операциях в широком государственном секторе и пренебрегать QFO центральных банков, можно получить неверную картину финансовой политики государства. В некоторых странах от центрального банка требуется осуществление определенной фискальной деятельности [4,7]. Действительно, анализ объемов QFO центрального банка заслуживает внимания, но попытки улучшить понимание роли QFO центрального банка сталкиваются с многочисленными трудностями. Зачастую, по мнению М.Фрай [11], QFO центрального банка тяжело оценить, поскольку методы бухгалтерского учета центрального банка отличаются от соответствующих методов в государственном секторе, и нет четкого размежевания между денежно-кредитной и фискальной деятельностью центрального банка.

В таблице 1 приведен перечень операций, относимых к квазифискальным, а также их классификация в зависимости от сферы воздействия [15].

Анализ квазифискальной деятельности НБУ показал, что наиболее распространенными формами ее осуществления было:

- Субсидирование кредитов
- Обязательные резервные требования (беспроцентные)
- Операции финансовой поддержки
- Гарантии валютного курса
- Множественные валютные курсы

Однако, на наш взгляд, наибольший интерес вызывает оценка квазифискального дефицита НБУ. Для этого мы воспользуемся методом опосредованной оценки, предложенным Р.Энанд и С.Вижнбергенем [3] и разработанным в исследованиях Н.Будиной [5], а также в работе Н.Будиной и С.Вижнбергера [6]. Данный метод позволяет оценить QFO центрального банка при отсутствии необходимой точной информации.

Первоначально рассматривается уравнение, описывающее бюджетное ограничение:

$$D + iB_{-1} + iDC_{-1}^g - iDEP_{-1}^g + ((1 + \hat{E})(1 + i^*) - 1)B_{-1}^* E_{-1} = \\ = \Delta B + \Delta(B^* E) + \Delta DC^g - \Delta DEP^g \quad (1)$$

где:  $D$  – первичный дефицит,  $i$  – номинальная процентная ставка,  $B$  – внутренний государственный долг,  $DC^g$  – кредит правительству,  $DEP^g$  – депозиты правительства в центральном банке,  $B^*$  – внешний долг,  $E$  – номинальный обменный курс. Звездочкой \* обозначены переменные в иностранной валюте,  $\Delta$  обозначены абсолютные переменные в следующем выражении,  $\hat{\phantom{x}}$  обозначено процентное изменение показателя.

Таким образом, слева – потребности правительства в финансировании: первичный дефицит государственного сектора, процент по внутреннему государственному долгу, процент по внешнему государственному долгу, процент по кредиту центрального банка правительству (за вычетом процентов по депозитам правительства в центральном банке), а также процент по внешнему долгу, выраженный в национальной валюте. Справа – источники финансирования: выпуск внутреннего и внешнего долга и чистый кредит правительства, предоставленный центральным банком.

Для определения влияния валютного курса на сумму внешнего долга, изменения в стоимости обязательств правительства в иностранной валюте рассматриваются как сумма трех компонентов: изменение объема внешнего долга, изменение валютного курса и произведение этих изменений:

$$\Delta(B^* E) = E_{-1} \Delta B^* + B_{-1}^* \Delta E + \Delta B^* \Delta E \quad (1a)$$

Объединение двух вышеупомянутых уравнений позволяет рассчитать бюджетное ограничение с помощью следующей формулы:

$$D + iB_{-1} + iDC_{-1}^g - iDEP_{-1}^g + (1 + \hat{E}) i^* B_{-1}^* E_{-1} = \\ = \Delta B + (\Delta B^*) E_{-1} + B_{-1}^* \Delta E + \Delta DC^g - \Delta DEP^g \quad (2)$$

Далее на основе балансового отчета центрального банка можно сформировать тождественность:

$$\Delta NW + \Delta M = \Delta DC^g - \Delta DEP^g + \Delta C^p + \Delta(NFA^* E) \quad (3)$$

где:  $M$  – денежная база,  $C^p$  – кредиты для негосударственного сектора (коммерческие банки и частный сектор),  $NFA$  – чистые внешние активы,  $NW$  – чистая стоимость активов.

На основе счета прибылей и убытков прибыль определяется по такой формуле:

$$\Delta NW = iDC_{-1}^g - iDEP_{-1}^g + iC_{-1}^p + ((1 + i^*)(1 + \hat{E}) - 1) NFA_{-1}^* E_{-1} \quad (4)$$

После объединения балансового отчета со счетом прибылей и убытков центрального банка ((3),(4)) получаем тождество, которое описывает финансовый счет центрального банка:

$$iDC_{-1}^g - iDEP_{-1}^g + iC_{-1}^p + ((1 + i^*)(1 + \hat{E}) - 1) NFA_{-1}^* E_{-1} = \\ = \Delta DC^g - \Delta DEP^g + \Delta(NFA^* E) - \Delta M + \Delta C^p \quad (5)$$

Используя (1a) для исключения влияния валютного курса, получим:

$$iDC_{-1}^g - iDEP_{-1}^g + iC_{-1}^p + (1 + \hat{E}) i^* NFA_{-1}^* E_{-1} = \\ \Delta DC^g - \Delta DEP^g + E_{-1} \Delta NFA^* + \Delta E \Delta NFA^* - \Delta M + \Delta C^p \quad (6)$$

Уравнение (6) устанавливает связь между финансовыми счетами центрального банка: счетом прибылей и убытков и балансовым отчетом. Оно связывает потребности в финансировании с изменениями в

структуре баланса. Изменения показателя чистых иностранных активов, вызванные изменением номинального валютного курса, были исключены.

Для получения показателя бюджетного ограничения широкого государственного сектора объединим бюджетное ограничение государственного сектора с счетами центрального банка ((2),(6)). В результате получаем:

$$D + iB_{-1} - iC^p_{-1} + (1 + \hat{E}) i^*(B^*_{-1} - NFA^*_{-1})E_{-1} = \Delta B + E_{-1}(\Delta B^* - \Delta NFA^*) + \Delta E(\Delta B^* - \Delta NFA^*) + \Delta M - \Delta C^p \quad (7)$$

Таким образом, кредит центрального банка для правительства и депозиты правительства в центральном банке сокращаются (поскольку это требования одной государственной структуры к другому). Кроме того, мы переходим к концепции чистого внешнего долга, который рассчитывается как разность между внешним долгом и чистыми внешними активами центрального банка.

Следует помнить, что было исключено влияние девальвации на возрастание потребностей правительства в финансировании. Поэтому все изменения внешнего долга консолидированного государственного сектора, вызванные изменением валютного курса, не учитываются.

Правую сторону уравнения (7) можно упростить, и тогда получаем:

$$D + iB_{-1} - iC^p_{-1} + (1 + \hat{E}) i^*(B^*_{-1} - NFA^*_{-1})E_{-1} = \Delta B + E(\Delta B^* - \Delta NFA^*) + \Delta M - \Delta C^p \quad (8)$$

Бюджетное ограничение консолидированного государственного сектора включает дефицит государственного сектора и финансовый результат центрального банка. Дефицит консолидированного государственного сектора может быть профинансирован за счет возрастания внутреннего или внешнего государственного долга, денежной эмиссии или увеличения объема обязательств центрального банка.

В соответствии с методом, предложенным Н.Будиной и С.Вижнбергенем [6], превышение потребностей в финансировании консолидированного государственного сектора над балансом государственного сектора показывает квазифискальный дефицит центрального банка. Итак, квазифискальный дефицит центрального банка может быть рассчитан как остаток. Он возникает тогда, когда финансовые обязательства центрального банка создают дополнительный спрос на ресурсы, который удовлетворяется за счет увеличения объема внутренних или внешних обязательств центрального банка или денежной эмиссии.

Правильно оцененный бюджетный дефицит должен соответствовать изменению чистой задолженности государственного сектора. Однако в рассматриваемом периоде (1994-2004 гг.) потребности правительства в финансировании возрастали быстрее, чем дефицит бюджета [13,14]. Эта разность между показателями может поясняться, например, увеличением государственного долга вследствие накопления бюджетной задолженности, предоставление гарантий и появления других государственных обусловленных обязательств, принятие бюджетом на себя ответственности за безнадежные долги государственных предприятий и банков, накопление процентов за просрочку уплаты задолженности, реструктуризации долга, увеличение задолженности государственных учреждений. В результате, некоторые специалисты по названной причине указывают на существование квазифискальных операций других государственных учреждений, кроме центрального банка.

Кроме того, в балансовом отчете не показаны изменения в чистой стоимости (NW). Единой существующей статьей есть OIN (статья «другие статьи, нетто», балансовый отчет НБУ), которая включает NW. Однако, изменения в OIN отличаются от изменений в NW преимущественно в связи с переоценкой стоимости, которая есть важнейшим элементом OIN.

Если объем государственного долга возрастает быстрее, чем дефицит государственного сектора, применение этого метода может привести к завышенной оценке размера квазифискального дефицита центрального банка (далее - QFDCB). Поэтому следует трансформировать правую часть уравнения (8):

$$\Delta B + E(\Delta B^* - \Delta NFA^*) + \Delta M - \Delta C^p = \\ = [\Delta B + E(\Delta B^*) + \Delta DC^g - \Delta DEP^g] - [\Delta DC^g - \Delta DEP^g + E(\Delta NFA^*) - \Delta M + \Delta C^p] \quad (9)$$

В правой части уравнения (9) получаем финансовые потребности государственного сектора, отделенные от потребностей центрального банка в финансировании. Для получения показателя QFDCB используется формула (9):

$$[\Delta DC^g - \Delta DEP^g + E(\Delta NFA^*) - \Delta M + \Delta C^p] = \Delta OIN_a \text{ (або - } OIN_a) \quad (10)$$

Следует помнить, что в процессе консолидации балансов не было учтено влияние изменений валютного курса на чистые иностранные активы (NFA). Поэтому в скорректированное значение  $OIN_a$  не включен эффект от изменения валютного курса (переоценка стоимости – важнейший элемент OIN). Остаются изменения в NW, отсроченные выплаты процентов, начисленный процент на раньше предоставленные кредиты, возвращение которых не предполагается.

Таким образом,  $OIN_a$  является наилучшим показателем финансового положения центрального банка, если имеют место QFO и не все их последствия отображены в отчете о прибылях и убытках. Он позволяет учесть увеличение обязательств центрального банка в связи с возложением на него обязанности покрыть обязательства правительства за счет собственных резервов.

Проведя соответствующие расчеты, мы получили результаты, которые подтверждают факт проведения QFO Национальным банком Украины (см. табл.2.). Это означает, что размер государственного сектора занижался, а показатель фискального дефицита был неадекватным. Превышение размера государственного долга над размером баланса широкого государственного сектора может свидетельствовать о занижении цифры дефицита государственного бюджета, так как часть государственного сектора может быть намного

большой. Однако это также может поясняться действием других факторов, кроме QFDCB[2].

При интерпретации полученных данных мы используем определение, которое дает П.Беккерман [4], QFDCB – это потеря банком чистой стоимости активов (декапитализация). Снижение капитала центрального банка может быть включено в показатель дефицита общего государственного сектора [1,9]. Однако, мы не будем сосредотачиваться на анализе полученных количественных значений QFDCB, поскольку мы использовали опосредствованный метод оценки.

Как видно из таблицы 2, результатом QFO было ухудшение финансового положения центрального банка. В результате, размер государственного сектора (объем фискальных операций в экономике) по данным официальной статистики был занижен. Для получения значения дефицита расширенного государственного сектора "чистый" показатель QFDCB может быть добавлен к дефициту государственного сектора.

#### Выводы

В результате исследования были сделаны следующие выводы:

1. Изучение влияния QFO имеет большое значение, поскольку правильная оценка размера государственного сектора является предпосылкой правильной интерпретации роли государственного сектора в экономике и его взаимодействия с другими макроэкономическими показателями.

2. Уровень фискального перераспределения в исследуемый период, как правило, превышал официальные статистические показатели фискального баланса страны. А следовательно, значительный государственный сектор мог являться тормозом на пути развития частного сектора и задерживать экономический рост в государстве.

3. Показатель независимости центрального банка, определяемый по методике А.Кукермана, до сих пор остается невысоким и осуществление QFO может ограничивать возможности Нацбанка в проведении монетарной политики.

4. Благодаря консолидации балансов можно лишить центральный банк стимулов к использованию неэффективных инструментов монетарной политики и "изобретательности" в сфере бухгалтерской политики как механизмов занижения размера убытков.

5. QFO искажают относительные цены в экономике, усложняют процесс реализации денежно-кредитной политики и могут угрожать финансовой стабильности. Поэтому для обеспечения прозрачности, QFO должны четко определяться и включаться в статьи монетарной статистической отчетности.

Таблица 1. Квазифискальные операции центрального банка

<i>Операции в финансовом секторе</i>	
▪	Субсидирование кредитов
	Административное установление процентной ставки по кредитам
	Политика преференциального рефинансирования
	Кредиты с недостаточным обеспечением и сомнительные кредиты
	Гарантии по кредитам
▪	Беспроцентные обязательные резервы
▪	Лимиты кредитования
▪	Операции из финансовой поддержки
<i>Операции в сфере валютного регулирования</i>	
▪	Система множественных валютных курсов
▪	Импортные депозиты
▪	Депозиты на приобретение иностранных активов
▪	Гарантии валютного курса
▪	Субсидирование страхования от риска изменения валютного курса

Таблица 2. Бюджетный дефицит (BD) Украины и квазифискальный дефицит (QFDCB) НБУ

Показатель, % от ВВП	Год										
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>QFDCB</b>	-3.6	-0.1	-0.6	0.1	0.1	-1.7	-1.0	-1.2	-0.2	-0.6	-0.2
<b>BD</b>	-8.2	-6.8	-4.8	-6.7	-2.0	-1.5	0.6	-0.4	-1.7	-0.3	-4.5
<b>Всего</b>	-11.8	-6.9	-5.4	-6.6	-1.9	-3.2	-0.4	-1.6	-1.9	-0.9	-4.7

#### Источники и литература

1. Малкина М.Ю. Эффективность политики бюджетного дефицита // Проблемы социального управления: методология, теория, практика: Материалы Всероссийской научной конференции. – Н.Новгород: ВВАГС, 1998.
2. Пекарский С. Э. Нелинейные эффекты воздействия инфляции на бюджетный дефицит и государственный долг // Экономический Журнал ВШЭ. – № 3. – 2000. – С. 304-332.
3. Anand R., Wijnbergen S. 1989. "Inflation and the Financing of Government Expenditure: an Introductory Analysis with an Application to Turkey." The World Bank Economic Review. Vol. 3, No.1: pp.17-38.

4. Beckerman P. 2000. "How Small Should an Economy's Fiscal Deficit Be? A Monetary-Programming Approach." World Bank Working Paper Series 2308.
5. Budina N. 1997. "Essays on Consistency of Fiscal and Monetary Policy in Eastern Europe." Thesis Publishers. Amsterdam.
6. Budina N., Wijnbergen S. 2000. "Fiscal Deficits, Monetary Reform and Inflation Stabilization in Romania." World Bank Working Paper Series 2298.
7. Buiters W.H. 1997. "Aspects of Fiscal Performance in some Transition Economies Under Fund-Supported Programs." IMF Working Paper WP/97/31.
8. Cukierman A. 1992. "Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence." Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
9. Daniel J.A., Davis J.M., Wolfe A.M. 1997. "Fiscal Accounting of Bank Restructuring." IMF Paper on Policy Analysis and Assessment PPAA/97/5.
10. Dąbrowski M., Antczak R. 1995. "Economic Transition in Russia, the Ukraine and Belarus in Comparative Perspective." Studies and Analyses 50. CASE. Warsaw.
11. Fry M.J. 1993. "The Fiscal Abuse of Central Banks." IMF Working Paper WP/93/58.
12. Houerou P., Sierra H. 1993. "Estimating Quasi-Fiscal Deficits in a Consistency Framework. The Case of Madagascar." World Bank Policy Research Working Paper 1105.
13. IMF. 2001. Country Report No. 01/28.
14. IMF. 1996. "A Survey by the Staff of the International Monetary Fund." World Economic Outlook. Washington. May.
15. Mackenzie G.A., Stella P. 1996. "Quasi-Fiscal Operations of Public Financial Institutions." *IMF Occasional Paper* 142.
16. Markiewicz M. 2000. "Conceptual Problems of Assessment of the State Redistributing Activity and Fiscal Imbalance During Transition, Case of Ukraine" ("Концептуальні проблеми оцінки перерозподільної діяльності держави та фискальної несбалансованості в період трансформації економіки, на прикладі України"). Studies and Analyses 213. CASE. Warsaw.
17. Roberto de Rozende Rocha, Saldanha Fernando. 1992. "Fiscal and Quasi-Fiscal Deficits, Nominal and Real. Measurement and Policy Issues." World Bank Working Paper Series 919.
18. Robinson D.J., Stella P. 1988. "Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficits." In *Measurement of Fiscal Impact. Methodological Issues*, eds. Blejer M.I., Ke-Young Chu., IMF Occasional Paper 59.
19. Smirnov A. D. Optimal Budget and Seignorage Targeting Policy in a Transition Economy // *Економічний Журнал ВШЕ*, № 4, 1998. С. 443-475.

## Добровольська О. П.

### ОСНОВИ СТАБІЛІЗАЦІЙНОГО УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ РЕГІОНУ

**Актуальність теми дослідження.** Перехід до ринкових відносин у регіонах країни означає зміну парадигми соціально-економічного розвитку.

Процес досягнення реальної економічної самостійності в рамках єдиного національного господарства є об'єктивним і необхідним процесом. Така логіка пояснюється не тільки тим, що економіка країни є багаторівневою системою, але, насамперед, тим, що економічна самостійність регіону виступає необхідним чинником стабілізації і розвитку його економіки.

Стабілізація і розвиток — дві взаємозалежні економічні категорії, що відображають процес якісних соціально-економічних перетворень в Україні. Стабілізація економіки сприяє реалізації позитивних тенденцій сучасного економічного розвитку - глобалізації господарських зв'язків, формуванню рис постіндустріального суспільства, збільшенню інтелектуальної складової в будь-якому виробництві, тотальній інформатизації та розвитку сучасних форм організації суспільства.

**Аналіз сучасних досліджень.** Соціально-економічні процеси на території здійснюються в формі функціонування різних просторових сполучень елементів продуктивних сил. В окремих дослідженнях, присвячених проблемам оптимального функціонування територіальних систем, звертається увага на те, що регіон відповідно до властивих йому особливостей соціального та економічного потенціалу має об'єктивний внутрішній критерій оптимальності [1]. Його визначення, по суті, пов'язано з ідентифікацією спеціалізації регіонального господарства, що можлива на основі створення соціально-економічної концепції.

Стабілізаційні процеси в економіці України та її регіонів залишаються проблемними в економічній науці, в тому числі й з питання визначення її місця в загальному циклі розвитку економіки.

Аналізуючи сьогоденний стан економіки України, спеціалісти найчастіше вживають термін "стагнація" [2-3]. Слід зазначити, що стабілізація економіки пов'язана, насамперед, із накопиченням передумов і створенням засад усередині економічної системи для наступної позитивної динаміки. Звідси стабілізація економіки за своєю суттю розглядається як початкова стадія циклу економічного розвитку, що передують стійкому економічному росту.

Стабілізацію потрібно сприймати як визначений тимчасовий етап загального циклу розвитку економіки країни або окремого регіону.

Аналіз історії економічного розвитку показує, що не буває різкого росту економіки після значного спаду основних її показників. Завжди є етап поступового переходу господарства до економічного росту. Все це змушує розглядати стадію стабілізації розвитку економіки окремо як у теоретичних дослідженнях,