

## **ЗАСТОСУВАННЯ ІНДЕКСУ ФІНАНСОВОГО СТРЕСУ ДЛЯ ДОСЛІДЖЕННЯ РЕЖИМІВ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ**

Динамічний та всеохоплюючий характер останньої хвилі кризових явищ поставив перед теоретиками та практиками фінансової науки завдання щодо розробки ефективних інструментів моніторингу. Для вирішення цього завдання владними органами в особі центральних банків та міжнародних організацій, а також інших учасників фінансового ринку було розроблено ряд статистичних показників, які дають змогу оцінити рівень напруження економіки. Ці показники часто називають індексами фінансового стресу.

Останнім часом в економічній літературі, присвяченій дослідженню глобальної нестабільності, з'явилося безліч робіт, у яких дослідники намагаються розширити практичне застосування індикаторів стійкості. Серед них роботи відомих закордонних вчених, таких як: Іллінг М. [3], Ліу Ї. [3], Мерсадо В. [1], От М., Парком К. [1], Терасвірта Т. [2] Хаана Я., Холло Д. та інші. Більшість досліджень спрямована на вдосконалення методики оцінки індексів шляхом більш повного врахування інформації з усіх секторів фінансової системи та їх практичного застосування як інструментів емпіричної верифікації гіпотез. З огляду на це, оцінка подібного показника для України становить значний науковий інтерес. Метою дослідження є розробка методики оцінки індексу фінансового тиску для України і демонстрація можливостей його використання на прикладі дослідження режимів фінансової політики.

Розрахунок індексу фінансового стресу для України здійснювався за схемою, основа якої закладена в К. Парком та В. Мерсадо [1]. Розрахований індекс визначає рівень нестабільності на основних ринках, що відповідають за циркуляцію фінансів в економіці: банківський сектор, валютний ринок, ринок цінних паперів та державних боргових зобов'язань.

Для того щоб продемонструвати можливості застосування індексу фінансового стресу для аналізу фінансової політики, потрібно навести нелінійну функцію реакції фінансової політики. Дана функція подається у вигляді логістичної регресії з плавним перемиканням режимів (Logistic Smooth Transition Regression, далі – LSTR) та допускає перемикання режимів політики [2]. У цілому стандартна лінійна функція реакції фінансової політики з додаванням фактора політичного циклу може бути відображена таким чином:

$$prsurpl_t = a_0 + a_1 prsurpl_{t-4} + a_2 debt_{t-4} + a_3 gap_{t-4} + a_4 pol_t + \sum_{j=1}^n b_j D_j + u_t, \quad (1)$$

де *prsurpl* – відношення первинного бюджетного дефіциту до ВВП; *debt* – відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП; *gap* – циклічні коливання ВВП; *pol* – фіктивна змінна, що позначає період за два квартали до президентських чи парламентських виборів; *D* – фіктивна змінна для контролю на відхилення.

У таблиці 1 подано результати моделювання функцію реакції фінансової політики через застосування LSTR-підходу.

Аналізуючи отримані коефіцієнти, можна зробити висновок, що фінансова політика в Україні є пасивною (проциклічною і стійкою). Особливо це проявляється за умови відносної фінансової стабільності, коли рівень фінансового тиску є низьким, та під час фінансової турбулентності, коли індекс фінансового тиску набуває високих значень. Водночас фінансова політика демонструє активну поведінку на інтервалі [C1; C2]. На цьому проміжку прослідковуються періоди порушення фінансової стабільності, коли фінансова політика перестає бути стійкою і більше сконцентрована на регулюванні економічного циклу.

Таблиця 1

## Результати моделювання ФРФП за допомогою LSTR-2

	Лінійна частина	Нелінійна частина
Const.	0,001	
d_10:03	0,17	
pol <sub>t</sub>	-0,009	
gap <sub>t-4</sub>	-0,52	1,17*
Δ <sub>4</sub> debt <sub>t-4</sub>	0,14	-0,3**
γ		2,14
C1		-1,24**
C2		5,06***
adj. R <sup>2</sup>		0,54
Тест на відсутність автокореляції залишків	lag 1= 0,91	lag 2= 0,46
	lag 3 = 0,55	lag 4= 0,52
Тест на сталість параметрів	H1 = 0,13 H2 = 0,53 H3 = 0,63	

Таким чином, використання індексу фінансового стресу при дослідженні нелінійної функції реакції фінансової політики в Україні дає можливість зробити висновки про різні режими поведінки фінансової влади у період високої, середньої та низької фінансової стабільності. Це можна пояснити тим, що фінансна політика веде себе однотипно на крайніх точках виміру фінансової стабільності – високому рівні фінансової стійкості та у нестійкому фінансовому середовищі. І змінює свої параметри при досягненні певного середнього рівня фінансової безпеки. У випадку України фінансна політика є пасивною в періоди низьких фінансових загроз. У періоди високих фінансових загроз уряд змушений вести стійку фінансову політику для уникнення дефолту, незважаючи на стадію економічного циклу. Протягом тривалих періодів середнього рівня стійкості уряд України приділяє менше уваги проблемам боргу, оскільки вони є менш нагальними та критичними.

## Список літератури:

1. Park C., Mercado R. Determinants of Financial Stress in Emerging Market Economies // Asian Development Bank Economics Working Paper Series. – 2013. – № 356. – P. 199–224.
2. Terasvirta T. Smooth transition regression modeling / T. Terasvirta. – Cambridge: University Press, 2004. – P. 223–243. [w] Applied Time Series Econometrics [red. H. Lütkepohl, M. Kratzig]. – Cambridge: University Press, 2004.
3. Illing M., Liu Y. Measuring Financial Stress in a Developed Country: an Application to Canada // Journal of Financial Stability. – 2006. – Vol. 2. – № 4. – P. 243–265.

**Артем ВЕШКО**

*Львівська комерційна академія*

## СТРУКТУРНИЙ ВПЛИВ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА РЕАЛЬНУ ЗАРОБІТНУ ПЛАТУ В “ЗАЛЕЖНІЙ” ЕКОНОМІЦІ

У малій відкритій економіці виробнича функція для товарів експорту  $X_e$  має такий вигляд:  $X_e = F_e(K_f, L_e)$ , де  $K_f$  і  $L_e$  – капітал і кваліфікована робоча сила, відповідно. Іноземний капітал  $K_f$  використовується лише у експортному секторі, що відповідає інвестиційній поведінці транснаціональних компаній<sup>1</sup>. Заміщення імпорту  $X_i = F_i(K_i, L_i)$  передбачає використання внутрішнього капіталу і кваліфікованої робочої сили,  $K_i$  і  $L_i$  відповідно. Виробнича функція для сектору товарів внутрішньої торгівлі,  $X_n = F_n(K_n, L_n)$ ,

<sup>1</sup> На ТНК розвинутих країн припадає лівова частка (близько 84%) загального обсягу прямих іноземних інвестицій у світовій економіці [0, с. 38]