МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ І.І.МЕЧНИКОВА

На правах рукопису

КОСТЮЧЕНКО НАТАЛІЯ ПЕТРІВНА

УДК 339.924:339.54 (477:061.1ЄС) (043.3)

ВПЛИВ ПОЛІТИКИ ЄЦБ НА ЗАЙНЯТІСТЬ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ В УМОВАХ БОРГОВОЇ КРИЗИ

Спеціальність 08.00.02 — світове господарство і міжнародні економічні відносини

Дисертація на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Ніколаєв Юрій Олегович,

кандидат економічних наук, доцент.

Одеса – 2017

ЗМІСТ

ВСТУП **4**

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ТА ЗАСАДИ ДО ВИВЧЕННЯ ПРОБЛЕМИ ВПЛИВУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАЙНЯТІСТЬ **14**

1.1. Засади вивчення монетарної політики та її впливу на зайнятість: класична точка зору 14

1.2. Аналіз сучасної методології дослідження проблеми 27

1.3. Авторський підхід до вивчення питання впливу політики ЄЦБ на зайнятість в умовах фінансової кризи 49

Висновки до розділу 1 **61**

РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ МОНЕТАРНОМУ СОЮЗІ У 2008-2016 РОКАХ **65**

2.1. Монетарна політики ЄС в умовах світової фінансово-економічної кризи 65

2.2. Визначення чинників, які впливають на показник рівня безробіття в країнах-членах ЄС 73

2.3. Інструменти грошово-кредитної політики ЄМС як засіб подолання безробіття 81

2.4. Визначення впливу соціо-демографічного фактору зайнятості на довіру до ЄЦБ, як показник ефективності проведення монетарної політики у європейських країнах під час кризи 103

Висновки до розділу 2 **114**

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В ЄМС ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ТРЕТІ КРАЇНИ **117**

3.1. Шляхи підвищення ефективності монетарної політики ЄС для 117

національних економік
3.2. Аналіз перспектив від вступу до ЄВЕС для країн-партнерів під час боргової кризи 130
3.3. Перспективи подолання безробіття в Україні, використовуючи важелі монетарної політики ЄЦБ 140
Висновки до розділу 3 **151**
ВИСНОВКИ **154**
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ **160**
ДОДАТКИ **174**

ВСТУП

Динаміка розвитку як світової економіки, так і світової політичної системи засвідчує домінування у сучасному світі тенденції глобалізації, яка в останні роки набуває більш чітких економічних форм. І, попри очевидну зумовленість цього процесу політичною складовою, маємо вагомі підстави аналізувати економічну інтеграцію без урахування політичних чинників.

Європейська інтеграція стала прецедентом у сучасному світі, а формою її прояву є створення та розвиток Європейського Валютно-Економічного Союзу (ЄВЕС).

Світова фінансова криза допомогла виявити недоліки цього угруповання, зокрема шалені темпи зростання безробіття та заборгованостей, особливо на півдні Європи. Стабілізаційні антикризові заходи Європейського Союзу (ЄС) протягом останніх років спрямовані на подолання цієї проблеми двадцять першого сторіччя.

Монетарна політика має як мікроекономічну, так і макроекономічну складові. Від грошово-кредитної політики і стратегії центрального банку значною мірою залежить економічне становлення країни, адже до змінних, які перебувають під впливом змін у попиті та пропозиції на гроші, належать обсяг національного виробництва і зайнятість, рівень безробіття, експорт та імпорт, обмінний курс і платіжний баланс. За умов посткризового розвитку світового господарства ефективність грошово-кредитної політики є запорукою економічного зростання країни і добробуту її населення. Серед чинників економічного зростання одним з визначальних є ситуація на ринку праці, динаміка якого свідчить як про тенденції розвитку національного господарства та його структуру, так і про перспективи підвищення міжнародної конкурентоспроможності економіки. Саме тому вивчення впливу грошово-кредитної політики на зайнятість у країні, зокрема в Європейському Союзі, який є стратегічним партнером України, є доцільним і актуальним.

Актуальність теми дослідження. На початку нового сторіччя світова спільнота зіштовхнулася з проблемою глобальної економічно-фінансової кризи. Зокрема, країни ЄС є яскравим прикладом цього процесу. Монетарна політика є могутнім антикризовим інструментом, спроможним впливати на всі основні макроекономічні показники в країні. Підґрунтя економічного зростання в країні формують такі фактори, як прозорість системи державного управління, ефективність податкової системи, передбачуваність кредитно-грошової політики зі стимулювання попиту та інвестицій. У цьому контексті важлива роль належить грошово-кредитній політиці як складовій економічної політики держави, що покликана створювати сприятливі умови для інвестицій та розвитку нових галузей економіки. В країнах, які постраждали від кризи, великою проблемою став спад рівня зайнятості. Водночас, Європейський Центральний Банк (ЄЦБ) аж до 2011 року залишав проблему безробіття поза увагою. Досліджуючи проблему безробіття в європейських країнах, потрібно здійснити фундаментальний теоретичний аналіз економічної сутності монетарної політики, передумов створення європейського валютно-економічного союзу, інструментів і механізмів монетарної політики та головних перешкод, які постали на шляху монетарної політики під час кризи, способів подолання безробіття в європейських країнах. На сучасному етапі недостатньо розроблене питання ефективності регулювання рівня безробіття в європейських країнах під час кризи, використання монетарних інструментів ЄЦБ. Усе це зумовило вибір теми дисертаційного дослідження.

Злободенність дослідження пояснюється двома обставинами: по-перше, тим, що проблема безробіття в Європі, особливо у південних регіонах, є серйозною загрозою. Треба з’ясувати, чи справді монетарна політика спроможна знизити безробіття в європейських країнах під час кризи; по-друге, тим, що Україна поставила собі за мету приєднатися до ЄС та стати членом єврозони. У дослідженні показано, наскільки обґрунтованим і виваженим є рішення про приєднання до такого угруповання під час кризи та чи можливо

стабілізувати рівень безробіття в Україні за допомогою інструментів монетарної політики ЄЦБ на сучасному етапі.

Досліджувати вплив монетарної політики на безробіття учені почали у відносно ранній період. Значну увагу економічній сутності інфляції приділяли представники як класичної економіки, так і кейнсіанства.

Серед представників класичної школи, які займалися цим питанням, слід виокремити: І. Фішера, А. Маршалла, І. Пігу та Дж. Мілля, а серед кейнсіанців – Дж. Кейнса та П. Самуельсона. На сучасному етапі до окресленої проблеми зверталися такі західні вчені, як Ж. Галі, К. Уолш, А. Оукен, П. Кругман, П. Даймонд, Д. Мортенсен та Х. Піссарідес, Т. Перссон і Г. Табелліні, А. Шерон і Ф. Лангот, А. Трігарі, К. Кристофель і Т. Лінцерт, О. Бланчард і С. Томас, Л. Кристіано, М. Айхенбаум і С. Л. Еванс, Ф. Сметс і Р. Воутерс, М. Гертлер, Л. Сала і А. Трігарі, Ф. Енглер, О. Наполітано і А. Монтаньолі, Л. Лаурейс, П. Беніньо, Ж-Х. Поутіне і Г. Вермандель, М. Качаторе, Д. Фіорі та Ф. Гіроні, П-Р. Агенор і О. Кануто, А. Путман, С. Кнак, П. Кеефер, В. Б. Вальстад і Дж. Ребек, Д. Родрік, М. Ерман і М. Фратцшер, Б. Хайо, Б. Стівенсон і Дж. Волферс, Д. Норт, К. Кальтенхалер, Е. Фарвакью, В. Вальстад, Д. Дікінсон, Дж. Хайнмюллер. Серед сучасних українських учених слід виокремити таких, як С. А. Циганов, Н. М. Грущинська, А. І. Мокій, І. М. Грабинський, Ю. І. Біленко. Питання грошово-кредитної політики ЄЦБ вивчали такі українські учені: П. В. Мельник, В. В. Козюк, проблему монетарної політики та впровадження інфляційного таргетування досліджував Т. Г. Савченко. О. В. Дзюблюк. займався дослідженням питання грошово-кредитної політики в період кризових явищ. К. В. Савченко вивчав особливості монетарних інструментів для стабілізації циклічних коливань. Стабілізаційна політика в Україні висвітлена також у публікаціях В. Геєця. Водночас, проблема залежності монетарної політики та рівня безробіття не знайшла належного висвітлення у вітчизняній літературі.

Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дослідження тісно пов’язане з науковою темою кафедри світового господар-

ства та міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І. І. Мечникова «Аналіз розвитку національних фінансових систем в умовах глобальної нестабільності» (номер державної реєстрації 0116U006387). Результати роботи в руслі окресленої теми відображені в наукових статтях, опублікованих у різноманітних вітчизняних і зарубіжних виданнях.

Метою дисертаційного дослідження є наукове визначення інструментів монетарного регулювання, за допомогою яких може здійснюватись ефективне регулювання рівня безробіття в європейських країнах. Реалізація визначеної мети зумовила розв'язання таких дослідницьких **завдань**:

– проаналізувати наукові першоджерела для виокремлення підходів до вивчення проблеми впливу монетарної політики на зайнятість;

– проаналізувати методологію дослідження проблеми сучасними західними вченими;

– обрати авторський підхід до вивчення питання впливу політики ЄЦБ на зайнятість за умов фінансової кризи;

– визначити, яких викликів зазнала монетарна політика ЄС в умовах світової фінансово-економічної кризи;

– визначити чинники, які впливають на рівень безробіття в країнах-членах ЄС;

– визначити інструменти грошово-кредитної політики Європеського монетарного союзу (ЄМС) та проаналізувати, чи ЄЦБ спроможний впливати на рівень безробіття у ЄС за допомогою відсоткової ставки та інфляційного таргетування;

– проаналізувати тренд довіри до ЄЦБ з огляду на зміни у динаміці безробіття в європейських країнах і визначити, наскільки істотним чинником впливу на довіру є зайнятість як показник ефективності монетарної політики в європейських країнах під час кризи;

– визначити шляхи підвищення ефективності монетарної політики ЄС для національних економік;

– проаналізувати перспективи вступу до Європейського Валютно-Економічного Союзу (ЄВЕС) під час кризи для нових країн-партнерів і сформулювати для них певні рекомендації;

– проаналізувати перспективи подолання безробіття в України за допомогою важелів монетарної політики ЄЦБ.

Об'єктом дослідження є монетарна політика ЄЦБ, її вплив на країни ЄС та світову економіку під час фінансово-економічної кризи.

Предметом дослідження є визначення інструментів впливу монетарної політики ЄЦБ та її наслідків на рівень зайнятості в країнах ЄС.

Методи дослідження. Для вирішення завдань дисертаційної роботи були використані як загальнонаукові, так і спеціальні методи пізнання. У дослідженні теоретичних аспектів і підходів до вивчення проблеми впливу монетарної політики на зайнятість у ЄС використано: історико-логічний метод (для виокремлення класичного підходу до вивчення питання у п. 1.1); метод системного узагальнення (для аналізу сучасної методології дослідження проблеми у п. 1.2); системно-структурний аналіз наукових ідей та концепцій (для визначення авторського підходу до вивчення питання впливу політики ЄЦБ на зайнятість у п. 1.3); методи кількісного та якісного порівняння (для визначенні викликів для монетарної політики ЄС в умовах кризи та чинників, які впливають на показник рівня безробіття: п. 2.1, 2.2); історичний метод (для визначення впливу соціо-демографічного фактора зайнятості на довіру до Європейського Центрального Банку у п. 2.3); регресійний аналіз (під час побудови моделей у пп. 2.2, 2.3, 3.2, 3.3); аналізу та синтезу (під час визначення шляхів підвищення ефективності монетарної політики ЄС для національних економік у п. 3.1).

Теоретичною методологічною основою дисертаційної роботи слугують основні положення і висновки, сформульовані у фундаментальних працях вітчизняних і зарубіжних науковців – фахівців зі сфери монетарної політики і безробіття.

Емпіричну базу дослідження формують статистичні відомості, офіційні статистичні показники Міжнародного Валютного Фонду (МВФ), Світового банку, Євробарометра, Європейського Центрального Банку, матеріали міжнародних науково-практичних конференцій і практичних семінарів, круглих столів, тематичних презентацій.

Інформаційною базою дослідження є праці українських і зарубіжних фахівців, присвячені дослідженню впливу монетарної політики на рівень безробіття; матеріали періодичної преси; результати теоретичних і практичних розробок вітчизняних і зарубіжних авторів; особисті розрахунки автора; законодавство України та ЄС, матеріали та аналітичні звіти міжнародних організацій (МВФ, Світового банку, Організації Економічного Співробітництва та Розвитку).

Наукова новизна одержаних результатів дослідження. У процесі дослідження здобуто результати, які розкривають особистий внесок автора в розроблення досліджуваної проблеми та характеризують наукову новизну роботи.

Наукова новизна одержаних результатів дослідження полягає у вирішенні важливого наукового завдання – визначення ефективності використання важелів монетарної політики для регулювання зайнятості на прикладі країн Європейського Союзу. Наукову новизну та особистий внесок автора засвідчують такі основні результати дослідження:

уперше:

- було здійснено аналіз впливу відсоткової ставки та інфляції на безробіття у країнах, які є членами ЄС, але не використовують євро, а саме: Польщі, Угорщини та Чехії. Запропоновано моделі, побудовані за методом OLS, та проаналізовано, чи може ЄЦБ за допомогою інфляційного таргетування та відсоткової ставки впливати на рівень безробіття в європейських країнах. На підставі аналізу зроблено висновки про ефективність регулювання зайнятості за допомогою важелів монетарної політики ЄЦБ, а також визначено найбільш ефективні фактори впливу на

безробіття у зазначеній групі країн, а саме продуктивність праці, номінальний ВВП та ставка заробітної плати;

удосконалено:

- класифікацію факторів оцінки вигод від приєднання до валютного союзу, запропоновану Д. Г. Дікінсоном і Дж. Б. Дескуїльбетом. За допомогою моделі, побудованої методом OLS, продемонстровано, що підхід зазначених учених не враховує конкретного періоду, коли вигоди від приєднання будуть спостерігатися на практиці, а також завдяки аналізу викликів для монетарної політики під час кризи, запропоновано розширити перелік факторів Дікінсона і Дескуїльбета, доповнивши його виявленими внаслідок власного дослідження викликами – потенційними загрозами у довгостроковій перспективі для країн, які планують приєднатися до єврозони;
- здійснено альтернативний аналіз ефективності монетарної політики ЄЦБ з використанням моделі Е. Фарвакью 2012 року, яка у нашому дослідженні відрізняється тим, що у досліджуваний період політика ЄЦБ і склад ЄС, єврозони зазнали істотних змін. Також не враховувався показник рівня доходу, як у Фарвакью, через брак даних за окреслений період; замість нього враховано фактор соціального класу, як найбільш наближений у наведеному контексті до моделі Е. Фарвакью. З урахуванням незалежного фактора довіри населення, соціо-демографічних показників, взятих з незалежного соціологічного опитувальника «Євробарометра», а також макроекономічних показників безробіття, інфляції та ВВП, проведено емпіричну обробку репрезентативної бази показників за 2012 – 2014 рр., тобто за період, коли склад ЄС та єврозони зазнав істотних змін, а ЄЦБ до 2012 року не концентрувався на зменшенні рівня безробіття в Європі. Згідно з результатами проведеного дослідження найбільше на довіру населення до ЄЦБ впливають рівень зайнятості, а також кількість років отриманої освіти, приналежність до того чи іншого соціального класу. Натомість вплив інфляції має незначний;

набули подальшого розвитку:

- характеристика головних викликів для монетарної політики ЄЦБ під час кризових явищ на основі вивчення сучасних теорій, викладених у працях західних учених і доповнено власними авторськими розробками;
- визначення альтернативних шляхів підвищення ефективності монетарної політики ЄС для національних економік і факторів, які впливають на державну політику під час регулювання кризи для країн-членів єврозони та країн, які не входять в угруповання; на основі досліджень західних учених проведено порівняльний аналіз теорій та побудовано таблицю, яка є синтезом цих теорій і власних авторських розробок;
- виокремлення головних фаз кризи на основі класифікацій, запропонованих західними ученими, характеристика дій ЄЦБ під час кожної фази; отримані результати подані у формі таблиці;
- оцінка перспектив приєднання до єврозони нових країн-учасниць під час кризи на підставі аналізу моделі Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета. Запропоновано власний підхід до оцінювання на базі моделі за методом OLS. Отримані результати послужили підставою для висновків та рекомендацій країнам, які планують приєднатися до єврозони;
- концепція визначення ефективності монетарної політики, з урахуванням фактора довіри населення і використанням моделі Е. Фарвакью. За результатами аналізу сформульовано висновок про причини розбіжностей у ставленні до політики ЄЦБ в Європейських країнах;
- програма подолання безробіття в Україні з використанням прикладів монетарного регулювання за допомогою інструменту інфляції в трьох групах країн і моделі, побудованої за методом OLS. Сформульовано висновки та конкретні рекомендації щодо підвищення рівня зайнятості в Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що отримані висновки та розроблені автором практичні рекомендації щодо використання монетарної політики для регулювання рівня зайнятості в країнах ЄС мають важливе значення для наукового обґрунтування і впровадження

стратегії використання цих важелів в Україні та приєднання до ЄС у кризовий період.

Матеріали роботи також можуть бути використані науковими працівниками при подальшій розробці проблемних питань монетарної політики та оцінюванні її впливу на зайнятість, викладачами вищих навчальних закладів – при підготовці лекцій, спецкурсів, навчальних посібників із питань монетарної політики ЄЦБ та її впливу на безробіття за умов кризи. Результати дослідження використані в організації навчального процесу та розробці методичних матеріалів, наукових програм упродовж 2016/2017 навчального року для викладання дисципліни «Міжнародні економічні відносини» і «Міжнародні фінанси» в Одеському національному університеті імені І. І. Мечникова (акт про впровадження від 01.03.2017 р.); АТ «Марфін Банк» (довідка № 33548 від 25.03.2017 р.); ПАТ «Страхова Компанія «Арсенал Страхування» (довідка № 15/О від 31.03.2017 р) та «URANUS F. Z. E» (довідка № 002/03/2017 від 07.03.2017 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукове дослідження здійснене автором самостійно. Усі викладені у дисертації наукові положення, гіпотези, пропозиції, розробки, аналіз та висновки стосовно монетарної політики ЄЦБ та її впливу на безробіття в європейських країнах здійснені особисто Н. Костюченко на підставі результатів власних наукових досліджень, які опубліковано у наукових виданнях.

Апробація результатів дисертаційного дослідження. Основні положення дослідження обговорювались на кафедрі світового господарства і міжнародних економічних відносин Одеського національного університету імені І. І. Мечникова. Основні положення дисертаційної роботи пройшли апробацію на 7 міжнародних науково-практичних конференціях: IV міжнародній науково-практичній конференції «Добробут націй в умовах глобальної нестабільності» (м. Одеса, 25-26 квітня 2014 р.); III міжнародній науковій конференції «Процес економічної трансформації в постсоціалістичних країнах» (м. Київ, 28 листопада 2014 р.); Міжнародній науково-прак-

тичній конференції «Нова економічна політика на світовому, державному та регіональному рівнях» (м. Одеса, 21-22 листопада 2014 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Перспективи економічного зростання: теоретичні та практичні аспекти» (м. Одеса, 19-20 грудня 2014 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічні підсумки 2014 року: реалії та перспективи» (м. Львів, 26-27 грудня 2014 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні проблеми управління підприємствами в умовах глобалізації та інтернаціоналізації: теорія та практика» (м. Одеса, 24-25 травня 2015 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми підвищення ефективності економіки та управління в сучасних умовах» (м. Одеса, 19 грудня 2016 р.).

Публікації. Основні положення дисертаційної роботи опубліковано автором самостійно у 14 наукових працях загальним обсягом 7,69 др. арк., з них 6 статей у наукових фахових виданнях України, 1 публікація у зарубіжному виданні, яке входить до міжнародних наукометричних баз та 7 публікацій в інших виданнях. Загальний обсяг опублікованих матеріалів, що належить особисто дисертантові, становить 7,69 др. арк.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел (172 найменувань) і 3 додатків. Загальний обсяг дисертації становить 186 сторінок комп’ютерного набору, обсяг основного тексту налічує 159 сторінок. Робота містить 36 таблиць (з них 7 – у додатках) та 9 рисунків (з них 6 – у додатках).

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ТА ЗАСАДИ ДО ВИВЧЕННЯ ПРОБЛЕМИ ВПЛИВУ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ НА ЗАЙНЯТІСТЬ

Вихідним пунктом для теоретичного блоку роботи обрано дослідження класичних підходів до вивчення монетарної політики та її взаємозв'язку із зайнятістю в економіці (підрозділ 1.1). На основі цього проаналізовані сучасна методологія та провідні тенденції у сфері подолання проблеми зайнятості за допомогою монетарних важелів впливу (підрозділ 1.2) і визначено авторський підхід до вивчення проблеми за умов фінансової кризи (підрозділ 1.3).

1.1. Засади вивчення монетарної політики та її впливу на зайнятість: класична точка зору

Сучасна монетарна теорія започаткована з основних постулатів кількісної теорії грошей. Кількісну теорію, своєю чергою, можна розглядати, як, з одного боку, меркантилістську тенденцію визначання багатства за допомогою грошей або ж, з іншого боку, враховуючи результати експериментів Джона Ло, який дійшов висновку, що велика кількість грошей має позитивний вплив, слугує фактором збагачування.

Перша теорія, так звана «класична», започаткована працею Адама Сміта «Дослідження про природу та причини добробуту націй», згідно з якою «невидима рука» ринку гарантує порядок і послідовність капіталістичної економічної системи.

Найяскравішим представником цієї теорії був французький математик і економіст Леон Вальрас, який у 1874 р. розробив модель загального економічного балансу, згідно з якою ринкова економіка розглядалася як динамічна саморегулююча система, спроможна гармонічно інтегрувати нові

елементи та позбуватися тимчасових дисфункцій. Спираючись на цю ідею, дослідники стверджують, що ринкова економіка має механізми, яких достатньо для своєчасного реагування на шоки, а тому жодне зовнішнє втручання не потрібне [151].

Меркантилісти, своєю чергою, стверджували, що гроші стимулюють виробництво [113]. Однак найпоширенішим припущенням А. Сміта, «локус класікус» у галузі ірраціональних очікувань в економіці, про те, що «шанси отримати прибуток кожною людиною більшою чи меншою мірою перебільшені», а ірраціональне відхилення у цьому разі є наслідком «завищеної оцінки» більшістю людей своїх здібностей та «абсурдної впевненості у своєму успіху» [150].

Д. Хьюм пояснив формулювання пропозиції грошей ендогенними чинниками внаслідок видобутку золота та завдяки міжнародним потокам. Він також стверджував, що ціни, зважаючи на товарний арбітраж, не можуть істотно різнитися. Аналіз Хьюма послужив точкою відліку для другого розгалуження класичної теорії [113].

Представник теорії глобального монетаризму Д. Рікардо описує рівновагу, у якій резерв металевих грошей у світі розподіляється (чи перерозподіляється) пропорційно до рівня економічної активності кожної з країн [44, с. 26 – 45].

В «Економічній теорії добробуту» А. С. Пігу пояснює, що заробітна плата не може бути абсолютно гнучкою, що її регулювання потребує місяців і що в погані часи зайнятість за «еластичної» заробітної плати вища, ніж за негнучкої. Якщо наймані працівники наполягають на реальній заробітній платі, що перевищує їх «економічний рівень», неминучим наслідком стає дуже високий рівень безробіття. У праці «Коливання промислової активності» мове йде про те, що безробіття є наслідком занадто високої заробітної плати працівників. В якості механізму збільшення зайнятості в кризовій ситуації А. С. Пігу запропонував зростання реального доходу, коли темпи скорочення номінальної заробітної плати нижчі за темпи зміни цін. Це

забезпечить зростання реальної заробітної плати, і відповідно збільшаться сукупний попит, випуск продукції і зайнятість. В опублікованій 1933 р. «Теорії безробіття» А. С. Пігу основною причиною тривалого безробіття назвав перевищення негнучкою заробітною платою рівня ринкової рівноваги [113].

Містком між старою та новою класичною економікою стала «неокласична» економіка, яка переосмислила традиційні класичні уявлення з урахуванням спричинених пануванням ідей «Загальної теорії». По-новому була представлена макроекономічна модель IS – LM, яка описує загальну макроекономічну рівновагу, що утворюється шляхом комбінування моделей рівноваги на товарному (крива IS) та грошовому (крива LM) ринках. Цю роботу розпочали 1820 р. Т. Курно і Г. Госсена і завершили до початку Першої світової війни. Переосмислення ідей також стосувалося з'ясування деяких нюансів традиційних класичних ідей, таких як багатство, за А. С. Пігу, і вплив реального балансу на попит на товари, а також залучення нових елементів, таких як спекулятивний попит на гроші та чіткий аналіз товарного ринку на макроекономічному рівні [151]. Крім того, деякі елементи традиційних уявлень, таких як «кількісна теорія», «теорія позикових коштів», «закон Сея» і дихотомія між реальним і грошовим секторами економіки, в процесі переосмислення були відкинуті. Отримана модель відрізняється від традиційних класичних трактувань ще й тим, що вона інтегрована у макроекономічні поняття. До «неокласиків» прийнято відносити таких економістів, як Р. Дж. Хоутрі та Ф. А. фон Хайєк. За Хайєком, «подовження» і «скорочення» виробничого процесу, який повинен характеризувати бізнес-цикли, пов'язане з коливаннями зайнятості, тому що заробітна плата не регулюється ринковими механізмами [120].

Багато економістів між 1940 і 1970 рр. відмовилися від «класичної парадигми». Домінантною парадигмою цього періоду стала кейнсіанська теорія. Класична парадигма, вже з новими моделями, повернулася у 70-х і

відтоді набувала різних форм, а саме: монетаризму у 70-х роках, сучасної класичної моделі і нової класичної моделі [68].

У середині 50 – х років XXст. кейнсіанський підхід до витрат виробництва та прибутку у вигляді IS – LM став в економічній течії головною парадигмою. Поступово стало зрозуміло, що різниця між так званими монетаристами та кейнсіанцями, чи теоретиками витрат виробництва і прибутку (IS – LM), насправді не будувалася на аналітичній основі, а більше пов'язана з різними поглядами на емпіричні засади [10].

Аналізуючи трансмісійний механізм монетарних імпульсів, монетаристи стверджують, що зміна пропозиції впливає на економіку через різноманітні канали, як і відсоткова ставка впливає на інвестиції [151, с. 6 – 10]. На їх думку, затримки у трансмісійному механізмі монетарних імпульсів, як правило, тривалі та мінливі [17]. Якщо у приватному секторі ситуація стабільна, то існує ризик, що дискреційні дії макроекономічної політики будуть проциклічними. Найкраще, що може зробити держава (включаючи представників монетарного регулювання), це – утримувати рівень зростання пропозиції грошей у межах вузького попередньо визначеного діапазону. У цьому разі мінімізується ймовірність виникнення будь-якого хвилювання [156].

Згідно з точкою зору І. Фішера, в процесі інфляції відсоткові ставки є наслідком стрімкого зростання кількості грошей, та це є менш чітко сформульована монетарна політика, ніж за стандартного аналізу IS – LM, що є результатом рестриктивної монетарної політики [68].

Таке наголошення на довгостроковому періоді та прискіпливіша увага до очікувань також привертають увагу до кривої Філліпса та балансу плюсів і мінусів між інфляцією та рівнем безробіття. Первинна крива Філліпса залежить від даних очікувань інфляції. Спроба використати у своїх інтересах баланс плюсів і мінусів між інфляцією та безробіттям у кривій Філліпса для зростання зайнятості за рахунок більш високого рівня інфляції призведе не тільки до зростання інфляції, а й, через деякий час, до високих очікувань

інфляції. Крива Філліпса зміщується вгору. Очікування пристосовуються до рівня інфляції, довгострокову криву Філліпса можна побудувати вертикально, на так званому природному рівні зайнятості (NRU). Так званий неінфляційний рівень безробіття (NIRU), чи рівень інфляції, не провокує зростання рівня безробіття (NAIRU). Це можна вважати ілюстрацією до закону Гутхарта, згідно з яким «будь-яка статистична закономірність значно послаблена, якщо на неї чинити тиск з метою контролю» [61, с. 96].

Ідею вертикальної довгострокової кривої Філліпса широко підтримують анти монетаристи, тоді як монетаристи вірять у те, що економіка – це механізм, який встановлює рівновагу самостійно, хоча серед них є й ті, хто більш серйозно ставиться до рухів, що порушують рівновагу. В економіці, згідно з точкою зору монетаристів, можлива ситуація, за якої внаслідок дефляційного шоку, якщо уряд не вжив стабілізаційних заходів, крива Філліпса може зміститися праворуч.

Монетаризм як варіант неокласичного синтезу базується на концепції загальної рівноваги Вальраса.

У 70-х роках представники школи емпіричного аналізу запропонували концепцію, відому як «Сент-Луїзський монетаризм». Коротка версія їхньої моделі не припускала повної зайнятості в економіці.

Монетаризм 70-х років, що був гібридом класичної та кейнсіанської парадигм, не запропонував жодної нової фундаментальної теорії, спонукав багатьох економістів відмовитися від кейнсіанських ідей. У 80-х роках йому на зміну прийшли ідеї, ближчі до класичної парадигми, що зрештою набули форми сучасної класичної парадигми [68].

Найяскравіший представник монетаризму М. Фрідман повертається до фундаментальних принципів класичної теорії. Згідно з одним з них, ринкова економіка працює ефективно тільки за однієї умови: що уряд втручається у функціонування її механізмів якомога менше. Учений не заперечує хоча б незначного втручання уряду [53].

Представники неоліберальних теорій, включаючи монетаристів, стверджували, що лише завдяки ринковим механізмам вдалося подолати кризу після 1965 р. та 1974-1975 рр. Насправді ж, кризу було подолано завдяки втручанню кредитора останньої інстанції та ефективній фіскальній політиці.

М. Фрідман відзначає, що єдиним очевидним аспектом інфляції є її зростання, позитивний ефект якого значно менший, ніж за оцінкою М. Кейнса. Вік пояснює це тим, що між інфляцією, з одного боку та економічним відновленням і зменшенням безробіття – з іншого, існує деяке відставання у часі, що негативно впливає на економічні наслідки та вимагає ощадного ставлення до інвестицій, обсяги яких зростають. Основні моделі монетарної економіки у книзі «Монетарна теорія та монетарна політика» описав К. Уолш [154].

У пошуках оптимального рівня інфляції, М. Бейлі і М. Фрідман виходили з того, що приватна ціна вибору утримання грошей залежить від номінальної ставки інтересу, а соціальна гранична вартість випуску грошей дорівнює нулю. Різниця, яка виникає між приватною та соціальною граничною вартістю, коли номінальна ставка відсотка позитивна, засвідчує неефективність. Цією неефективності можна уникнути, якщо приватна ціна вибору дорівнювала б нулю, а це можливо, якщо номінальна ставка відсотка дорівнює нулю. Але i=0, якщо

$$\pi = -r/(1+r) \sim -r. \qquad (1)$$

Отже, оптимальна ставка інфляції – це ставка дефляції, яка майже дорівнює реальній вартості капіталу.

М. Фрідман зазначає, що боротьба з безробіттям за допомогою таких програм, як ефективні у короткочасовому періоді інфляційні проекти, у довгочасовій перспективі призведе до феномену стагфляції. Він стверджує, що стагфляція залишається невідворотною доти, поки зберігається природний рівень зайнятості, який можна зменшити у короткочасовому періоді, та це коштуватиме чимало. Згідно з такою інтерпретацією, одним з

головних факторів, який породжує інфляцію, є збільшення заробітної плати темпами, які перевищують зростання продуктивності праці, через що неминуче зростають ціни на товари та послуги, а це, своєю чергою, зрештою призводить до зростання інфляції та зайнятості, тоді як пропозиція робочої сили зменшується, а безробіття повертається до свого природного рівня [32].

Якщо інфляція безпосередньо залежить від кількості грошей, поставлених на ринок, то у певній точці може статися розрив між існуючою грошовою масою та кількістю товарів і послуг. За таких умов економічна реконструкція потребує термінового відновлення балансу і підтримання розумного співвідношення між грошовою масою, товарами та послугами, а також визначення того, хто здійснюватиме контроль і вплив на грошову масу [97; 98].

Монетаризм як домінантна економічна доктрина США. Головною була концепція, згідно з якою єдиною функцією Федеральної резервної системи був контроль за економікою шляхом нагляду за грошовою масою. Доки вона належним чином виконуватиме свої забов'язання, усі головні економічні проблеми буде вирішено, так само, як і стимулювання інвестиційної діяльності, зайнятості, балансу прибутку та цін, проблеми, які, згідно з М. Кейнсом, можна вирішити лише завдяки втручанню держави [16; 82].

Згідно з цією концепцією, головним актором повинен стати центральний банк, завдяки послідовним і систематичним діям якого відпаде необхідність у втручанні держави. Політика відсоткової ставки стає головним інструментом, за допомогою якого центральний банк контролюватиме грошову масу з метою досягнення балансу, як вимагають правила ринкової економіки. Однак для того, щоб досягнути грошового балансу, центральному банку також необхідно мати виключне право прогнозувати виконання законів ринку банківськими установами. Грошова рівновага є тільки однією з умов, якої не достатньо. Важливими також є здоров'я та стабільність банківської системи [32].

Сучасна класична модель побудована на класичній парадигмі, доповненій припущеннями про безперервність очищення ринку праці, навіть у короткочасному періоді, чого не було в неокласичної моделі.

Сучасна класична модель також розширює визначення аналітичного довгострокового періоду та виключає витрати на регулювання та нееластичність, а також припускає, що в очікуваннях немає помилок, навіть випадкових, що рівнозначно припущенню впевненості. Якщо встановлена економічна рівновага, то цей стан у довгостроковому періоді є станом повної зайнятості [84].

Для короткострокового періоду сучасна класична модель припускає невизначеність, але з очікуваннями, які сформульовані згідно з гіпотезою раціональних очікувань. Серед її головних висновків є те, що відхилення від повної зайнятості спостерігається у тому разі, якщо очікуваний рівень цін буде відрізнятися від реального таким чином, що матимуть місце помилки в очікуваннях. Однак ці помилки будуть випадковими, та й за природою тимчасовими. Вони будуть самостійно виправлятися таким чином, що відхилення від повної зайнятості будуть також тимчасовими і такими, що корегуються самі. З цього випливає, що монетарні та фіскальні заходи не змінюють сукупну кількість виробленої у короткочасовому та у довгочасовому періодах продукції. Також важливо те, що необхідності у таких заходах немає, оскільки економіка може досягти повної зайнятості самостійно за короткий період [154].

Отже, для довгочасового періоду сучасна класична модель є компактною формою моделі загальної рівноваги Л. Вальраса. Стосовно короткочасового періоду сучасна класична модель виробляє тимчасові та самокореговані відхилення від рівня повної зайнятості таким чином, що це не відіграє важливої ролі для систематичних фіскальних і монетарних заходів у короткочасовому та довгочасовому періодах [23]. У короткочасовому періоді, наслідки моделі для кількості виробленого товару не є дійсними [68].

Новаторські дослідження Р. Лукаса і Т. Саргента початку 80-х років були визнані «революцією раціональних очікувань», хоча багато хто ставився до них радше як до контерреволюції, що загрожувала падінням революційного режиму кейнсіанської економіки і переданням трону класичній династії економічної науки. Результатом цих розробок став напрям під назвою «нова класична економіка», чи «нова класична макроекономіка» [95; 132; 133].

Одним з ключових постулатів нової класичної економіки є те, що ціни та заробітна платня саморегулюються ринком. Це положення не збігається з точкою зору Кейнса, який в основу своєї загальної теорії поклав положення про тверду заробітню плату та «вимушене безробіття». Іншою важливою ідеєю нової класичної економіки була нейтральність грошей, відсутність «реального» ввпливу на відносні ціни та розміщення ресурсів [5; 113].

Метою ранніх економічних моделей було створення монетарного бізнес-циклу. Для втілення цієї мети необхідно було взяти за основу положення парадигми Вальраса, припускаючи недосконалість інформації про ціни. Припускалось, що індивіди були більш обізнані щодо цін на продукти, які вони виробляють, ніж щодо цін на продукти, які вони купують. Таким чином вони були схильні сплутувати рухи у загальному рівні цін (що не має значення) з рухами у відносних цінах (що має значення). На підставі інфляції індивіди доходять висновку про те, що відносні ціни на товари, які вони виробляють, будуть тимчасово високими, що стимулює їх збільшувати кількість використаного, вважаючи, що кількість випущеної продукції залежить від відхилення інфляції від її очікуваного рівня. Отже, припущення про недосконалість інформації було використане для того, щоб створити криву Фрідмана та Пхельса, яку було доповнено очікуваннями за версією кривої Філліпса [123].

Критики цієї теорії стверджують, що непевність щодо рівня цін не може бути настільки великою, щоб призвести до суттєвих змін у виробництві та зайнятості, які спостерігаються впродовж бізнес-циклу [94]. Емпіричні

факти також не були сприятливими. Але не існує жодного переконливого свідчення, яке б пояснювало, чому цей підхід настільки широко був невизнаним [97].

Прихильники нової класичної традиції спиралися на «реальну» теорію бізнес-циклів, яка виходить з припущення про те, що існують великі випадкові зміни у рівні технологічного прогресу. Через те, що ці зміни у технології призводять до змін у відносних цінах, індивіди раціонально розподіляють своє забезпечення робочою силою та своє споживання. Згідно з цією теорією, бізнес-цикл – природна та ефективна відповідь економіки на зміни технології виробництва. Е. Прескотт дійшов висновку, що економічні зміни є природними наслідками стандартних моделей зростання [84].

Теорія реальних бізнес-циклів гостро контрастує із поширеними у 60-х роках моделями [94]:

1. Теорія реальних бізнес-циклів припускає, що в економіці відбуваються великі та несподівані зміни технології виробництва. Багато моделей реального бізнес-циклу пояснюють рецесію як період технологічного регресу, який обмежує технологічні можливості суспільства. Критики стверджують, що великі зміни у технології та особливо технологічний регрес неможливі. Більш прийнятною є думка про те, що технологічний прогрес здійснюється поступово.

2. Теорія реальних бізнес-циклів припускає, що зміни у зайнятості відображають зміни у кількості людей, які хочуть працювати. Оскільки зайнятість змінюється значною мірою у той самий час, як вирішальні фактори, які впливають на пропозицію робочої сили, а саме реальна заробітна плата та реальна відсоткова ставка змінюються лише частково, для цих моделей необхідною умовою є те, щоб вільний час був взаємозамінним. Це припущення суперечить багатьом економетричними концепціям пропозиції робочої сили, а також уявленням багатьох економістів про те, що високий рівень безробіття під час рецесії є здебільшого вимушеним.

3. Теорія реальних бізнес-циклів припускає, що монетарна політика не має відношення до економічних коливань. Перш ніж теорія реальних бізнес-циклів стала елементом дискурсу початку 80-х років, майже усі макроекономісти погодились з тим, що гроші відіграють величезну роль. І хоча ще тривала дискусія стосовно спроможності систематичної монетарної політики стабілізувати економіку, загальновизнаним було твердження про те, що погана монетарна політика може стати чинником дестабілізації [91;89].

Новим класичним підходом до трактування бізнес-циклу є «теорія структурних зрушень», яка наголошує на тому, що розподіл робітників між секторами є досить витратним [83]. Як і теорія «реальних бізнес-циклів», теорія «структурних зрушень» включає класичну дихотомію, незважаючи на монетарні хвилювання. Але, на відміну від теорії реальних бізнес-циклів, вона розпочинається з парадигми Л. Вальраса, припускаючи, що якщо робітник переміщується з одного сектора в інший, існує період безробіття, можливо, необхідний для того, щоб знайти роботу. Згідно з теорією «структурних зрушень», рецесії – це періоди, упродовж яких виникає більше галузевих шоків, і таким чином необхідною є галузева перебудова. Теорію «структурних зрушень» важко узгодити з економічними коливаннями, які відбуваються, оскільки у процесі галузевої перебудови неодмінно буде період з високим рівнем безробіття та низьким прибутком. Внаслідок цього зменшується попит на продукти в усіх секторах. Отже, цілком можливо, що в період рецесії рівень зайнятості та переміщення робочої сили будуть низькими, навіть якщо рецесії спричинені необхідністю перерозподілити трудові сили між секторами [86; 88; 93; 127; 139; 140].

Глибоко проаналізувавши слабкість ринкової економіки у праці «Загальна теорія зайнятості, інтересу та грошей», у 1936 р. М. Кейнс дійшов висновку, що ринкова економіка за своєю природою – це нестабільна економіка, вона періодично проходить через дисфункції, які неминуче ведуть до кризових ситуацій, та коли ці дисфункції досягають критичного рівня, економіка не спроможна здолати кризу самостійно [32]. М. Кейнс вірить, що

визначальним фактором продовження економічних криз є зниження споживання, яке є миттєвим наслідком втрати активним населенням робочих місць. Виправити становище можна лише стимулюючи споживання чи, висловлюючись словами М. Кейнса, «збільшуючи сукупний попит». Своєю чергою, сукупний попит може збільшити тільки держава шляхом запровадження багатосторонніх економічних програм [68].

Упровадити амбіційні інвестиційні програми можна, за М. Кейнсом, тільки за рахунок збільшення пропозиції грошей на ринку, що, свою чергою, вплине на економічне зростання, збільшуючи загальний рівень цін. Ці неминучі наслідки здаються Кейнсу не такими серйозними, адже головної мети – економічного зростання і зайнятості – буде досягнуто. Оптимальним рішенням буде таке використання відсоткової ставки, за якого вона зменшиться у межах прибутку, який міг би бути отриманим шляхом використання такої ж самої кількості грошей як інвестицій. Треба враховувати ще й те, що зменшена відсоткова ставка стимулює ринок позичкових капіталів і слугує зацікавленим в інвестуванні, щоб здобути доступ до недорогих кредитів [103]. Кейнс зазначає, що тенденція до заощадження грошей значно збільшується при використанні золотого стандарту, оскільки не існує ризику девальвації, незалежно від майбутньої еволюції економіки. У той час як золоті гроші заохочують економію, яка призводить до економічної стагнації і безробіття, паперові гроші стимулюють споживання й економічне зростання. За Кейнсом, очікування зниження вартості грошей стимулюють інвестиції, а отже, зайнятість загалом, тому що це збільшує функцію граничної продуктивності капіталу, що є попитом на інвестиції та очікування щодо зростання вартості грошей викликає депресію, бо це зменшує функцію граничної продуктивності капіталу [24].

Наведемо рівняння, які становлять основу монетарної політики і є важливими для дослідження. Модель інфляції, безробіття, розподілу та зростання описана такими шістьма рівняннями:

1) короткострокова крива Філліпса

$$\pi = h(u - u^*) + \pi^e h_1 < 0, h(0) = 0; \quad (2)$$

2) неокласична формула реальної заробітної платні

$$w/p = w(u - u^*, k) w_1 > 0, \; w_2 > 0, w(0, k) > 0; \quad (3)$$

3) межа ставки заробітної плати-прибутку

$$\Pi = \Pi(\frac{w}{p}, k) \Pi_1 < 0, \Pi_2 < 0; \quad (4)$$

4) короткостроковий темп зростання:

$$g = g^* + g(\Pi - \Pi^*, k - k^*) g_1 > 0, g_2 > 0, g(0,0) = 0; \quad (5)$$

5) довгостроковий темп зростання

$$g^* = n + a; \quad (6)$$

6) довгостроковий граничний продукт капіталу

$$\Pi^* = f'(k^*) = n + a + d \quad (7)$$

де π – рівень інфляції; u – рівень безробіття; u^* – незростаюча інфляція (природний рівень безробіття (NAIRU), π^e– очікувана інфляція; *w/p* – реальна заробітна плата; *k* – коефіцієнт «капітал-праця», *П* – ставка прибутку; g^* – коефіцієнт природного приросту; *n* – ставка зростання населення; *a* – рівень технологічного прогресу; *d* – ставка знецінення; $f'(.)$ – граничний продукт капіталу. Усі ці рівняння становлять теоретичну основу монетарної політики [120].

Ідеї класичної економіки знайшли застосування на практиці, зокрема в монетарній політиці країн – членів Європейського Союзу, що входять до Єврозони.

Країни Єврозони провадять спільну монетарну політику або шляхом контролю грошової маси, дозволяючи відсотковій ставці пристосуватись, або шляхом регулювання відсоткової ставки, дозволяючи пристосуватися грошовій масі [113]. Згідно з точкою зору класичної економіки, стандартним припущенням щодо монетарного аналізу було те, що центральний банк здійснює контроль над економікою, регулюючи грошову масу. У цьому випадку аналіз сукупного попиту називається IS – LM аналіз, оскільки

результати аналізу грошових ринків є рівняння/крива IS. Тим не менше, для деяких типів економіки контроль за відсотковою ставкою може бути більш ефективним способом керування сукупним попитом, ніж грошовою масою.

Монетарна, або грошово-кредитна, політика – один із видів стабілізаційної чи антициклічної політики, спрямованої на вирівнювання циклічних коливань економіки (разом із фіскальною, зовнішньоторговельною, валютною політикою) [165; 166]. Метою будь-якої стабілізаційної, а отже, монетарної, політики держави є забезпечення:

- по-перше, економічного зростання;
- по-друге, повної зайнятості ресурсів;
- по-третє, стабільності цін;
- по-четверте, рівноваги платіжного балансу.

1.2. Аналіз сучасної методології дослідження проблеми

Щоб повно та об’єктивно вивчити вплив монетарної політики на рівень зайнятості, самих класичних концепцій не достатньо. Необхідно враховувати погляди сучасних учених. Д. Мортенсен і Х. Піссарідес всебічно дослідили питання взаємозалежності макроекономічних показників і рівня безробіття та започаткували так звану теорію пошуку та узгодження. Це теорія ринків, на яких покупці та продавці змушені витрачати час і зусилля на пошук один одного і налагодження відносин. Через дефіцит часу та інформації покупцям і продавцям нерухомості, роботодавцям і потенційним працівникам часто доводиться погоджуватися на гірші варіанти цін чи зарплат, ніж може запропонувати ринок. Як наслідок зарплати, ціни та орендні ставки суттєво варіюються, що спричиняє перебої на ринках житла чи праці. П. Даймонд, Д. Мортенсен і Х. Піссарідес створили модель ДМП (DMP), яка помагає зрозуміти, як державне регулювання та економічна політика впливають на формування цін, зарплат і безробіття. Нобелівський комітет відзначив розробки Х. Піссарідеса щодо взаємозв'язку безробіття з

економічними циклами. Вивчаючи вплив продуктивності на ринок праці, вчений дійшов висновку, що негативні економічні шоки значно сильніше провокують поглиблення безробіття, ніж економічне зростання підвищує показники зайнятості. Статистика підтвердила очевидне: роботодавцю легше провести скорочення штатів, ніж згодом набрати нову команду. Модель DMP успішно використовувалася не лише для дослідження ринку праці, а й для вивчення деформацій ринкового ціноутворення у секторі нерухомості, позабіржових ринків, у сферах суспільних фінансів і грошово-кредитної політики [101].

Описана у книзі Х. Піссарідеса «Створення та скорочення робочих місць у теорії безробіття» – модель Мортенсена-Піссарідеса сьогодні є однією з головних моделей економіки. Вирішуючи динамічну задачу пристосування ринку праці до рівноваги, Піссарідес першим змоделював на макроекономічному рівні процес створення робочих місць (вакансій) фірмами, а також використав узагальнене правило Неша для вирішення завдань визначення ставки заробітної плати у процесі торгу між фірмами та працівниками [149]. Учений довів, що зі зростанням кількості створених вакансій рівень безробіття спадає, а конкуренція між фірмами на нових робітників пожвавлюється, що знижує шанси фірми заповнити вакантні позиції. Безробітним стає легше знайти роботу, через що вони стають більш вибагливими до заробітної плати. Фірми будуть вимушені погоджуватися на збільшення розміру заробітної плати при прийнятті на роботу нових робітників доти, поки це буде вигідно для них. Піссарідес показав, що за такої моделі під впливом тимчасового шоку продуктивності праці виникають коливання рівня безробіття та вакансій, що узгоджується з емпіричними спостереженнями за бізнес-циклами у розвинених країнах. Більш пізні модифікації моделі Піссарідеса показали, що за розумних припущень щодо функції відповідності рівновага може бути ефективною чи обмежено ефективною [124; 125].

Функція відповідності як відображення ідей П. Даймонда і Д. Мортенсена щодо механізмів функціонування ринків з «пошуковим тертям» разом з виробничою функцією та функцією попиту на гроші вона стала ефективним аналітичним інструментом, який застосовується у сучасних макроекономічних моделях. За більш ніж 30 років такого використання у макромоделях функція відповідності з успіхом пройшла численні випробування практикою у різних країнах, довівши свою ефективність не тільки у теоретичних, а й у розрахункових моделях.

Основні положення канонічної моделі Піссарідеса 1985 р. послужили базою для цілого класу подібних моделей, що отримав назву DMP (за першими літерами прізвищ – Даймонда, Мортенсена та Піссарідеса). Згідно з цією моделлю, економіка складається з фіксованої кількості працездатних працівників L та змінної кількості робочих місць, які визначаються в моделі ендогенно. Працівники можуть перебувати у двох станах: бути найнятими (у кількості E) чи безробітними (у кількості U), а також переміщуватись між цими станами. Робочі місця можуть бути зайнятими (у кількості F) чи вакантними (у кількості V).

У разі працевлаштування одного робітника заповнюється одне робоче місце, тому F та E повинні дорівнювати одне одному. Оскільки кількість робочої сили фіксована, то за визначенням

$$E+U=L. \tag{8}$$

Далі розглядаються тільки стаціонарні стани. Вакансії можуть вільно та безоплатно створюватись чи ліквідуватися фірмами, однак на утримання робочого місця (зайнятого чи вакантного) за одиницю часу витрачається фіксована сума C. Робітник не може бути найнятим, якщо заздалегідь фірма не створила робоче місце. Отже, створюючи вакансії, фірми демонструють свій намір пошуку нових робітників.

Модель динамічна та побудована для безперервного часу. Якщо робітник найнятий на роботу, він виробляє екзогенно заданий обсяг продукцій за одиницю часу та отримує заробітну платню W за одиницю часу,

яка визначається ендогенно. Витрати, які виникають внаслідок «тертя» на ринку праці, тобто витрати безробітного у процесі робочого місця, узагальнюються за допомогою функції відповідності та на мікроекономічному рівні не враховуються. Тоді корисність робітника за одиницю часу дорівнює W у разі, якщо він зайнятий, та нулю, якщо він безробітний (остання передумова може бути послаблена шляхом упровадження у явному вигляді виплат з безробіття). Аналогічно, прибуток фірми за одиницю часу, отриманий з одного робочого місця, дорівнює $y - W - C$, якщо воно зайняте, та дорівнює C, якщо воно вакантне. Цільова функція робітників – очікувана дисконтована корисність протягом усього життєвого циклу; цільова функція фірми – очікуваний приведений потік майбутнього прибутку. В економіці передбачається досконалий ринок капіталу, тому ставка відсотка (дисконтування) r постійна та визначається екзогенно.

Оскільки модель передбачає концентрацію уваги на динаміці макроекономічних змінних (таких як рівень заробітної плати та безробіття), запроваджується функція відповідності, яка описує складний процес двостороннього пошуку та добору за відповідними критеріями робітників і робочих місць. Неоднорідність агентів на ринку праці зумовлює «тертя», що і призводить до співіснування позитивних рівнів безробіття та вакансій. Потік нових працевлаштувань залежить від кількості безробітних і кількості вакантних місць у кожен момент часу, що формалізує така функція відповідності:

$$M = M(U,V) = AU^{\eta} V^{\mu}, 0 \leq \eta \leq 1,\ 0 \leq \mu \leq 1, \tag{9}$$

де A – параметр ефективності технології пошуку та добору відповідностей. Багато дослідників вказують на емпірично підтверджену властивість однорідності першого ступеня функції, однак у загальному випадку можна припустити існування різного роду екстерналій на ринку, а отже, зростаючу ($\eta+\mu>1$) чи спадну ($\eta+\mu<1$) віддачу від масштабу. У першому разі говорять про існування ефектів «товстого» ринку: зростання інтенсивності пошуку

робить процес пошуку відповідностей більш ефективним у тому сенсі, що він є більш виробничим (більша кількість знайдених відповідностей) на одиницю фактора виробництва (рівні безробіття та вакансій). У другому випадку, коли функція відповідності характеризується спадною віддачею від масштабу, говорять про ефекти витіснення.

Мобільність попиту на ринку праці забезпечується за рахунок безперервності процесу створення та ліквідації вакансій, який у моделі Д. Мортенсена – Х. Піссарідеса є ендогенним. У найпростішому випадку можна припустити, що робоче місце ліквідується з екзогенно заданим темпом b, так що bE – середня швидкість ліквідації робочих місць. Тоді чистий приріст кількості зайнятих робітників визначається як різниця потоків заповнених вакансій і ліквідованих робочих місць та задається рівнянням

$$\dot{E} = M(U,V) - bE. \tag{10}$$

У стаціонарному вигляді

$$M(U,V) = bE. \tag{11}$$

Для опису «вартості» перебування у різноманітних станах використовується аналогія розрахунку вартості активу та підхід динамічного програмування. Якщо в кожен момент часу найнятий працівник розглядає свій стан «працевлаштування» як актив вартістю V_E, то своєрідна «віддача» за цей актив rV_E повинна дорівнювати «дивідендам» у розмірі w (зарплата) за одиницю часу мінус очікувана «втрата капітальної вартості». $V_E - V_U$ при переході у стан «безробітний», який реалізується з темпом b за одиницю часу. Корисність від перебування у стані безробіття також можна інтерпретувати як вартість відповідного активу V_U. Тоді для зайнятого працівника справедливе відношення

$$rV_E = w - b(V_E - V_U), \tag{12}$$

де r – відсоткова ставка. Швидкість, з якою безробітні знаходять роботу за одиницю часу, визначається як a≡M(U,V)/U та q≡M(U,V)/V – швидкість, з якою заповнюються вакансії за одиницю часу.

За аналогією отримуємо співвідношення для «активу» безробітного, якому не виплачуються «дивіденди» у формі виплат з безробіття:

$$rV_U = a(V_E - V_U). \tag{13}$$

З точки зору фірми, віддачу від заповненого робочого місця формує вироблений продукт з відрахуванням витрат на працю та створення робочого місця, а також з відрахуванням очікуваної втрати внаслідок ліквідації робочого місця:

$$rJ = (y - w - C) - b(J - V_V), \tag{14}$$

де J та V_V – відповідно «вартість» заповненого та вакантного робочих місць для фірми. Своєю чергою, віддача від вакантного робочого місця становить

$$rV_V = -C + q(J - V_V). \tag{15}$$

Як і в більш ранніх моделях пошуку, розроблених Даймондом і Мортенсеном, якщо робітник знаходить певну позицію, а фірма – певного працівника, постає проблема розподілу надлишку, який виникає внаслідок їх взаємовигідної співпраці. На практиці це означає визначення заробітної плати в процесі «торгу» між сторонами. Найбільш відповідною концепцією визначення заробітної плати буде узагальнений торг, за Нешем:

$$w = \arg\max\left[(V_E - V_U)^{ß}(J - V_V)\right]^{1-ß}, \tag{16}$$

де ß є (0,1) – міра відносної переговорної сили робітника.

У найпростішому випадку, який аналізував Даймонд і який ми надалі будемо використовувати, ß=0,5, тобто робітник і фірма отримують однаковий надлишок; $V_E - V_U = J - V_V$. Рівняння для заробітної плати виглядатиме так:

$$w = \frac{(a+b+r)y}{a+q+2b+2r}. \tag{17}$$

Якщо кількість безробітних дорівнює кількості вакансій, то швидкість працевлаштування *a* дорівнює швидкості заповнення вакансії *q*, а отже, виготовлений на робочому місці спільний продукт розподіляється порівну, в рівних частинах, *w=y/2*. А якщо *a* більше за *q*, робітник знаходить нову роботу швидше. Швидкості *a* та *q* у змінних моделях набувають такого вигляду:

$$a = \frac{bE}{L-E} \text{ та } q = A^{\frac{1}{\mu}}(bE)^{(\mu-1)\mu}(L-E)^{\eta/\mu}, \tag{18}$$

звідки випливає, що a зростає і q спадає за E.

Якщо знайдені раніше значення підставити у вираз для потокової вартості вакансій, то

$$rV_V = \frac{qy}{a+q+2b+2r} - C \tag{19}$$

тобто вона спадає зі зростанням зайнятості E. Коли досягнуто повної зайнятості L, швидкість a прямує до нескінченності, а швидкість q – до нуля, як наслідок rV_V прямує до (-C). І навпаки, зі зростанням безробіття зайнятість E прямує до нуля, швидкість a також прямує до нуля, а q – до нескінченності. Тому у данному випадку rV_V прямує до рівня $y - C$, що, за припущенням, позитивний.

Якщо припустити, що існує вільний вхід на ринок і нові вакансії можуть вільно створюватись, то фірми будуть нарощувати їх кількість доти, поки це буде прибутковим. Тому у рівновазі «вартість» вакансії повинна дорівнювати нулю, V_V=0. Отже, у рівновазі буде виконуватися умова

$$\frac{q(E)y}{a(E)+q(E)+2b+2r} = C \tag{20}$$

з якого неявно знаходиться зайнятість E, а отже, й рівноважне безробіття.

За Піссарідесом, рівноважна теорія безробіття описує, яким чином встановлюється довгостроковий рівень безробіття, а також пояснює циклічну поведінку на ринку праці.

Емпіричну залежність між темпами зростання ВВП і темпами зростання безробіття описує «Закон Оукена», (автор – американський учений А. Оукен), згідно з яким зниження темпів зростання ВВП на 2% призводить до підвищення рівня безробіття на 1%:

$$\frac{Y - Y*}{Y*} = -Bu_c, \tag{21}$$

де Y — фактичний ВВП; Y* — потенційний ВВП; u_c — рівень циклічного безробіття; B — емпіричний коефіцієнт чутливості. Для кожної країни залежно від періоду буде свій коефіцієнт В.

Наслідок, що випливає із закону Оукена:

$$\frac{Y_1 - Y_0}{Y_0} = -\frac{B\,(u_1 - u_0)}{1 - B u_0}, \tag{22}$$

де Y_1,u_1 – ВВП та рівень безробіття у поточному періоді; Y_0, u_0 – ВВП та рівень безробіття у базовому періоді [90; 85].

Залежність монетарної політики від рівня безробіття у країні досліджували такі сучасні економісти, як Ж. Галі, К. Уолш, П. Кругман, Т. Перссон та Г. Табелліні [55; 153; 87; 121].

Щоб знайти відповідь на запитання, чи повинні центральні банки враховувати рівень безробіття при встановленні відсоткової ставки, Ж. Галі та О. Бланчард сконструювали спеціальну модель. Припустивши, що домогосподарство складається з континууму членів, представлених одиничним інтервалом, вони визначили, що домогосподарство максимізує

$$E_0 \Sigma ß^t \left(log C_t - x\,(N_t{}^{1+\phi}/1 + \phi) \right) \tag{23}$$

де C_t – функція постійної еластичності заміщення над континуумом товарів з еластичністю субституції є; N_t частка працевлаштованих членів домогосподарства, причому 0≤ N_t≤1. Передбачений континуум монополістично конкурентних фірм з індексом *i* є [0,1], кожна з яких виробляє диференційований кінцевий товар. Усі фірми мають доступ до ідентичної технології

$$Y_t(i) = X_t(i), \tag{24}$$

де $X_t(i)$ – кількість (єдиного) проміжного товару, що виробляється великою кількістю ідентичних фірм з ідеальною конкуренцією, з індексом *j* є [0,1] та з виробничою функцією

$$X_t(j) = A_t N_t(j). \tag{25}$$

Змінна A_t представляє собою стан технології, який вважається однаковим для фірм, а його зміни очікуються упродовж часу. Зайнятість у фірмі *j* еволюціонує згідно з рівнянням

$$N_t(j) = (1-\delta)N_{t-1}(j) + H_t\,(j), \tag{26}$$

де δ є (0,1) – зовнішній коефіцієнт плинності; $H_t\,(j)$ – розрахунок робітників, найнятих фірмою *j* в період *t*. Нові працівники починають працювати у той період, коли їх найняли.

Ринок праці. На початку періоду *t* існують безробітні індивіди, які хочуть працевлаштуватись. Їх кількість – U_t. Остання змінна означає початок короткочасного безробіття. Потім зроблено припущення про гарантування повної зайнятості, а саме: в усі часи усі індивіди, які хочуть знайти роботу, знайдуть її якщо на ринку існують відповідні умови:

$$U_t = 1 - N_{t-1} + \delta N_{t-1} = 1 - (1-\delta)N_{t-1}, \tag{27}$$

Безробітні на початок періоду *t* і зайняті, які становлять $H_t \equiv \int_0^1 H_t(j)dj$, починають працювати одночасно. Сукупний найм еволюціонує згідно з формулою

$$H_t = N_t - (1-\delta)N_{t-1}, \tag{28}$$

де $N_t \equiv \int_0^1 N_t(j)$dj сукупна зайнятість.

Потім автори, аналізуючи безробіття, інфляцію та монетарну політику, пропонують використовувати стабілізаційну політику для зменшення безробіття

$$\pi_t = -\psi_\gamma \hat{a}_t, \tag{29}$$

де $\Psi \equiv \lambda\Phi/(1-\beta\rho a) > 0$.

Стабілізація безробіття призводить до негативної кореляції реальних граничних витрат з продуктивністю, враховуючи, що $\hat{mc}_t = -\Psi\gamma a_t$, що призводить до коливань у інфляції. Амплітуда цих коливань збільшує жорсткість заробітної плати γ (Ψ не залежить від γ), але зменшується, зважаючи на рівень показника номінальної нееластичності.

Жорстке таргетування інфляції. У рівнянні

$$u\hat{}\ t = bu\hat{}\ t-1 - c\gamma a\hat{}\ t, \qquad (30)$$

де $b \equiv (1 - \sqrt{_1\ _-_\ _4_d_F_\ d_L})/(2dF)$; а $c \equiv (\lambda\Phi/\kappa 0)/(1 - dF(b + \rho a))$, що вказує на низку особливостей політики жорсткого таргетування інфляції. По-перше, волатильність безробіття за таким режимом пропорційна γ, рівню нееластичності заробітної плати, оскільки коефіцієнти b та c незалежні від цього параметра. По-друге, рівень безробіття демонструє деяку внутрішню наполегливість, а саме деякі серійні кореляції, які надійшли від продуктивності. Цей рівень представлений коефіцієнтом b, який дорівнює (1 − δ)(1 − x).

Оптимальна монетарна політика. Припустімо, що безробіття коливається навколо показника стійкого стану в економіці, який відповідає обмеженому ефективному розподілу. Для цього повинна задовольнятися умова Хосіоса ϑ = α, та щоб незмінна субсидія з працевлаштування перебувала у точці, в якій бере початок націнка за стійкого стану. Припущення другого порядку щодо втрати добробуту представленого домогосподарства навколо цього стійкого стану є пропорційним до

$$E0\ \Sigma t{=}0\ \infty\ , \qquad (31)$$

$$\beta t(\ \pi t2 + \alpha u u\hat{}\ t2\ ), \qquad (32)$$

$$\text{де } \alpha u \equiv \lambda(1 + \phi)\chi(1 - u)\phi{-}1/\epsilon > 0.$$

Отже, представники монетарної влади намагатимуться мінімізувати це рівняння. Оптимальна політика буде знаходитися між двома описаними екстремальними політиками.

Вимога першого порядку набуде форми

$$2\pi t + \zeta t - \zeta t{-}1 = 0, \qquad (33)$$

$$2\alpha u u\hat{}\ t + \kappa 0\ \zeta t - \beta\kappa LEt\{\zeta t{+}1\} - \beta{-}1\kappa F\zeta t{-}1 = 0 \qquad (34)$$

для t= 0, 1, 2, …, де ζt – мультиплікатор Лагранжа, який асоціюється з обмеженням періоду t, а де $\zeta{-}1 = 0$.

К. Уолш у книзі «Монетарна теорія та монетарна політика» описує ключові моделі монетарної політики [154], приділяючи значну увагу грошам

у функції корисності (MIU), розробленої М. Сідраускі (1967). За допомогою цієї моделі можна визначити низку критичних питань монетарної політики: взаємозв'язок між грошима та цінами, ефекти від інфляції на рівновагу, оптимальний рівень інфляції. Ця модель також має важливе значення для вивчення макроекономічної динаміки.

А. Шерон і Ф. Лангот у своєму дослідженні показують, як крива Беверіджа (негативна кореляція між вакансіями і безробіттям) і крива Філліпса (негативна кореляція між інфляцією та безробіттям) можуть співіснувати за наявності монетарних шоків [20].

Модель виглядає так. Нехай N_t, V_t – це кількість існуючих робіт, які відповідають робітнику та загальній кількості вакансій.

Правило загального працевлаштування:

$$N_{t+1} = (1-s)N_t + H_t, \qquad H_t = xV_t^{\psi}(1-N_t)^{1-\psi}, x > 0, 0 < \psi < 1, \tag{35}$$

де H_t сукупна технологія узгодження; 0< s <1 – екзогенна швидкість поділу пари «робота – працівник».

Поведінка домогосподарства**.** Визначено відповідно $C_t, \frac{M_t}{P_t}, X_t, \Pi_t, w_t, h_t$, як споживання, реальні баланси, монетарні трансферти, розподілені між фірмами дивіденти, реальна заробітна платня та години роботи. Вектори контролю домогосподарств і змінні стану:

$$\zeta = \{C_t, M_{t+1} / P_t\}, \tag{36}$$

$$S_t^H = \{M_t, N_t, Y_t, \Pi_t, w_t, P_t, A_t, g_t\}, \tag{37}$$

де A_t та та g_tвідображають технологічний і монетарний шоки, а

$$Y_t = H_t / 1 - N_t, \tag{38}$$

представлено для кожного домогосподарства.

Тоді динамічна програма для визначеного домогосподарства може бути записана так:

$$V(S_t^H) = \max_{\zeta l} \left\{ logC_t + \frac{N_t\Gamma_1(1-h_t)^{1-\eta}}{1-\eta} + (1-N_t)\Gamma_2 + ßE_tV(S_{t+1}^H) \right\}, \tag{39}$$

$$C_t + \frac{M_{t+1}}{P_t} = \Pi_t + \frac{M_t + X_t}{P_t} + N_t w_t h_t \ , \tag{40}$$

$$C_t \geq \frac{M_t}{P_t},$$

$$N_{t+1} = (1-s)N_t + Y_t(1-N_t), \text{ де } \Gamma_1, \Gamma_2, \eta > 0. \tag{41}$$

К. Уолш [152; 153] і А. Трігарі [147] проаналізували вплив виявлених на ринку праці нестабільностей, інтегрованих у стандартну нову кейнсіанську модель з негнучкими цінами, але гнучкою заробітною платою з акцентом на розмірі та жорсткості ефектів від шоків монетарної політики.

Висновки А. Трігарі [148], К. П. Кристофеля і Т. Лінцерта [22] послабили припущення щодо гнучких заробітних плат і ввели різні форми жорсткості номінальної та реальної заробітної плати.

Динаміку працевлаштування, за Кристофелем і Лінцертом, відображає рівняння

$$\hat{}nt = (1-\rho)\hat{}nt-1 + \rho m\hat{}t-1. \tag{42}$$

Монетарна політика у цьому разі провадитиметься, з використанням короткочасної номінальної відсоткової ставки як інструмента політики.

Згідно з правилом Тейлора, отримуємо рівняння

$$r_t^n = ß^{-(1-p_m)}(r_{t-1}^n)^{p_m} E_t(\pi_{t+1})^{\gamma_{\pi(1-p_m)}}(y_t^z)^{\gamma_{y(1-p_m)}} e^{\varepsilon_t^m}. \tag{43}$$

Параметр p_m визначає рівень вирівнювання відсоткової ставки. Параметри γ_π, γ_y – це коефіцієнти очікуваної інфляції та різниці у виробництві; y_t^z, Аε_t^m – монетарний шок.

Надалі дослідники зосередились на нормативних питаннях, зокрема, на причетності нестабільностей на ринку праці та безробіття до формування монетарної політики. У працях О. Бланчарду та Дж. Галі [56] (модель з жорсткістю реальної заробітної плати) і К. Томаса [144] (під впливом жорсткості номінальної заробітної плати) міститься вичерпний аналіз оптимальної монетарної політики у контексті простої нової кейнсіанської моделі з нестабільностями на ринку праці.

Л. Дж. Кристіано, М. Айхенбаум та К. Л. Еванс [21], Ф. Сметс і Р. Воутерс [138; 140] розробили монетарні моделі, які враховують безробіття та

нестабільність на ринку праці. Згідно з моделлю Сметса та Воутерса, домогосподарств, позначені індексом τ, відрізняються одне від одного тим, що постачають різного роду робочу силу. Кожне домогосподарство має монополію на надання робочої сили. Кожне домогосподарство τ максимізує функцію корисності

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} ß^t U_t^\tau, \tag{44}$$

де ß – дисконт-фактор і функція корисності, що відокремлюється споживанням, робочою силою та реальними балансами:

$$U_t^\tau = \varepsilon_t^B \left(\frac{1}{1-\sigma_c} (C_t^\tau - H_t)^{1-\sigma_c} - \frac{\varepsilon_t^L}{1+\sigma_l} (l_t^\tau)^{1+\sigma_1} + \frac{\varepsilon_t^M}{1-\sigma_m} (\frac{M_t^\tau}{P_t})^{1-\sigma_m} \right). \tag{45}$$

Функція корисності прямо залежить від споживання товарів C_t^τ, від зовнішніх змінних звичок H_t, від реальних балансів готівки $(\frac{M_t^\tau}{P_t})$ та обернено від пропозиції робочої сили l_t^τ. σ_c – це коефіцієнт відносних ризиків, яких може зазнати домогосподарство.

М. Гертлер, Л. Сала та А. Трігарі [59] у своїх працях демонструють, якого прогресу вдалося досягти у цьому напрямі. Вони розробили макроекономічну модель середнього масштабу, яка враховує вплив безробіття та спекулятивне укладання договорів на номінальну заробітню плату. Розглянемо коротку версію цієї моделі.

У конкретному домогосподарстві кількість працевлаштованих членів сім'ї дорівнює n_t. Зайнятість визначається через процес пошуку та знаходження праці. Споживання однакове для кожного члена, незважаючи на статус працевлаштування. Домогосподарство обирає споживання c_t, державні облігації B_t, споживання капіталу v_t, інвестиції i_t та фізичний капітал $k^p{}_l$, щоб максимізувати функцію корисності

$$E_t \sum_{s=0}^{\infty} ß^s \varepsilon_{t+s}^b \log(c_{t+s} - hc_{t+s-1}), \tag{46}$$

де h – рівень звички у перевагах споживання; ε_t^b – шок у перевагах.

Ф. Енглер у праці «Монетарна політика та безробіття у відкритих економіках» (2010) досліджує результати впливу експансійної монетарної

політики на безробіття [40]. Після проведення експансійної монетарної політики виникає шок, внаслідок якого зростає рівень зайнятості, а безробіття зменшується. У стандартних новокейнсіанських моделях спад у сукупному рівні безробіття зовсім не впливає на зайнятих робітників. Однак, як виявили Р. Люхінгер, Т. Майєр і А. Штутцер у 2010 р., ризик безробіття негативно впливає на корисність зайнятих робітників: зростання сукупного безробіття зменшує суб'єктивний добробут робітників, що може бути пояснено зростанням ризику опинитися безробітним. Учений враховує ці зауваження у зворотній стандартній новокейнсіанській моделі економіки з безробіттям, як у Дж. Галі (2010) й отримує два важливих результати, зважаючи на шоки при експансійній монетарній політиці. По-перше, звичайний ефект багатства у новокейнсіанських моделях спаданої робочої сили, який різниться зі статистичними даними Л. Дж. Крістіано, М. Трабанта і К. Валентина, отриманими у 2010 р., скасовано. По-друге, ефект добробуту від таких шоків значно поліпшується, змінюючи стандартні для відкритої економіки результати, що веде свій початок від моделі М. Обстфельда та К. С. Рогоффа.

Учений пропонує новокенсіанську модель для двох країн з відкритою економікою, але з монополістською конкуренцією на ринку товарів і праці, а також жорсткістю цін і заробітних плат. Крім того, безробіття береться як фактор, що визначається за ступенем монополістської конкуренції. Монетарна політика змодельована за стандартним правилом Тейлора. Національне та іноземне домогосподарства визначають функцію попиту на товари за рівнянням Ойлера, коли відомі відносні ціни, умови торгівлі, відсоткова ставка та бюджетне обмеження, у той час як зайнятість визначає профспілкова організація, яка визначає заробітну платню за монополістичної конкуренції, враховуючи попит на робочу силу. Пропозиція робочої сили визначається гіпотетичним розміщенням за ідеальної конкуренції на ринку праці з реальною заробітної платою. Різниця між (*log*) пропозицією робочої сили та (*log*) зайнятістю визначається ставкою безробіття.

Припустімо, що у світовій економіці існує низка домогосподарств, які складаються з ряду учасників. Частина домогосподарств знаходиться у своїй країні, а частина – в іноземній, а їх частка у світовій економіці дорівнює 1. Члени домогосподарств представлені у парах (*i;j*) є [0;1], де індексом *i* позначено тип роботи, на якому спеціалізується індивід, а *j* – від'ємну корисність роботи. Кожен індивід є або працевлаштованим, або безробітним. Безкорисливість роботи, якщо індивід працює, становить j^{φ} за $\boldsymbol{\varphi}$> 0 та 0, якщо індивід не працює.

Цільова функція для домогосподарства – це зменшена теперішня цінність нескінченної послідовності періоду функції корисності:

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t V(C_t, \{N_t(i)\}) \tag{47}$$

з фактором дисконтування β, оператором раціональних очікувань *E*. Періодично функція корисності

$$V(C_t, \{N_t(i)\}) = logC_t - \Theta_t \int_0^1 \int_0^{N_t(i)} j^{\varphi} djdi = logC_t - \Theta_t \int_0^1 \frac{N_t(i)^{1+\varphi}}{1+\varphi} di, \tag{48}$$

де $N_t(i)$ – частина членів домогосподарств зі спеціалізацією *i* та у період *t*; Θ_t – зсув ендогенних переваг, який визначається як $\Theta_t \equiv \bar{\varkappa}\, exp(u_t)^{\varkappa}$, де u_t – рівень безробіття, $\bar{\varkappa}$ та $\varkappa$ – параметри, які визначають силу вподобань *y* та навколо встановленого стану. Якщо рівень безробіття знижується, то знижується й крайня від'ємна корисність роботи.

Індекс споживання C_t виглядає таким чином:

$$C_t = \left[(1-n)^{\frac{1}{p}} \left(C_t^h\right)^{\frac{p-1}{p}} + n^{\frac{1}{p}} \left(C_t^f\right)^{\frac{p-1}{p}}\right]^{\frac{p}{p-1}}. \tag{49}$$

Робітник зі спеціалізацією *i* буде хотіти працювати доти, поки виконується умова

$$\frac{W_t(i)}{P_t} \geq C_t \Theta_t j^{\varphi}. \tag{50}$$

О. Наполітано та А. Монтаньолі показали, яким чином монетарна політика впливає на ринок зайнятості в Європі [107].

Учені визначають серію безробіть як

$$Y_t = Y_t^{LR} + Y_t^{SR} \tag{51}$$

де права сторона описує довгострокову та короткострокову перспективи.

$$(1 - L)Y_t^{LR} = \mu_{t-1} + \varepsilon_t^{LR}, \tag{52}$$

$$(1 - L)\mu_{t-1} = \varepsilon_t^{\mu}. \tag{53}$$

Інновації $(\varepsilon_t^{\mu}, \varepsilon_t^{LR})$ – це білі шуми з коливаннями σ^{μ}та σ^{LR}. Короткостроковий компонент змодельований як модель AR^2:

$$Y_t^{SR} = \sum_{j=1}^{n} \lambda_j Y_{t-1}^{SR} + \varepsilon_t^{s}, \tag{54}$$

де ε_t^{s}– це (0, σ^{s}).

Наведені моделі в просторі станів дають змогу відтворити NAIRU та визначити кон’юнктурне безробіття, а потім, за допомогою фільтра Кальмана, оцінити модель.

Л. Лаурейс звертає увагу на те, як змінюється монетарна політика, якщо враховується те, що вартість людського капіталу робітників знижується під час періоду безробіття [90]. Економіка складається з континууму безсмертних робітників, які представлені кількісним інтервалом, сформованим визначеним домогосподарством. Корисність домогосподарства залежить від споживання товарів, виготовлених самим домогосподарством, і низки ринкових товарів, які продаються на ринку з монополістичною конкуренцією. Фірми використовують робочу силу для виробництва товарів і приймають на роботу індивідів за моделлю Даймонда – Мортенсена – Піссарідеса. Ринок праці характеризується фрікціями пошуку, у кожному періоді деякі члені домогосподарств будуть безробітними. Вони також ризикують втратити частину своїх навичок. Трудовий капітал робітника може бути високого (*H*) чи низького (*L*) рівня.

Трудовий капітал робітника визначає його продуктивність. Висококваліфіковані робітники мають високу продуктивність, тоді як малокваліфіковані – низьку. У кожному періоді безробітний висококваліфікований індивід стає низькокваліфікованим з вірогідністю

$l \in (0,1]$. Що довше людина залишається безробітною, то більша вірогідність зниження її трудового капіталу. Водночас, низькокваліфікований, але працевлаштований індивід може підвищити свій трудовий капітал, отримані навички і вміння під час роботи. У кожному періоді працевлаштований низькокваліфікований робітник стає висококваліфікованим з вірогідністю $g \in (0,1)$. Усі ці індивіди шукають роботу. У кожному періоді загальна кількість інтерв'ю на роботу визначається функцією збігу

$$m(v_t, u_t) = B v_t^{1-\xi} u_t^{\xi}, \tag{55}$$

де B – ефективність процесу збігання; $1 - \xi$ – еластичність вакансій; v_t – загальна кількість вакансій, оголошених фірмами у час t; u_t – загальна кількість пошуковувачів роботи, виважена ефективністю їх пошуку.

Безробіття виражене формулою

$$u_t = u_t^H + u_t^L. \tag{56}$$

Щільність ринку праці θ

$$\theta_t = \frac{v_t}{u_t}. \tag{57}$$

Проблема вибору оптимальної монетарної політики полягає у максимізації добробуту конкретного домогосподарства, представленого цільовою функцією

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \log(C_t^T), \tag{58}$$

$$max_{\{e_t\}_{t=0}^{\infty}} E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \{U(e_t, \varepsilon_t) + \omega_t E_t[f(e_{t-1}, e_t, e_{t+1}, \varepsilon_t)]\}. \tag{59}$$

П. Беніньо, досліджуючи альтернативні методи монетарної та фіскальної економіки, а також те, як монетарна політика повинна відповідати на різного роду шоки [10], запропонував рівняння сукупного попиту (AD), виведене з рішень домогосподарств щодо міжчасового розміщення споживання:

$$y = \bar{y} + (g - \bar{g}) - \sigma\,[i - (\bar{p} - p) - \rho], \qquad (60)$$

де y – виробництво; g – бюджетні витрати; i – номінальна відсоткова ставка; p – ціни; ρ – ступінь уподобань; σ – міжчасова гнучкість заміщення; змінні з рисочкою зверху позначають довгостроковий період.

Це рівняння отримане зі стандартного рівняння Ойлера, яке поєднує в собі збільшення рівня споживання та реальну відсоткову ставку, передбачаючи негативну кореляцію між цінами та споживанням за наявності майбутнього споживання та номінальної відсоткової ставки.

Рівняння сукупної пропозиції (AS) виведене з цінових рішень фірм, які оптимізують корисність, виглядає так:

$$p - p^e = k(y - y_n), \qquad (61)$$

де y_n – природна ставка виробництва.

У короткочасній перспективі, частина фірм утримує фіксований рівень цін p^e, при цьому вважається, що взаємозв'язок між цінами інших фірм, які не обмежені, позитивний. Рівняння AS – це функція «ціна – виробництво» з позитивним нахилом через фактор k. У довгостроковому періоді ціни повністю еластичні, виробництво залежить тільки від реальних структурних факторів і залишається на своєму природному рівні.

Ж. Х. Поутіне і Г. Вермандель, досліджуючи роль центральних банків у широкомасштабній перспективі і концентруючись на бізнес-циклах [126], виходили з того, що в економіці існують підприємці $e \in [0, n_t]$, де n_t визначає кількість фірм в економіці. Обраний підприємець – це ключовий агент, який вводить фінансові коливання. Цей агент фінансує як інтенсивну, так і екстенсивну граничні ціни. Інвесторам потім доводиться вирішувати проблему різниці між цими цінами. З одного боку, фінансування бізнесу у період t автоматично збільшить у періоді $t+1$ кількість фізичного капіталу та прибуток підприємців. З іншого – фінансування нових бізнесів у період t збільшує відношення власного та позичкового капіталу інвестора, що, своєю чергою, збільшує ціну капіталу для вже існуючих фірм і зменшує інтенсивну граничну ціну. Ці дві можливості інвестування фінансуються за рахунок

загального багатства підприємців, яке визначається як NW_{et+1}, та позиками від кредитно-фінансової установи L^d_{et+1}. Балансовий звіт обраного підприємця виглядає так:

$$L^d_{et+1} + NW_{et+1} = Q_t K_{et+1} + \gamma W_t H^E_{et}, \quad (62)$$

де γ – частина вартості залучених у виробничий процес вкладень нових учасників; $W_t H^E_{et}$, де H^E_{et} – це відпрацьовані години, необхідні для того, щоб розпочати новий бізнес із заробітною платою W_t; K_{et+1} – загальна кількість залученого в інтенсивне виробництво капіталу; Q_t – ціна капіталу.

Деякі дослідники стверджують, що ринкові реформи в Єврозоні впливають на рівень безробіття. Зокрема, такого висновку дійшли М. Качаторе, Дж. Фіорі та Ф. Гіроні [17].

У кожній країні є певна кількість домогосподарств, яка, своєю чергою, включає континуум членів на певному відрізку. У стані рівноваги деякі члени цих домогосподарств безробітні, а деякі – працевлаштовані. Вчені вважають, що існує ідеальне страхування домогосподарств. Визначене домогосподарство максимізує очікувану міжчасову функцію корисності

$$E_t\left\{\sum_{s=t}^{\infty} \beta^{s-t}[u(C_t) - l_t v(h_t)]\right\}, \quad (63)$$

де β є (0,1), C_t – споживання кошика споживання; h_t – трудові зусилля; l_t – кількість працевлаштованих членів домогосподарств. Функції u (.) та v (.) задовольняють стандартні припущення.

П. Р. Агенор і О. Кануто, досліджуючи економічне зростання з урахуванням двох видів робочої сили та ендогенний вибір роду діяльності, розмежували «базову» і «просунуту» інфраструктуру, від якої залежить попит на той чи інший вид робочої сили [2]. В економіці існують індивіди з різними особистими здібностями, які живуть у двох періодах – зрілого віку та старості. Загальна кількість населення незмінна. У кожного індивіда є один відрізок часу у першому періоді життя і нуль – у другому. Заробітна платня – це єдине джерело прибутку. У агентів немає жодних інших

додаткових ресурсів, окрім запасу фізичного капіталу у період часу t=0. Заощадження можуть мати форму лише фізичного капіталу. Крім індивідів, в економіці є фірми та держава. Індивіди мають ідентичні вподобання, але вони народжені з різними здібностями чи когнітивними навичками. Припускається, що частина $\delta \epsilon (0,1)$ народжена з середніми когнітивними навичками (L), а частина $1-\delta$ – з високими когнітивними навичками (H). Функція корисності для індивіда набуває такого вигляду:

$$U_t^h = lnc_t^{h,t} + \frac{c_{t+1}^{h,t}}{1+\rho}, \tag{64}$$

де ρ> 0 – дисконтна ставка.

Такі учені, як Б. Стівенсон, Дж. Вольферс, К. Кальтентхалер, К. Андерсон, В. Міллер, В. Вальстад і К. Ребек та інші досліджували вплив довіри населення на якість політики державних установ [79; 80; 143; 155]. М. Ерман і М. Фратцшер дійшли висновку, що нестача довіри призводить до того, що центральні банки потрапляють під політичний тиск [36; 37; 38].

Питання довіри до державних установ у кризовий період досліджували Б. Хайо, Коффі та Хеллвіг, Б. Стівенсон і Дж. Волферс [72; 143].

Важливим ресурсом для дослідження слугують результати соціологічного опитування Євробарометра, яке проводиться від імені Європейської комісії з 1973 року. Кожне опитування охоплює близько 1000 осіб в кожній країні ЄС, загалом це понад 27000 людей. Дані у наведеному опитуванні не панельні, кожного разу воно присвячене новій темі. Одне й те саме питання може повторюватися або ні у наступному випуску.

Намагаючись пояснити довіру до ЄЦБ у звичайні та кризові часи, дослідники доходять висновку, що високий рівень обізнаності про ЄЦБ генерує більше довіри у звичайні часи та ще більше – під час фінансової кризи [38], а також до моделі Е. Фарвакью [45]:

$$Trust_{ijt} = f\,(Inf_{it}\,, Dem'_{ijt}\,, Pol'_{ijt}\,, EcoExp_{ijt}\,, D_{jt}, C_{j,}\, T_t\,, c) + \epsilon_{ijt},, \qquad (65)$$

де $Trust_{ijt}$ – це думка респондента i у країні j у часі/хвилі t Євробарометра. Inf_{ij} – показник інфляції у час t в країні j. Dem'_{ijt} – це вектор «демографічних змінних», таких як вік, стать, освіта, статус зайнятості. Змінна доходу не включена у наші розрахунки, але ми натомість ввели змінну соціального класу у суспільстві; Pol'_{ijt} – це вектор «політичних змінних», таких як політична ідеологія опитуваного i у країні j у час t, та довіра до Європейської Комісії; $EcoExp_{ijt}$ – це очікування відносно майбутньої економічної ситуації. C_j представляє фіксовані ефекти в країні; T_t – фіксовані ефекти в проміжку часу t; ϵ_{ijt} – похибка регресії; D_{jt} – додаткова змінна; c – постійний член. У дослідженні Е. Фарвакью довіру до ЄЦБ визначають такі змінні: освіта, вік, стать, доход, зайнятість, політична ідеологія, довіра до Європейської комісії, очікування щодо економічної ситуації [2; 4; 8; 27; 45; 46; 54; 63; 69; 109; 129; 143]. Крім того, включено низку макроекономічних показників на рівні країни: ВВП (виражений у валюті країни на одну особу), рівень зайнятості та інфляція. Показники взято з джерел Міжнародного Валютного Фонду. Результати розрахунків наведені у табл. Б.3, Б.4 (Додаток Б).

Д. Г Дікінсон та Дж. Б. Дескуїльбет виокремлюють фактори, які необхідно враховувати при приєднанні до ЄВЕС. Вони концентруються на трьох аспектах, а саме: гнучкості національної економіки, умовах торгівлі та розвиненості фінансового сектора. За результатами їх дослідження, саме ці фактори є дуже важливими при ухваленні країною рішення про доцільність приєднання до ЄВЕС.

Своє дослідження вони почали зі з’ясування того, як переваги від торгівлі пов’язані з рішенням приєднатися до ЄВЕС, і дійшли висновку, що між впливом на торгівлю та переходом на євро існує прямий зв’язок, а економічна волатильність збільшується. Це твердження базується на ідеї про те, що непевність стримує торгівлю, а перехід на євро зменшує волатильність національної економіки:

$$B^T = T_0 + T(V), \quad (66)$$

$$T'(V) > 0,$$

$$T''(V) \to T^*, V \to \infty.$$

де B^T – переваги від розширення можливостей для торгівлі завдяки участі у ЄВЕС; V – волатильність національної економіки. Постійний член T_0 буде змінюватись у розмірі відповідно до зміни умов торгівлі в економіці. Якщо частка торгівлі з країнами членами ЄС буде вагомою, то T_0 буде відносно великим, а $T'(.)$ – відносно малим.

Якщо враховувати вплив на реальні відсоткові ставки, то отримаємо такі рівняння:

$$B^R = R_0 + R(V), \quad (67)$$

$$R(V) > 0,$$

$$R''(V) > 0 \text{ для } R(V) < V_R^*,$$

$$R''(V) < 0 \text{ для } V > V_R^*,$$

де B^R стосується сучасного рівня економічної волатильності; B^R – переваги від зменшення реальної відсоткової ставки. У цьому разі припускається, що граничні сукупні переваги від зменшення реальної відсоткової ставки збільшують волатильність до відносно незначного рівня V, але згодом цей ефект щезає.

Дослідники дійшли висновку, що вигоди від вступу залежать від економічної волатильності в країнах, приєднання до ЄВЕС збільшує обсяги торгівлі, а нерозвинений фінансовий сектор породжує низку проблем при переході на єдину валюту у складі угруповання. Вони пропонують у зв'язку з цим запровадити низку суворих обмежень в економіці. Ключовим фактором вони вважають стійкість припливу капіталу. Досвід країн Азії підтверджує, що приплив міжнародного капіталу в національну економіку спричиняє нестабільність та збільшує вірогідність валютної кризи.

1.3. Авторський підхід до трактування впливу політики ЄЦБ на зайнятість за умов фінансової кризи

На сьогодні питання впливу політики ЄЦБ на зайнятість за умов фінансової кризи достатньо глибоко висвітлене у західній науковій літературі. Формуючи власний підхід до вирішення цього завдання, ми спиралися на аналіз вже існуючих ідей і моделей, результати їх упровадження.

Ж. Галі доповнив нову кейнсіанську модель, яка враховує нестабільність на ринку зайнятості та безробіття, новою змінною – участь на ринку праці. Ф. Енглер, використовуючи протилежну стандартну нову кейнсіанську модель для відкритої економіки з безробіттям, довів те, що ризик безробіття негативно впливає на працевлаштованих робітників, оскільки зростає ризик втратити робоче місце. О. Наполітано та А. Монтаньолі беруть за основу криву Філліпса та припускають, що на підставі дійсного рівня безробіття і NAIRU можна передбачити майбутні зміни у рівні інфляції. Використовуючи компонентну модель з фільтром Кальмана, вони обчислюють NAIRU для трьох європейських країн. Потім, використовуючи модель комутації Маркова, визначають, чи відповідальна за ці зміни європейська монетарна політика та чи відсоткова ставка розподіляється між країнами асиметрично. Л. Лаурейс, використовуючи протилежну стандартну нову кейнсіанську модель, яка включає негнучкі ціни та інші категорії, у тому числі фрикції у пошуку на ринку праці, інтегрує в неї зниження вартості людського капіталу під час безробіття. Отриманий ним результат засвідчує те, що гнучкий розподіл цін не є більш ефективним, навіть за умови дотримання положення Хосіоса. П. Беніньо запропонував просту нову кейнсіанську модель для двох періодів, яка може бути проілюстрована за допомогою кривих AS – AD.

Ж. Х. Поутіне та Г. Вермандель побудувавши модель DSGE, що включає зовнішнє визначення кількості фірм, які працюють на ринку товарів

з фінансовими незгодами через механізм фінансового акселератора, отримали три головні результати. По-перше, фінансові незгоди відіграють ключову роль у визначенні кількості нових фірм. По-друге, на відміну від дійсних макроекономічних шоків, за яких інвестиції у виробничі лінії та створення нових фірм рухаються у протилежному напрямі, фінансові шоки чинять сумарний вплив на два види діяльності, поглиблюючи макроекономічні негаразди. По-третє, критичний вплив фінансових факторів спостерігається головно у період, який відповідає народженню нових фірм.

М. Качаторе, Дж. Фіорі та Ф. Гіроні побудували модель для двох країн Єврозони та США з різнорідними заводами, ендогенним вступом виробників і незгодами на ринку праці і дійшли висновку, що ринкові реформи в Єврозоні призведуть до збільшення кількості виробників, які захочуть увійти до неї, та до зменшення рівня безробіття по оба боки Атлантичного океану, але водночас – до погіршення зовнішнього балансу в Європі, щонайменше протягом деякого періоду.

П. Р. Агенор та О. Кануто побудували двоперіодну трисекторну модель OLG з різнорідністю робочої сили, на підставі якої проаналізували канали, через які доступ до публічного капіталу може допомогти країні уникнути пастки зростання = з середнім рівнем доходу. У моделі висококваліфіковані та низькокваліфіковані робітники можуть працювати на виробництві кінцевих товарів, але тільки ті з них, хто має великі здібності та міцні навички, можуть працювати в інноваційному секторі. Х. Дж. Ротемберг, досліджуючи відмінності у документарному записі припинення дотримання двох головних цілей монетарної політики на 1923 р.: задоволення потреб бізнесу та запобігання спекулятивного кредиту, продемонстрував, як трапилось у 60-х роках, коли Федеральна резервна система, вперше припинила боротьбу проти інфляції перед загрозою виникнення рецесії. Необхідні відомості взяті з протоколів зустрічей комітету Федеральної резервної системи США [130].

А. Цукерман, досліджуючи залежність між величиною, оберненою до цінової стабільності, та рівнем еластичності при плануванні рівня інфляції систем з ідеальною та неідеальною репутацією [26], запропонував декілька шляхів подолання проблем, які виникають внаслідок впливу цього фактора на монетарну політику. Він також дослідив вплив репутації на швидкість стабілізації рівня інфляції і дійшов висновку, що вища репутація асоційована з більш швидкою стабілізацією на всіх рівнях параметра еластичності.

Л. Кавалларі та С. Д'Аддона, вивчаючи роль плаваючих курсів валют як поглиначів шоку, коли торгівля включає в себе товари, якими торгували раніше (інтенсивна маржа), і товари, якими раніше не торгували (екстенсивна маржа) [19], побудували панельну модель VAR, яка охоплює 23 розвинені економіки. Визначено, що пристосування до реальних шоків виникає, головно, під час екстенсивної маржі у фіксованих режимах, що посилює коливання у виробництві. Запропоновано модель з входом для фірм та ендогенним вибором експортерів, що викликає низку змін з очікуваними результатами.

В. Льюїс і Р. Вінклер, використовуючи модель для двох країн з твердими цінами та мінливою кількістю виробників, проаналізували рух у виробництві, споживанні, інвестуванні та іноземному виробництві як відповідь на збільшення витрат держави [91]. Результати показали, що існує відхилення між споживанням і входом фірми та що загалом надлишки невеликі.

Й. Гетачев і С. Дж. Турновський дослідили вплив продуктивних витрат держави на взаємозв'язок між зростанням і нерівністю в економіці за умов шоків диверсифікованого виробництва та неоднорідного цільового капіталу [60]. Припустивши існування нормального логарифмічного розподілу, вони отримали розв'язки замкненої форми, що описують динаміку рівноваги і показали, як ефект державного інвестування впливає на динаміку рівноваги і зростання, і нерівності, що значною мірою залежить від еластичності заміщення між приватним і публічним капіталом у виробництві.

Це, своєю чергою, суттєво впливає на ставки максимілізації зростання та добробуту державних інвестицій. Їх теоретичний аналіз доповнений числовим моделюванням, каліброваним для приблизного визначення продуктивних характеристик за реальної світової економіки.

Ж. Берк і Д. Н. Вейл, вивчаючи наслідки від старіння населення, показали, що «учительський мультиплікатор» може значно збільшити технологічну відсталість робочої сили [11]. Вони представили як аналітичну, так і числову моделі, що описують перехід у середньому старінні людського капіталу зі зміною вікової структури протягом часу, а також більш детально дослідили питання технологічної сучасності робітників узагалі та вчителів зокрема.

Для визначення особливостей та ефективності монетарної політики у 2008-2016 рр. необхідно насамперед навести класифікацію фаз кризи та проаналізувати, до яких дій вдавався ЄЦБ у цей період. Багато авторів поділяють фінансову кризу на три періоди. З урахуванням цього побудована таблиця, яка висвітлює фази кризи та дії ЄЦБ під час кожної з них (Додаток А, табл. А.1).

Початок першої кризи 9 серпня 2007р. – це дата, коли найбільший банк Франції «BNP Paribas SA» зупинив вилучення з інвестиційних фондів через те, що не міг «справедливо» оцінити їх запаси. Кінець першої фази датується 15 вересня 2008 р., коли розпалися «Lehmman Brothers».

Наступним кроком у дослідження є виокремлення проблеми «асиметричних шоків», яка проілюстрована у моделі Барро-Гордона, де йдеться про рівень безробіття та інфляцію [29].

Нехай, наприклад, уряд зобов’язується подолати природний рівень безробіття за наявності певного рівня інфляції (обирає точку на прямій Філліпса). Ставлення суспільства до безробіття та інфляції відображається функцією суспільних витрат

$$C = a\pi^2 + b(u - \alpha u^*)^2, \tag{68}$$

де u та u^* – фактичний і природний рівні безробіття; α та b – позитивні коефіцієнти, які виражають відносну значущість для суспільства обох цілей, які перебувають у відношенні субституції; α – показник очікуваного зниження безробіття ($0 < \alpha < 1$). Іншими словами, уряд вважає, що суспільний добробут знижується, якщо фактичний рівень безробіття перевищує встановлене значення чи (або) інфляція зростає. Існуюче відношення між темпом інфляції та рівнем безробіття характеризується модифікованою кривою Філіпса:

$$u = u^* - \beta(\pi - \pi^e). \tag{69}$$

Вона обмежує область змінних у функції суспільних витрат. З урахуванням цього обмеження функцію суспільних витрат можна представити так:

$$C = a\pi^2 + b[(1-a)u^* - \beta(\pi - \pi^e)]^2. \tag{70}$$

Темпи інфляції дорівнюватимуть

$$\pi = \frac{\beta b(1-a)u^*}{a}. \tag{71}$$

У Європейському Союзі часто виникають асиметричні шоки. На рис. 1.1 та 2.2 цей процес відображено на прикладі двох країн за допомогою моделі Барро–Гордона. Спочатку проаналізовані ефекти «чистих» асиметричних шоків. Показана одна країна, яка зіткнулася з неочікуваним економічним зростанням (Франція), а друга – Німеччина зі зростанням рівня безробіття (U). Припускаємо, що позитивний ефект в одній країні визваний негативним в іншій. Таке припущення створює «чистий» асиметричний шок. ЄЦБ, як орган, відповідальний за підтримання цінової стабільності та економічної рівноваги в єврозоні, робить підрахунки. Внаслідок чого, оцінивши показники, що переважають у зоні євро, він вирішує не вносити зміни у свою політику. Як видно з рис. 1.3, результатом стало підвищення нестабільності зайнятості в окремих країнах. У Німеччині безробіття зросло

до рівня U_1, що перевищує той показник, який би отримав ЄЦБ, якщо б ужив заходів для запобігання шоку у цій країні. Протилежна ситуація спостерігається у Франції. За умов «чистого» асиметричного шоку ЄЦБ ніколи не зможе стабілізувати політику, він буде повністю паралізований і поводитиметься так, ніби безробіття дорівнює нулю. Політика ЄЦБ стосовно цих країн буде вкрай консервативною.

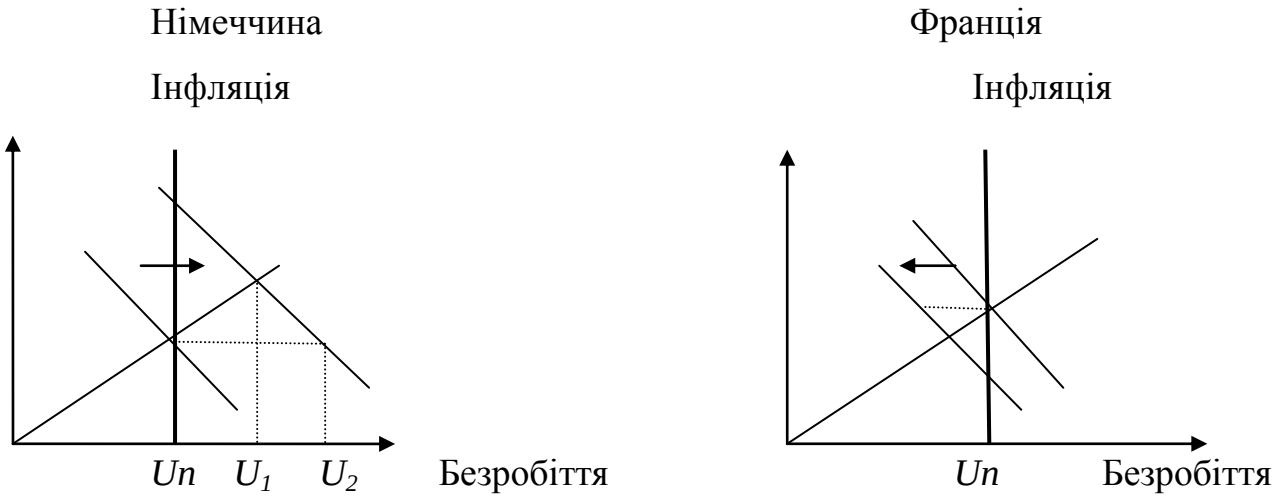

Рис. 1. 1. Асиметричний шок і монетарна політика ЄЦБ [29]

У випадку симетричного шоку, зображеного на рис. 1.2, припускається, що шок абсолютно однаковий в обох країнах. Короткочасна крива Філліпса здіймається вгору і в Німеччині, і у Франції. Спостерігається зростання безробіття у всьому ЄС. Бажання стабілізувати ситуацію, виражене лінією стабілізації, яка прямує догори, ЄЦБ вдається до певних дій та обирає політику бюджетної експансії.

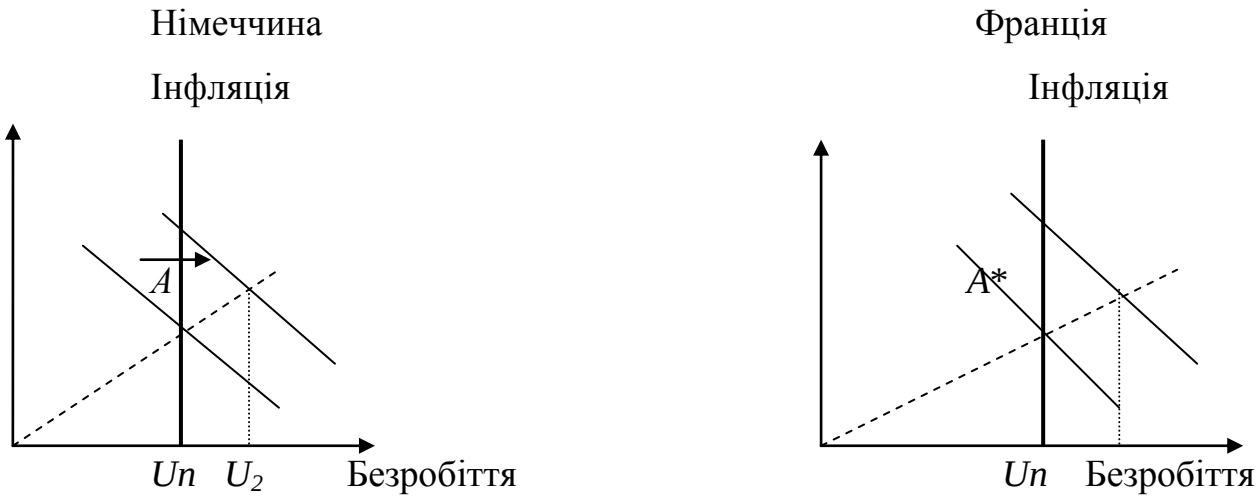

Рис. 1. 2. Симетричний шок і монетарна політика [29]

Рух спрямований до точок *A* та *A**, хоча з боку Німеччини ситуація не змінилася, але тепер ЄЦБ може стимулювати економіку у Франції та Німеччині та може зменшити темпи зростання безробіття [29].

Отже, ефективність політики ЄЦБ залежить від того, який характер має шок: симетричний чи асиметричний.

На практиці шоки мають змішаний характер, поєднують в собі ознаки симетричного та асиметричного руху. На цій підставі доходимо висновку: оскільки у шоках спостерігається незначний компонент асиметрії, стабілізаційна політика ЄЦБ дуже незначна з точки зору окремої країни-учасниці.

Припустімо, що короткочасна крива Філліпса непередбачувано прямує догори і донизу. Коли ці шоки мають «чистий» асиметричний характер, то ЄЦБ не робить нічого, а рівень безробіття змінюється упродовж горизонтальної лінії *HH*. Якщо ж ці шоки повністю симетричні, то ЄЦБ проводить стабілізацію до рівня, представленого лінією оптимальної стабілізації. Тоді безробіття змінюється між точками *A* та *A**.

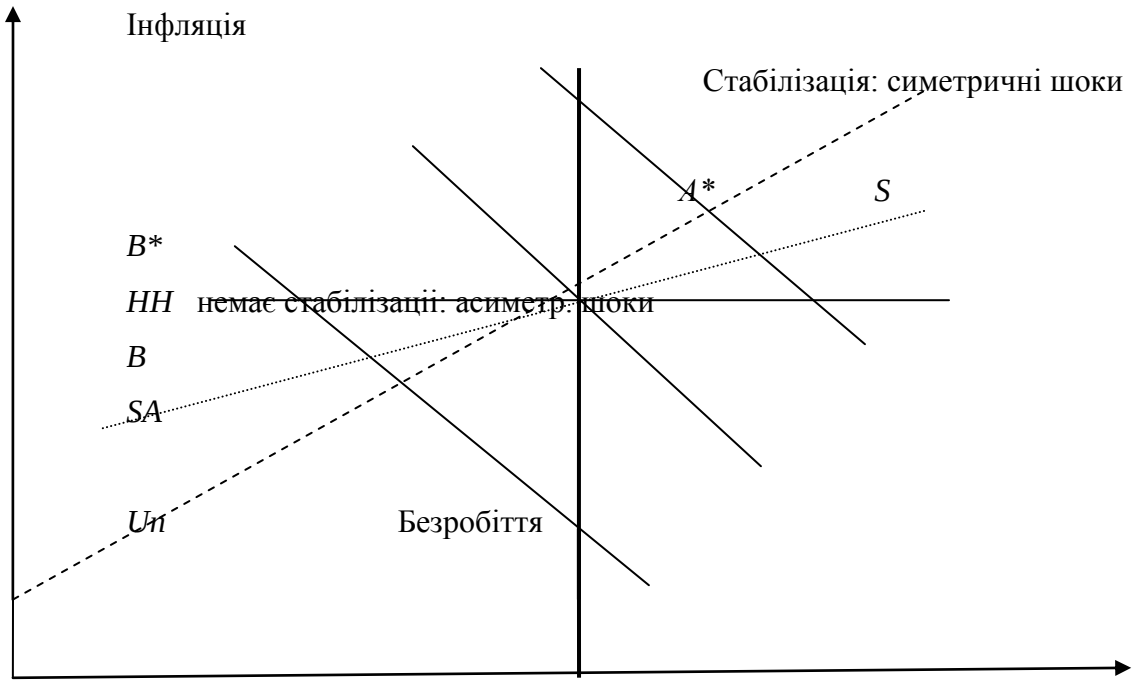

Рис. 1.3. Монетарна політика ЄЦБ на практиці [29]

Розглянемо випадок, коли симетрія та асиметрія комбінуються. Тоді стабілізація показана лінією *SS*, яка є рівновісною між випадком «чистої»

асиметрії та симетрії. Тепер рівень безробіття змінюється між точками *B* та *B**. Отже, з точки зору окремої країни, стабілізація незначна. Це може бути причиною конфліктів між окремими націями та ЄЦБ [29, с.179].

Для дослідження важливо визначити чинники, які впливають на показник рівня безробіття в країнах ЄС у кризовий період. Перш ніж визначити перелік країн, які будуть враховані під час дослідження, аналізуємо класифікації країн – членів ЄС. Так, А. Больто розділяє ЄС на «північну» та «південну» єврозони [12]. До північної єврозони він відносить Німеччину, країни Бенілюксу, Австрію та Фінляндію, а до південної – Італію, Іспанію, Грецію та Португалію. Франція та Ірландія у ці класифікації не враховані, тому що ці дві країни не мають чіткої географічної належності ні до півдня, ні до півночі. А. Русек наводить дещо іншу класифікацію. До «північної» зони він відносить сім країн: Німеччину, Австрію, Нідерланди, Бельгію, Люксембург, Фінляндію та Францію; до «південної»: Італію, Іспанію, Португалію, Грецію та Ірландію [131]. Е. Фарвакью поділяє країни ЄС на «старі» та «нові» [45]. У всіх цих класифікаціях не враховане те, що не всі країни, які входять до ЄС, є членами Єврозони, а також належне місце не відведене балтійським країнам. Тому нижче запропонована класифікація (табл. 1. 1), яка враховує усі класифікації, запропоновані західними вченими, а також власні пропозиції щодо вдосконалення цих класифікацій країн ЄС, викладані у межах цього дослідження, й узагальнені у табл. А. 2 додатка А.

Щодо розмежування ЄС на «південну» та «північну» частини, зазначимо, що дисбаланс між окремими регіонами дуже помітний: дуже багаті регіони співіснують зі значно біднішими, як, наприклад, східні землі у Німеччині, і південь Італії та Естремадура в Іспанії [6]. Подібні дисбаланси є характерною ознакою зони євро, де ВНП на одну особу варює від 24000 євро у Німеччині (та 40000 у Люксембурзі) до 10452 у Португалії.

Спочатку були проаналізовані три країни, які прийняли євровалюту від самого початку, а саме з 1 січня 1999 р.: Австрія, Фінляндія та Ірландія. Для використання у моделях обрані статистичні показники за 2000–2015 рр.

Чисельність населення кожної з цих країн не перевищує 2,5% загальної чисельності населення країн Єврозони, а обсяг ВВП кожної з них не перевищує 2% ВВП єврозони (якщо точно, то 2, 1,2 і 1,2% в Австрії, Фінляндії та Ірландії відповідно). Крім того, кожна з країн належить до свого господарського домену – Австрія за господарськими зв'язками та економічною моделлю тяжіє до Німеччини, Ірландія – до Великої Британії, Фінляндія – до балтійських і скандинавських країн. Отже, у нашій моделі гарантується фактична відсутність впливу кожної з країн окремо на інші країни зі списку та на економіку Єврозони загалом. Потім розглянемо такі країни, як Угорщина, Чехія, Словаччина, Польща, що не входять до ЄС (окрім Словаччини), і такі пострадянські країни, як Литва, Латвія та Естонія, які стали членами ЄС та Єврозони нещодавно.

Для дослідження використано показники за 2000 – 2015 рр. Для цього побудовано регресійні моделі за методом OLS, більш відомим як метод найменших квадратів (МНК). Цей математичний метод, який застосовується для вирішення різноманітних завдань, ґрунтується на мінімізації суми квадратів відхилень деяких функцій від пошукованих змінних. Він може використовуватись для «вирішення» перевизначених систем рівнянь (якщо кількість рівнянь перевищує кількість невідомих), для пошуку рішення за звичайних (не перевизначених) нелінійних систем рівнянь, для апроксимації точкових значень деяких функцій. МНК є одним із базових методів регресійного аналізу для оцінювання невідомих параметрів регресійних моделей за обраними даними.

Зважаючи на теоретичні засади вивчення впливу монетарної політики на зайнятість, викладені у попередніх підрозділах, можливо провести класифікацію підходів з класичної та сучасної точок зору (табл. 1.1). Отже, можна обрати змінні для побудови власної моделі. Як залежну змінну (*Y*) обираємо показник рівня безробіття, як незалежні фактори обрані кілька змінних. Насамперед, інфляція (*INF*) – як фактор, що в теорії повинен мати

чіткий зв'язок з показником безробіття [47; 134; 157; 160; 163], а також фактор, на який безпосередньо впливає ЄЦБ.

Таблиця 1.1

Класифікація підходів до вивчення впливу монетарної політики на зайнятість

Точка зору	Основні елементи
Класична	крива Філліпса (рівень інфляції, очікувана інфляція, рівень безробіття, природний рівень безробіття); крива заробітної плати (реальна заробітна плата, зростаюча інфляція, рівень безробіття); межа ставки заробітної плати та прибутку (реальна заробітна плата, ставка прибутку, коефіцієнт «капітал – праця»); короткостроковий темп зростання (коефіцієнт природного приросту, ставка прибутку, коефіцієнт «капітал – праця»); довгостроковий темп зростання (коефіцієнт природного приросту, ставка зростання населення, рівень технологічного прогресу); довгостроковий граничний продукт капіталу (ставка зростання чисельності населення, рівень технологічного прогресу, ставка знецінення); теорія реальних бізнес-циклів; теорія «структурних» зрушень; загальна теорія зайнятості.
Сучасна	теорія «пошуку та узгодження» (ставка заробітної плати, функція відповідності, безробіття, стан зайнятості та безробіття, переговірна сила робітника, швидкість працевлаштування); закон Оукена (ВВП, рівень безробіття); функція корисності; динаміка працевлаштування; асиметричні шоки (інфляція, безробіття); більшість західних учених при вивченні питання зайнятості та впливу монетарної політики на неї включають до моделей такі показники: відсоткова ставка, інфляція, стан технологій, інновації, базова та просунута інфраструктура, різниці у виробництві, продуктивність, трудові зусилля, трудовий капітал, заробітна плата, ціни.

Складено автором

Зв'язок між цим фактором і залежною змінною покаже те, якою мірою ЄЦБ може впливати на безробіття шляхом використання інструмента інфляційного таргетування. Крім інфляції, у модель включені два важливих фактори, які з високою вірогідністю вплинуть на рівень безробіття, – обсяг залучених прямих іноземних інвестицій (*FDI*) [114, 160] і продуктивність праці (*P*) [90].

$$UER = INF + FDI + P \qquad (72)$$

Тепер з'ясуємо чи можуть інструменти грошово-кредитної політики ЄМС слугувати засобом подолання безробіття. Для цього побудуємо регресійні модель за методом OLS для обраних країн.

Як залежну змінну беремо рівень безробіття, а незалежними факторами – такі показники, як номінальний ВВП, ставка заробітної плати, індекс виробничих цін, індекс споживчих цін, промислове виробництво, відсоткову ставку, національну валюту за долар США:

$$UER = GDPN + WR + PPI + CPI + PROD + IR + CUR. \quad (73)$$

Як залежну змінну (*Y*) взято показник безробіття, як незалежні змінні –

X_1 – номінальний ВВП (*GDPN*),

X_2 – ставка заробітної плати (*WR*),

X_3 – індекс виробничих цін (*PPI*),

X_4 – індекс споживчих цін (*CPI*),

X_5 – промислове виробництво (*PROD*),

X_6 – відсоткова ставка (*IR*),

X_7 – національна валюта за долар США (*CUR*). У другому розділі вибір вищих показників обґрунтовано більш детально.

Наступним кроком у дослідженні є аналіз ефективності ЄЦБ за умов кризи. Для цього використано концептуально новий для України підхід, згідно з яким довіра населення слугує головним мірилом ефективності монетарної політики ЄЦБ, зокрема, аналіз тренду довіри з огляду на зміни у динаміці безробіття в Європі та спостереження за тим, наскільки довіряє ЄЦБ зайнята частина населення, а також наскільки на довіру до ЄЦБ впливають макроекономічні показники інфляції та ВВП.

Щоб визначити динаміку довіри до ЄЦБ, використаємо показники Євробарометра, зокрема результати дослідження Е. Фарвакью 2012 р. «Хто підтримує ЄЦБ? Результати опитування Євробарометра» [45]. В основу аналізу покладено відповіді респондентів, опитаних у 15 країнах – членах ЄС у період з 2012 по 2014 рр., опитувальники Євробарометра з номера 77.3 (травень 2012 р.) по номер 82.3 (листопад 2014 р.). До регресії входять такі

показники: вік, освіта, прибуток, зайнятість, політична ідеологія, а також такі макроекономічні змінні, як інфляція, зростання ВВП, рівень безробіття.

Наше дослідження відрізняється тим, що у досліджений період політика ЄЦБ та склад ЄС, єврозони зазнав істотних змін. Також ми не будемо враховати показник рівня доходу, а замість нього врахуємо фактор соціального класу, використовуючи формулу (65).

Щоб визначити альтернативні шляхи підвищення ефективності монетарної політики ЄС для національних економік, ми проаналізуємо точки зору сучасних західних учених і на цій підставі сформулюємо висновки та рекомендації. Зокрема спрогнозуємо майбутнє Єврозони, виокремимо оптимальні стратегії монетарної політики, визначимо загрози існуванню Єврозони та запропонуємо можливі рішення для механізму регулювання кризи, альтернативні стратегії виходу з боргової кризи.

Для того, щоб проаналізувати перспективи від вступу до ЄВЕС країн-партнерів та дати певні рекомендації, використовуємо модель, запропоновану Д. Г Дікінсоном та Дж. Б. Дескуїльбетом й описану у статті під назвою «Приєднання до Європейського Валютного Союзу як безповоротна інвестиція» [33]. Використовуємо формули (66), (67).

Порівнявши результати для чотирьох країн, проаналізуємо ефекти від запропонованої моделі: у Греції, Італії, Німеччині та Франції у період з 1991 по 2001 (до переходу на євро) та з 2002 по 2008 рр. (після переходу на євро). Як змінні використаємо обсяг експорту та інфляцію. Побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS.

Використовуючи важелі монетарної політики ЄЦБ, проаналізуємо перспективи подолання безробіття в Україні, яка стала на шлях євроінтеграції. Для цього побудуємо регресійні моделі за методом OLS, використовуючи формулу (72).

Висновки до розділу 1

Викладене у розділі 1 дає підстави для таких висновків:

1. Існують різні підходи до макроекономічного аналізу грошово-кредитної політики, що спираються на моделі класичної парадигми (модель Вальраса, класичні та неокласичні моделі), парадигми Кейнса (ідеї Кейнса, кейнсіанські моделі і нові кейнсіанські моделі) та сучасні точки зору.
2. Протягом раннього та пізнього етапів класичного періоду було не так багато дискусій щодо ролі відсоткової ставки та її впливу на внутрішні витрати, хоча у середині цього періоду ця тема набула більшої актуальності. У другій половині XIX ст., коли стали зрозумілими важливість відсоткової ставки та переміщення капіталу, переміщення капіталу було вилучено з грошової дискусії. У теоретичному світі теорії фонду заробітної плати (на початковому етапі розвитку класичної економіки), коли всі інвестиції складалися з позичкових оборотних коштів для фінансування виплат заробітної плати, залежність між змінами грошової маси і змінами у витратах стала дуже щільною. Така ж сама ситуація спостерігалася у другій половині сторіччя, у сфері слаборозвинених внутрішніх цінних паперів і фондових ринків. Саме це і є важливим, якщо існують дрібнобанківські резерви і пропозиція грошей не змінюється відповідно до зовнішнього балансу, оскільки фактичний обсяг кредиту більш чутливий до попиту на кредит.
3. Теорія зайнятості за суттю була аналізом ринку праці та включала припущення про рівновагу, яку держава представляє як повну зайнятість. Традиційний класичний набір ідей не охоплював теорію безробіття або варіацій у сукупній зайнятості, крім тих змін, що відбувалися на довгострокових рівнях. Отже, науковці не володіли теорією відхилення від рівня безробіття і виходу з рівня повної зайнятості. Попри це, ще однією

складовою традиційних класичних уявлень було пояснення бізнес-циклу, згідно з яким коливання в економічній активності були реакцією на реальні або монетарні шоки, тобто такі пояснення неявно передбачали відхилення від повної зайнятості.

4. Традиційному класичному підходу не вистачало інтеграції його мікроекономічної основи теорії зайнятості та виробництва з його поясненнями бізнес-циклу, а також поєднання кількісної теорії і теорії позикових коштів. Також йому бракувало макроекономічної основи та чіткого трактування сукупного попиту на товари.

5. Виходячи з кейнсіанського трактування грошей, доходимо висновку, що перспектива отримання непевного прибутку від інвестицій негативно впливає на інвесторів, переконуючи їх зберегти ті, ресурси, які вони мають на руках, до кращих часів. Подібний погляд на майбутнє також перешкоджає споживанню, тому що населення прагне заощадити на «чорний день». Безпосереднім ефектом такої поведінки є зменшення обсягів виробництва і збільшення безробіття.

6. Для усіх практичних цілей концепція Вальраса є досить переконливим втіленням стану речей у реальному світі. Якщо приватний сектор залишатиметься стабільним, що гарантує повну зайнятість після шоку, а також стабільну функцію грошей і попиту, то з цього випливає, що зміна у пропозиції грошей після перехідного періоду може вплинути тільки на інфляцію.

7. Щоб повернутися до дослідження питання зайнятості у кризовий період, необхідно вивчити теорії бізнес-циклів. Перевагами моделей реального бізнес-циклу є те, що вони досить прості та одночасно твердо базуються на мікроекономічних принципах. Здебільшого вони є стандартними позачасовими моделями загальної рівноваги, які часто застосовуються при вивченні економічного зростання, лише дещо удосконалені з урахуванням випадкових змін у технології. Ці моделі досить добре імітують поведінку важливих економічних часових рядів.

За результатами викладеного у цьому розділі опубліковано 7 наукових праць у фахових наукових виданнях:

1. Костюченко Н. П. Грошово-кредитна політика ЄЦБ та її вплив на рівень зайнятості в країнах Вишеградської групи (Угорщині, Польщі, Словаччини та Чехії) / Н. П. Костюченко // Науковий вісник Одеського національного економічного університету. – 2014. – № 10 (218). – С. 73–85.

2. Костюченко Н. П. Світова фінансова криза як загроза існуванню Європейського Валютно-Економічного Союзу / Н. П. Костюченко // Вісник Донецького національного університету. – 2015. – № 1. – С. 180–183.

3. Костюченко Н. П. Еволюція створення монетарних союзів як прояв глобалізації міжнародних економічних відносин / Н. П. Костюченко // Науковий вісник Одеського національного економічного університету. – 2015 – № 4 (224). – С. 126–134.

4. Костюченко Н. П. Вплив грошово-кредитної політики на зайнятість у країнах Європейського Союзу / Н. П. Костюченко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2016. – № 10. – С. 142–145.

5. Костюченко Н. П. Довіра як фактор оцінки ефективності проведення монетарної політики Європейського центрального банку під час кризи / Н. П. Костюченко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2017. – № 11. – С. 77–80.

6. Костюченко Н. П. Оцінка можливостей подолання безробіття за допомогою інструментів грошово-кредитної політики в ЄС під час фінансової кризи / Н. П. Костюченко // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2017. – № 11. – С. 81–85.

7. Kostiuchenko N. A Challenge of Trust: Can Distrust Kill the Euro? / Nataliia Kostiuchenko // Baltic Journal of Economic Studies. – 2015. – Vol. 1. – No.1. – P. 113–121.

РОЗДІЛ 2
ОСОБЛИВОСТІ ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ МОНЕТАРНОМУ СОЮЗІ У 2008-2016 РОКАХ

У підрозділі 2.1 визначені виклики для монетарної політики ЄС за умов кризи та наслідки регулювання рівня зайнятості. Здійснено порівняльний аналіз економічних систем країн Південної Європи. У підрозділі 2.2 окреслено чинники, які впливають на показники рівня безробіття в країнах ЄС, побудовано регресійну модель за методом OLS. Результати аналізу ефективності використання інструментів грошово-кредитної політики ЄМС як засобу подолання безробіття викладено у підрозділі 2.3. У підсумку у підрозділі 2.4 охарактеризовано вплив соціо-демографічного фактора зайнятості на довіру до ЄЦБ за умов кризи.

2.1. Виклики для монетарної політики ЄС за умов світової фінансово-економічної кризи

Міжнародна фінансова криза, яка розпочалась 2007 р. в США, дала про себе знати в Європі як криза в ЄВЕС, що потягла за собою велику кількість проблем для ЄС. Однією з причин того, чому Європі так важко вийти з кризи, є те, що між європейськими країнами існують відмінності, які не так легко стерти за допомогою відносних інституційних переваг, до яких часто вдаються національні уряди [6; 15; 66].

У період, коли в економіці домінували ідеї монетаризму, сталося кілька фінансових криз, а їх подолання стало можливим завдяки державному втручанню, через відповідні податкові заходи. За оцінками дослідників, жодна держава не пройшла весь шлях упровадження заходів,

рекомендованих кейнсіанською доктриною, тоді як державні витрати постійно зростали, і це, свєю чергою, збільшувало державний борг країни. Характеризуючи економічну кризу 2007 р. з точки зору глобалізаційних процесів, можна сказати, що взаємозалежність ринків і поглиблення торговельних зв'язків між країнами в ситуації фінансового шоку призвели до негативних наслідків у межах угруповання та навіть у третіх країнах. При створенні ЄС таку ситуацію важко було передбачити [15].

Для кожного дослідження актуальним є питання визначення головних викликів монетарної політики, урахування головних проблем, які існують всередині Єврозони та перешкоджають провадженню політики ЄЦБ.

Однією з головних проблем для ЄЦБ є вирішення питання про те, як провадити грошово-кредитну політику, коли виникають асиметричні шоки [29, с.177-179]. Більш детально це питання висвітлене у першому розділі. Але крім проблеми асиметричних шоків у країнах єврозони та ЄС постає низка інших проблем, наприклад, проблема «бюджетних трансфертів» [3].

Такі трансферти допомагають зменшити негативні наслідки від зменшення ВНП. Країна, як відомо, може бути або отримувачем коштів, або донором. Часто виникає ситуація, коли країна залишається донором тривалий час, а отримувачами коштів є проблемні регіони, до яких можна віднести вугледобувні регіони Бельгії, північну Францію та північну Англію, а також південь Італії. Сьогодні спостерігається ситуація, коли, наприклад, гроші з півночі Італії (Мілан) постійно надходять на південь (Неаполь). Протилежної ситуації ніколи не було. Очевидним є й те, що тривалі трансферти допомагають проблемним регіонам зміцніти, виправити структурні проблеми, особливо якщо трансферти набувають форми фінансової допомоги з безробіття. Незважаючи на спроможність підтримувати рівень споживання на базовому рівні, у даному регіоні залишається високий рівень безробіття, окрім інших економічних і соціальних проблем. Якщо трансферти набувають форми допомоги компаніям, небезпека полягає у тому, що це підтверджує та посилює неефективність промислової структури. За таких умов гроші будуть

витрачені неефективно. Ще більша небезпека постає тоді, коли грошові трансферти надходять безпосередньо до урядів, які найчастіше витрачають їх неефективно. За австрійською школою економіки чи згідно з точкою зору Хайєка, щоб вирішити подібні проблеми, треба просто відпустити ситуацію, надавши можливість усім тим подіям, які спричинили спад у ВНП, саморегулюватись.

Суттєвою перешкодою для відновлення економіки є корупція. Згідно з точкою зору економіста П. Бауера, міжнародна допомога, зокрема міждержавна, може призвести до збільшення рівня корупції та загальмувати розвиток країни. Це також справджується стосовно ситуації всередині Європи.

А. Больто та В. Карлін виокремлюють проблеми, характерні для «південної», і для «північної» єврозон [12]. До них належать:

1) надмірні запозичення;

2) різниця у рівнях конкурентоспроможності;

3) різниця у підходах до управління.

Під надмірним запозиченням розуміють бюджетний дефіцит чи борг, державного сектору. Південна Європа за цим показником перебуває у гіршому становищі за північну, що є насамперед наслідком недостатнього контролю, який повинен був проводитись державним сектором у єврозоні у першому десятиріччі, тобто перед кризою (особливо у Португалії та Греції). Також до причин можна віднести фінансову лібералізацію, зменшення відсоткових ставок і зростання цін на житло, які спостерігались в Іспанії та Ірландії на початку 2000 р.

Ще одним негативним недоліком є зменшення конкурентоспроможності на півдні [34]. Починаючи з 1999 р. спостерігалися значні відмінності у тенденціях продуктивності та рівня заробітної плати між північною та південною частинами єврозони. Найбільший розвиток спостерігався у Німеччині, де заробітна платня за 1991-2011 рр. зросла майже на 20%. ВНП на робітника зріс на 3,5 % на півдні, де найгірші показники

продемонструвала Італія, країна, в якій рівень продуктивності 2011 р. був на 1,5% меншим ніж 1999 р. Згідно з теорією Портера, конкурентоспроможність країни треба розглядати у конкретному контексті [30]. Тому для цього дослідження фактор конкурентоспроможності, за припущенням, взятий у формі продуктивності праці для кожної окремої країни.

А. Больто і В. Карлін виокремлюють таку проблему, як різниця у підходах до управління. Найчастіше вона постає у Південній Європі. Тривалі суперечки півночі з півднем спричиняють скептичне ставлення до ЄВЕС у цілому світі. Існує точка зору, що південні регіони живуть за рахунок північних, що породжує невдоволення. Північ втомилась допомагати Греції, Португалії та Ірландії. Стандарти управління в обох регіонах завжди суттєво відрізнялися, зазвичай через те, що країни мали різні соціальні та історичні передумови. Хоча не всі дослідники погоджуються з тим, що стандарти управління вищі у Північній Європі, ніж у південній, якщо це стосується сфер довіри, транспарентності, відчуття громадянської відповідальності та відсутності корупції.

Світовий банк виокремлює шість показників, які є важливими критеріями визначення ефективності управління у країні: верховенство закону, контроль за корупцією, якість контролю, ефективність управління, право голосу, політична стабільність. Найбільшими проблемами для Південної Європи є відсутність панування закону та корупція.

До проблем, які породжують труднощі у відносинах між країнами ЄС та єврозони, треба додати різницю у законодавстві країн. Так, Конституційний Суд Німеччини визнав верховенство законодавства Німеччини над законодавством ЄС. Якщо Німеччина вирішить створити політичний союз, то їй доведеться змінити конституцію, яка набуде чинності лише за підсумками референдуму.

Отже, на підставі класифікації країн ЄС, описаної у першому розділі (табл. А.2, Додатка А), а також викладаного вище, доходимо висновку, що «південні» та «північні» країни, які входять до ЄС та Єврозони, мають

чимало розбіжностей, що породжують виклики грошово-кредитній політиці всередині інтеграційного угруповання. Найбільш серйозними проблемами для країн – членів Єврозони, які потім суттєво ускладнюють провадження монетарної політики, зокрема під час кризи, є такі:

- проблема асиметричних шоків;
- проблема бюджетних трансфертів;
- корупція;
- дисбаланси у виробництві;
- надмірне запозичення;
- різниця у рівнях конкурентоспроможності;
- різниця у заходах управління;
- різниця у законодавстві країн.

Більшість перелічених проблем впливають на рівень безробіття, з яким ЄЦБ покликаний боротися. Про ефективність діяльності свідчать статистичні показники. Рівень безробіття у Єврозоні 2008 р. зріс до 7,7%. Країною, яка постраждала найбільше, була Іспанія – безробіття в ній сягнуло 12,5%. Більш сучасні показники дають таку картину: до 2013 р. зайнятість населення мала тенденцію до спаду, протягом 2014 – 2015 рр. помітно зросла. Але, згідно з прогнозами (рис. А.3, Додатку А), цей тренд утримається недовго. З рис. А.4, А.5 Додатку А видно, що більшість працевлаштованого населення становлять чоловіки віком від 15 до 64 років.

Макроекономічні показники показують, що з 2006 по 2015 рр. у країнах Єврозони все ж спостерігалося незначне зростання номінального ВВП. ЄЦБ активно використовує «політику дешевих грошей» для того, щоб стабілізувати економіку, знижуючи облікову ставку (табл. 2.1).

Як видно з таблиці, з початком проведення політики «дешевих грошей» державний борг значно зменшився. Найбільший розмір державного боргу у країнах Єврозони був зафіксований у 2009 р. – у розмірі -6,3%.

У наступні роки цей показник почав помітно зменшуватися, сягнувши значення -2,1% у 2015 р.

Таблиця 2.1

Зміна ставки дисконтування ЄЦБ протягом 2006 – 2016 рр.

	2006	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Облікова ставка	4,25	4,25	2,5	1	1,25	1	0,75	0,25	0,05	0,05	0

Складено автором на основі [117]

Щоб отримати більш повну картину з економічної точки зору, необхідно проаналізувати платіжні баланси країн, які постраждали від кризи найбільше. Платіжний баланс відображає усі угоди, пов'язані з витрачанням і надходженням іноземної валюти, тобто він включає усі грошові платежі, зроблені конкретною країною іншим країнам, й усі грошові надходження, отримані країною з інших країн за певний проміжок часу [87].

Виходячи з мети «монетарної політики», визначеної у першому розділі дослідження (метою будь-якої стабілізаційної, а отже, монетарної політики держави є забезпечення, по-перше, економічного зростання, по-друге, повної зайнятості ресурсів; по-третє, стабільності рівня цін; по-четверте, рівноваги платіжного балансу [166]), проведемо аналіз деяких основних макроекономічних показників і показників платіжного балансу південноєвропейських країн за 2009 – 2014 рр.

У країнах південноєвропейського регіону реальний приріст ВВП за 2009 р. становить від - 4,9 % до - 2,7 %. Рівень безробіття в Італії, Греції та Португалії утримувався приблизно на однаковому рівні – 7-9 % активного населення, в Іспанії цей показник практично удвічі вищий – 17,4 %. Бюджетний дефіцит в усіх країнах виходить за межі критеріїв конвергенції ЄС: найвищий показник спостерігається у Греції – 13,6 %, далі йдуть Іспанія – 11,2 %; Португалія – 9,4 %; Італія – 5,3 %. Італія, до того ж, за 2011 – 2012 рр. скоротила дефіцит бюджету до 3 %. Обсяг державного боргу у перелічених країнах доволі високий: в Італії найвищий – 115,5 % ВВП; у Греції – 115,1 % ВВП. У Португалії та Іспанії цей показник відносно нижчий: 76,8 % ВВП та 70,1 % ВВП відповідно. Рівень інфляції відносно низький в

усіх країнах – до 1,4 % ВВП. Найвищий показник інфляції в Іспанії – 1,4 %, а в Португалії навіть спостерігається дефляція – 0,9 %.

У порівнянні з показниками 2014 р. в Італії спостерігається значне зростання ВВП: з 1,732 трлн доларів США до 2,141 трлн доларів США. Позитивним був приріст ВВП за ці п’ять років у Греції, Іспанії та Португалії. В усіх чотирьох країнах рівень безробіття значно перевищив показники 2009 р. Найвищий показник спостерігається у Греції – 26,3 %, на другому місці – Іспанія з показником 24,7 %. За п’ять років країни домоглися зниження рівня бюджетного дефіциту у межах від -3,0 до -7,2 %, а також зниження інфляції. Відсоткова ставка з 5 % знизилася до 0,2 % завдяки політиці ЄЦБ, спрямованій на подолання кризи.(табл. Б.1, Б.2, Додатка Б).

Для усіх країн характерний негативний рахунок за поточними операціями платіжних балансів у 2009 р. Це зумовлено високим курсом євро, який, своєю чергою, спричинив високі показники імпорту. У 2014 р. в усіх країнах, крім Греції, рахунок за поточними операціями позитивний, тобто слабкість внутрішнього ринку Греції не сприяла імпортозаміщенню. У 2009 р. торговельний баланс в усіх країнах також був негативним, а у 2014 р. залишався негативним лише у Греції, тоді як в інших країнах був позитивним. Це пояснює негативне чи позитивне сальдо рахунку поточних операцій у кожній з країн відповідно. Якщо торговий баланс має позитивне сальдо, це означає, що у грошовому еквіваленті товарів за кордон (експорт) було відправлено більше, ніж отримано з інших країн (імпорт). Якщо сальдо негативне, то обсяг ввезених товарів перевищує обсяг вивезених. Негативний торговий баланс у країнах дає змогу стримувати інфляцію та утримувати високий рівень життя за рахунок перенесення трудомістських виробництв за межі держави. Але це – тільки в теорії. Як показують приклади країн Південної Європи, така ситуація не може існувати довго і врешті-решт призводить до системних криз.

Баланс послуг – це розділ платіжного балансу країни, який показує платежі за послуги між даною державою та іншими країнами, що належав до

невидимих операцій: послуги транспортування, фрахту, страхування, грошові перекази, телеграфного, телефонного та поштового зв'язку, туризму [9]. У 2009 р. в Іспанії, Португалії та Греції баланс послуг був позитивним, в Італії – негативним. У 2014 р. спостерігалася аналогічна ситуація.

Нагадаємо, що екпорт послуг в Іспанії, Португалії та Греції – це насамперед туризм, якому кризові явища в економіці можуть навіть давати поштовх для розвитку завдяки зниженню цін [161].

За дебетом і кредитом статті «Доходи» відображають надходження від надання резидентами чинників виробництва (праці, капіталу, землі) нерезидентам, а також зворотні надходження у разі надання перелічених чинників нерезидентами резидентам.

До складу доходів входять оплата праці та доходи від інвестицій. У 2009 – 2014 рр. в Італії, Греції, Іспанії та Португалії показники статті «Доходи» мали негативні значення.

До обсягу «поточних трансфертів» включають надання резидентами нерезидентам (і навпаки) товарів, послуг, активів чи прав власності без оплати чи отримання будь-якого іншого еквівалента, як у сфері органів державного управління, так і (найбільше) через приватний сектор. До обсягу поточних трансфертів включають трансферти органам державного управління, наприклад, надання гуманітарної допомоги у формі товарів і послуг, грошові перекази працюючих, пенсії, аліменти, приватні вклади та грошові пожертви. Унаслідок передання трансфертів збільшується обсяг розміщеного прибутку отримувача та зменшується розміщений прибуток передавача трансфертів. У 2009–2014 рр. показники Італії та Іспанії за цією статтею негативні, а Греції та Португалії – позитивні. Ці значення відповідають теоретичним припущенням, а саме: грецькі й португальські мігранти, що працюють у розвинених країнах Західної Європи, надсилають додому більше грошей, ніж мігранти вивозять, наприклад, з Албанії чи України. Італія та Іспанія є більш привабливими для трудових мігрантів.

Фінансовий рахунок і баланс капіталу – розділ платіжного балансу, який складається, головно, зі статей, у яких відображається рух капіталу та фінансових інструментів, зокрема враховуються прямі та портфельні інвестиції. В цьому розділі відображаються торговельні надані та залучені кредити й аванси; надані та залучені позики; іноземна валюта готівкою; залишки на поточних рахунках і депозити; прострочена заборгованість за товарними поставками, обумовленими міждержавними угодами. Показники Італії, Греції, Іспанії та Португалії у 2009 – 2014 рр. за цією статтею були позитивними.

Для Італії та Греції характерні позитивні рахунки за прямими інвестиціями, для Іспанії та Португалії – негативні. Італія і Греція не є прямими інвесторами, іноземні компанії вкладають у ці країни більше грошей, ніж навпаки.

Отже, основні показники платіжних балансів країн за аналізований період здебільшого зазнали незначних змін, водночас макроекономічні показники країн, які найбільше постраждали від суверенних боргових криз, суттєво погіршилися, що свідчить про неефективність заходів.

2.2. Визначення чинників, які впливають на рівень безробіття в країнах - членах ЄС

В основу визначення чинників, які впливають на рівень безробіття в країнах - членах ЄС, покладено теоретичні концепції, викладені у першому розділі. На підставі цієї інформації побудовано модель, до якої входить, насамперед, показник інфляції, який, згідно із загальною теорією зайнятості, безпосередньо пов’язаний з рівнем безробіття. Припускається, що використання інфляційного таргетування регулювання рівня зайнятості в обраних країнах є найефективнішим способом підвищення рівня зайнятості. З власної класифікаціїї, описаної у першому розділі, обрано такі країни: Австрія, Фінляндія, Ірландія, що були членами ЄС та Єврозони від самого

початку; Угорщина, Чехія, Словаччина, Польща, що не входять до єврозони (окрім Словаччини); пострадянські країни, які стали членами ЄС та єврозони відносно недавно, – Литва, Латвія та Естонія. Для дослідження використано відомості зі сайтів МВФ, Організації економічного співробітництва і розвитку та ЄЦБ з 2000 по 2015 рік, на їх основі побудовано регресійні моделі за методом OLS.

Для побудови моделі залежної змінної (Y) обрано показник рівня безробіття. Як незалежний фактор обрано наступні змінні:

X_1 - інфляція як фактор, що, згідно з теорією, перебуває у щільному зв'язку з показником безробіття, а також як фактор, на який безпосередньо впливає грошово-кредитна політика ЄЦБ [47; 134; 157; 160; 163]. При цьому ми спираємося на засади вивчення проблеми безробіття. Зокрема, крива Філліпса демонструє залежність між інфляцією та безробіттям. За М. Фрідманом, зв'язок між показником інфляції та залежною змінною покаже те, якою мірою ЄЦБ може впливати на безробіття, використовуючи інструмент інфляційного таргетування.

Крім інфляції, у модель включено два важливих фактори, які з високою вірогідністю вплинуть на рівень безробіття:

X_2 – обсяг залучених прямих іноземних інвестицій (ПІІ) [114]. Згідно з точкою зору монетаристів, стимулювання інвестиційної діяльності є не менш важливим завданням держави, ніж збільшення зайнятості та підтримання балансу прибутку і цін. Виконанням цієї функції покладено на центральний банк. Ця точка зору відповідає сучасному тлумаченню монетарної політики, викладеному у першому розділі, тому врахування обсягу залучених інвестицій у моделі є важливе для дослідження;

X_3 – продуктивність праці [90]. М. Фрідман враховує показник продуктивності праці, досліджуючи проблеми безробіття. Ж. Галі також використовує цей фактор про що йшлося в першому розділі. Л. Лаурейс використовує поняття трудовий капітал робітника, який ділить на трудовий капітал високого і низького рівнів. Саме трудовий капітал робітника визначає

його продуктивність. М. Качаторе, Дж. Фіорі та Ф. Гіроні визначають очікувану міжчасову функцію корисності домогосподарства, включаючи фактор трудових зусиль. Також припускається, що індивід володіє різним рівнем здібностей чи когнітивними навичками – середнього чи високого рівня. Отже, це також є фактором, за допомогою якого можна визначити чи описати продуктивність. Продуктивність праці, як зазначено у підрозділі 2.1, де висвітлено основні проблеми, з якими зіштовхуються країни-члени Єврозони всередині угруповання, виступає також фактором, який визначає конкурентоспроможність країни. Для побудови моделі використана формула (72).

Спочатку розглянемо три країни, які прийняли євровалюту від самого початку, а саме з 1 січня 1999 р., – це Австрія, Фінляндія та Ірландія. Чисельність населення кожної з цих країн не перевищує 2,5% загальної чисельності населення країн Єврозони, а обсяг ВВП кожної з них становить не більше 2% ВВП Єврозони (2%; 1,2%; 1,2%) [169]. Крім того, кожна з країн належить до свого господарського домену: Австрія за господарськими зв'язками та економічною моделлю тяжіє до Німеччини, Ірландія – до Великої Британії, Фінляндія – до балтійських і скандинавських країн. Отже, у нашій моделі гарантується фактична відсутність впливу кожної з країн зокрема на інші країни зі списку та на економіку Єврозони загалом:

Для Австрії отримуємо таку модель:

$$Y=-7{,}84\times X_1-10{,}9\times X_2+29{,}3\times X_3 \ (R^2=73{,}2\%). \qquad (74)$$

Отже, серед оцінених факторів вплив інфляції посідає третє місце, при цьому при коефіцієнті є від'ємний знак, тобто зростання інфляції призводить до зменшення безробіття, що узгоджується з висновками теорії зайнятості.

Однак про те, наскільки ЄЦБ може впливати на безробіття, свідчить не стандартизована модель, а коефіцієнт еластичності: він показує, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%. Для Австрії він дорівнює -0,223, що з точки зору цього дослідження є дуже добрим показником. Іншими словами, зростання

інфляції на 1% з вірогідністю понад 70% знижує безробіття на 0,223%. Попри це, інші фактори впливають на безробіття більшою мірою. Так, приплив інвестицій впливає з показником -0,3%, що загалом має такі наслідки: додатковий капітал, який надходить у країну, стимулює виробництво та збільшує кількість робочих місць для місцевих жителів. Водночас зростання продуктивності праці на 1% сприяє зростанню безробіття на 0,871%. Це пов'язано з тим, що економічне зростання у країні зосереджене насамперед у фінансовому секторі, що не спричиняє до суттєвого зростання попиту на трудові ресурси; продуктивність праці також зростає, передусім у фінансовому секторі. Зростання продуктивності праці у «старих» країнах ЄС опосередковано призводить до зростання обсягу державних витрат і підвищення соціальних виплат, що робить статус безробітного привабливішим за статус.

Серед інших особливостей моделі можна виокремити високу кореляцію між факторами X_2 та X_3 (приблизно 95%). Це підтверджує, що приплив інвестицій щільно пов'язаний зі зростанням продуктивності праці. Забігаючи наперед, зазначимо, що серед показників аналізованих країн найменша кореляція спостерігалася між показниками Ірландії (72%).

Для Ірландії стандартизоване рівняння виглядає так:

$$Y=-1{,}05\times X_1+8{,}23\times X_2+-7{,}5\times X_3 \ (R^2=73{,}19\%). \qquad (75)$$

Коефіцієнт еластичності при показнику інфляції дорівнює -0,0891, тобто він менший ніж у Австрії. А за такого рівня зв'язку опосередкований вплив на безробіття через таргетування рівня інфляції не має сенсу, тому інфляція повинна вирости на 11%, щоб безробіття знизилося хоча б на 1%, що за умов Єврозони неможливо. Попри це, залежність між показником обернена, що відповідає теорії.

Надходження ПІІ впливає на безробіття з позитивним знаком і з показником 0,977%. Водночас продуктивність праці впливає з показником 0,977 і від'ємним знаком, що більшою мірою відповідає теорії та показникам країн. Отже, зростання продуктивності праці впливає на безробіття в 11 разів

сильніше ніж інфляція. При цьому, як зазначалося, залежність між ПІІ та продуктивністю найслабша серед усіх аналізованих країн.

Для Фінляндії стандартизована модель виглядає так:

$$Y=-3{,}02\times X_1+5{,}37\times X_2-20{,}1\times X_3 \ (R^2=67{,}2\%). \qquad (76)$$

Коефіцієнт еластичності для показника інфляції дорівнює -0,0654%, що так само, як і в випадку Ірландії, фактично унеможливлює вплив цього фактора на безробіття. Загалом цей показник все одно має від'ємний знак, що відповідає теорії, однак його значущість близька до математичної похибки. Більше впливають фактор інвестицій у країну (0,136%), а також показник продуктивності праці (-0,531%). Останній впливає найменше в усіх країнах розглянутої першої групи, однак значно більше, ніж показник інфляції. При цьому, як і повинно бути у теорії, підвищення продуктивності праці сприяє скороченню безробіття.

До другої групи країн належать країни Східної Європи, які вступили до ЄС 2004 р., – Чехія, Словаччина, Угорщина та Польща, з них тільки Словаччина є членом Єврозони з 2009 р. Країни відносно близькі за кількістю населення (близько 10 млн. – у Чехії та Угорщині, 5,5 млн. – у Словаччині) та ВВП – від 0,5 до 1% ВВП ЄС. За цими показниками країни ближчі одна до одної, ніж, скажімо, до сусідньої Польщі, яка значно відрізняється як за кількістю населення, так і за обсягом ВВП.

Валюти Чехії та Угорщини мають прив'язку до євро, виражену через наявність валютного коридору. Це означає, що процеси, які відбуваються у країнах Єврозони, можуть опосередковано впливати на економіку цих країн. Попри це, прямої залежності між інфляційною політикою ЄЦБ та рівнем безробіття у цих країнах немає, а можливий опосередкований вплив одного на інше буде дуже незначним. Водночас ЄЦБ може сьогодні безпосередньо впливати на безробіття у Словаччині шляхом інфляційної політики. Теоретично ситуація в Словаччині повинна відрізнятися від сусідніх країн. Чи це так?

Модель для Чехії виглядає так:

$$Y=-0{,}394\times X_1+6{,}08\times X_2-17{,}3\times X_3 \ (R^2=63{,}21\%). \qquad (77)$$

Вплив інфляції на безробіття у цій країні перебуває на рівні математичної похибки (-0,0138%). Твердити про можливість будь-якого впливу у цьому випадку немає підстав. Попри це, продуктивність праці впливає дуже суттєво (-0,71%). Природний розвиток країни впливає на безробіття більше, ніж будь-які зміни в рівні інфляції. Подібна ситуація спостерігається в Угорщині (коефіцієнт еластичності для інфляції дорівнює 0,0494%). Рівняння регресії для Угорщини:

$$Y=0{,}886\times X_1+6{,}67\times X_2-0{,}901\times X_3 \ (R^2=61{,}88\%). \qquad (78)$$

Угорщина – єдина серед країн цієї групи, в якій продуктивність праці впливає на рівень безробіття з від'ємним знаком (-0,0561%). Цей факт свідчить про серйозні структурні проблеми в економіці країни.

У Словаччині коефіцієнт еластичності за показником інфляції ще менший, ніж у країнах-сусідах (0,00582%):

$$Y=0{,}145\times X_1+10{,}2\times X_2-24{,}9\times X_3 \ (R^2=83{,}04\%). \qquad (79)$$

Вплив на безробіття однозначно неможливий. Крім того, позитивний знак при коефіцієнті свідчить про порушення теоретичного правила, при цьому не йдеться про стагфляцію. Інфляція зменшувалася з моменту вступу країни до Єврозони, що підтверджує успішність політики ЄЦБ. Безробіття одночасно знижувалось з 2012 р., однак причиною цього було, радше, зростання продуктивності праці, що підтверджується дуже високим коефіцієнтом еластичності цього показника (-1,23%).

Для Польщі маємо таку модель:

$$Y=-4{,}51\times X_1-0{,}997\times X_2-10{,}3\times X_3 \ (R^2=60{,}65\%). \qquad (80)$$

Коефіцієнт детермінації $D=(R^2)\times 100\%=(0{,}77877)2\times 100\%=60{,}65\%$, отже, коливання результативної ознаки Y у середньому на 60,65% пояснюється варіацією факторних ознак, включених до моделі (X_1, X_2, X_3).

Представлені у табл. 2.4 коефіцієнти еластичності демонструють, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%.

Таблиця 2.4

Коефіцієнти еластичності за факторних ознак для всіх моделей

Країна	Інфляція	Приплив ПІІ	Продуктивність праці
Австрія	-0,223	-0,3	0,871
Фінляндія	-0,0654	0,136	-0,531
Ірландія	-0,0891	0,977	-0,977
Угорщина	0,0494	0,365	-0,0561
Чехія	-0,0138	0,236	-0,71
Словаччина	0,00582	0,472	-1,23
Польща	-0,174	-0,0486	-0,556

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Показник інфляції Польщі незначущий, що засвідчує існування більш важливих факторів впливу на безробіття. Однак, попри щільну залежність, він обернений, тобто з теоретичної точки зору, крива Філліпса справджується. Найбільше на рівень безробіття впливає продуктивність праці. Це свідчить про рівень конкурентоспроможності економіки країни: що вищий показник продуктивності праці, то більше економічне зростання, отже, більше робочих місць. Приплив іноземних інвестицій також стимулює ринок праці, але цей вплив не такий значний, як на показник продуктивності праці, він, радше, опосередкований: зростання обсягів інвестицій сприяє збільшенню продуктивності праці, що вкладається в концепцію спіловерів від інвестицій і національної конкурентоспроможності, за К. Айхингером, а продуктивність праці, своєю чергою, як продемонстровано у моделі, впливає на стан ринку праці в країні.

Для групи, до якої включено балтійські країни, регресійний аналіз не дав значних результатів: усі побудовані моделі виявились незначущими. Це означає, що обрані фактори не описують достатньою мірою показник безробіття у цих країнах. З’ясування причин такого становища може бути темою окремого дослідження.

Як свідчать результати аналізу, вплив інфляції на рівень безробіття в усіх країнах, крім Австрії, дуже низький. Отже, в усіх цих країнах

вірогідність опосередкованого впливу ЄЦБ на безробіття через інфляційне таргетування незначна. В усіх країнах, крім Словаччини, залежність між інфляцією та рівнем безробіття обернена, що відповідає теорії.

У Словаччині рівень безробіття зменшується внаслідок зростання економіки, а інфляція знижується внаслідок дій ЄЦБ. Цю країну можна назвати прикладом успішної діяльності ЄЦБ. В Австрії, де залежність виражена сильно, зниження інфляції завдяки заходам навпаки, спричиняє зростанню безробіття.

Попри це, загалом набагато більше на рівень безробіття впливає продуктивність праці. Її зростання в усіх країнах, крім Угорщини та Австрії, сприяє зниженню безробіття. Це пов’язано зі зростанням конкурентоспроможності країни, за М. Портером. При цьому в Австрії такий ефект викликаний розвитком фінансових ринків, а в Угорщині – структурними проблемами економіки. Такий важливий чинник розвитку економіки, як приплив ПІІ, в усіх країнах, крім Австрії, не сприяє створенню нових робочих місць, а навпаки, забирає їх у низькокваліфікованих працівників. При цьому, що нижчий рівень розвитку країни, то більші втрати ринку праці від припливу ПІІ. Побудована модель дала підстави стверджувати, що регулювання зайнятості за допомогою використання інфляційного таргетування не є неефективним інструментом майже в усіх обраних для дослідження країнах. У більшості досліджуваних країн отримані результати суперечать висновкам загальної теорії зайнятості (зростання інфляції не сприяє зменшенню безробіття). Отже, кожна країна, яка є членом ЄС та Єврозони, має свої особливості та проблеми, а тому актуальним є більш детальний аналіз можливих шляхів регулювання рівня зайнятості за допомогою інших інструментів ЄЦБ та врахування широкого спектра факторів.

2.3. Інструменти грошово-кредитної політики ЄМС як засіб подолання безробіття

Як випливає з викладеного у підрозділі 2.2, проблема потребує більш детального аналізу. Зокрема, оскільки побудувати модель для країн балтійського блоку було складно через обмежену кількість даних, усі побудовані моделі виявилися незначущими. Пояснити це можна тим, що, хоча цим країнам вдалося стати членами Єврозони та ЄС, вони досі не подолали проблем в економіці, які намагаються якнайменше афішувати. Отже, для того, щоб мати більш повне уявлення про можливості регулювання зайнятості у трьох групах країн, необхідно змінити засади вивчення проблеми.

Центральні банки деяких розвинених країн, у тому числі США, Канади та Великої Британії, покладаються на відсоткові ставки, а не на грошову масу як основний інструмент грошово-кредитної політики країни. Це також стосується ЄЦБ. Для європейської економіки крива LM не підходить. Замість цього використовується аналіз, результатом якого стала згенерована крива ЦВС (цільової відсоткової ставки), що разом з кривою IS визначає сукупний попит у моделі (аналіз IS – LM та IS – IRT) [35].

Якщо центральний банк запроваджує відсоткову ставку як екзогенний інструмент своєї грошово-кредитної політики, він повинен бути готовим надати ту суму грошей, яка вимагається за встановленою відсотковою ставкою. Зробити це він може за допомогою відповідних змін у грошовій базі двома способами: чи за своїм бажанням, чи дозволивши комерційним банкам запозичувати у нього (у цьому випадку грошова маса стає ендогенним фактором економіки) [134].

У Польщі, Угорщині та Чехії функціонують власні валюти, у Словаччині євро перебуває в обігу з 2009 р. Оскільки всі валюти цих країн прив’язані до євро, то ЄЦБ у Польщі, Чехії та Угорщині впливає на

монетарні показники не безпосередньо, а опосередковано, за допомогою валютного коридору.

Припускається, що відсоткова ставка – це головний і найефективніший інструмент, який може використовувати ЄЦБ для регулювання рівня зайнятості та подолання безробіття в усіх країнах ЄС та Єврозони. Для визначення показників, які впливають на рівень зайнятості у кожній з країн, побудовано кореляційно-регресійну модель за методом OLS, з використанням рівняння (73).

Для дослідження використано публічну інформацію МВФ, Організації економічного співробітництва та розвитку та ЄЦБ з 2000 по 2015 рік.

Як залежну змінну (*Y*) взято показник безробіття, як незалежну – X_1 – номінальний ВВП (*GDPN*). Емпірично доведена залежність між темпами зростання ВВП та темпами зростання безробіття. Згідно із «Законом Оукена», зниження зростання ВВП на 2% має наслідком підвищення рівня безробіття на 1%.

X_2 – ставка заробітної плати (*WR*). Класична економіка часто звертається до показника заробітної плати під час визначення факторів, які впливають на безробіття. Ще в «Економіці добробуту» йшлося про гнучкість заробітних плат: у погані часи зайнятість вища за «еластичну» заробітну плату. У класичній праці «Промислові коливання» аналізується роль жорсткості заробітніх плат. У «Теорії безробіття» зазначено, що утримання негнучкої заробітної плати над рівнем ринкової рівноваги є основною причиною безробіття. За М. Фрідманом, збільшення заробітної плати спричиняє до зростання зайнятості. Сучасні відомі економісти П. Даймонд, Д. Мортенсен і Х. Пісаридес, М. Гертлер та А. Трігарі також враховували цей показник при вивченні проблеми безробіття. Вони визначають зайнятість, виходячи з того, що ставка заробітної плати є визначальним фактором при ухваленні рішення щодо працевлаштування.

X_3 – індекс виробничих цін (*PPI*). Згідно з постулатам нової класичної економіки, ціни та заробітна платня саморегулюються ринком. Розглядаючи

гіпотезу впливу ЄЦБ на зайнятість, цікаво простежити за поведінкою індексів споживчих і виробничих цін. Згідно з кривою Фрідмана та Пхельса, які враховують рівень цін з точки зори непевності щодо цього рівня, така непевність може призвести до великих змін у виробництві та зайнятості. Не менш цікаво те, що цей показник трапляється у сучасних дослідженнях. Так, у праці П. Беніньо рівняння сукупної пропозиції виведене з цінових рішень фірм, де враховується природна ставка виробництва.

X_4 – індекс споживчих цін (*CPI*). За М. Фрідманом, зростання цін на товари і послуги призводить до зростання інфляції та зайнятості. Згідно з точкою зору Кейнса, зниження споживання є наслідком зниження зайнятості. Підвищення загального рівня цін призводить до економічного зростання та зайнятості. Згідно з теорією «структурних зрушень», у процесі галузевої перебудови зменшується попит на продукти в усіх секторах через те, що перебудова супроводжується високим рівнем безробіття і низьким рівнем прибутків. Ф. Сметс і Р. Воутерс доводять, що функція корисності позитивно залежить від споживання товарів. М. Качаторе, Дж. Фіорі та Ф. Гіроні у своїх дослідженнях також враховують споживання.

X_5 – промислове виробництво (*PROD*). Багато економістів, досліджуючи безробіття, використовують показник промислового виробництва у різноманітних інтерпретаціях. Дуже часто технологія виробництва враховується у теоріях реальних «бізнес-циклів». Ж. Галі у своєму дослідженні, описаному у першому розділі, послуговується показником стану технологій. А. Шерон і Ф. Лангот також враховують фактор технології, А. Трігарі, К. П. Кристофель та Т. Лінцерт враховують фактор різниці у виробництві, О. Наполітано та А. Монтаньолі аналізують фактор інновацій.

X_6 – відсоткова ставка (*IR*) як потенційний головний інструмент регулювання рівня зайнятості, що випливає з наведеного у першому розділі визначення монетарної політики. Згідно з теорією реальних «бізнес-циклів», реальна відсоткова ставка і реальна заробітна плата є визначальними

факторами пропозиції робочої сили. Цей показник часто враховують сучасні вчені. Наприклад, Ж. Галі досліджує важливість врахування безробіття при встановленні відсоткової ставки центральним банком. Згідно з дослідженням А. Трігарі, К. П. Кристофеля та Т. Лінцерта, для впливу на динаміку працевлаштування монетарна політика використовує інструмент номінальної відсоткової ставки.

X_7 – національна валюта за долар США (*CUR*). Валютний курс має істотне значення. Привабливість регіону, який спроможний пристосуватись завдяки більш низькому валютному курсу, полягає у тому, що він має змогу стримувати безробіття та збільшувати економічну активність завдяки чистому експорту. Інформація про змінні наведена у табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Інформація про змінні, використані при побудові кореляційно-регресійних моделей для трьох груп країн

Умовне позначення	Показник (міжнародне найменування)	Показник (переклад українською)
Y	Unemployment rate (UER)	Рівень безробіття
X_1	Gross Domestic Product, Nominal (GDPN)	ВВП, номінальний
X_2	Wage Rates (WR)	Ставка заробітної плати
X_3	Product Price Index, All Commodities (PPI)	Індекс виробничих цін, усі товари
X_4	Consumer Price Index, All Commodities (CPI)	Індекс споживчих цін, усі товари
X_5	Industrial Production (PROD)	Промислове виробництво
X_6	Interest Rate (IR)	Відсоткова ставка
X_7	National Currency per US dollar (CUR)	Національна валюта за долар США

Складено автором

Першою побудовано модель для Угорщини, яка дає такі результати. Коефіцієнт детермінації моделі дорівнює 85,95%, отже, варіація результативної ознаки «Unemployment rate» в середньому на 85,95% пояснюється за рахунок варіації факторних ознак, включених до моделі (табл 2.6).

Наведені у табл. 2.6 коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної

ознаки на 1%. Загалом рівняння регресії у стандартизованому вигляді має такий вигляд

$$UER = -51{,}8GDPN + 26{,}5WR + 13{,}3PPI + 17{,}5CPI + 2{,}5PROD - 0{,}174IR - 13{,}5CUR, \quad (81)$$

(-1,4439*) (-1,96373*) (-1,4888*) (-1,3345*) (-1,8315*) (2,2728*) (-4,0973*),

R^2=0,8595 Fstat=8,41.

Таблиця 2.6

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Угорщини

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-2, 39
Wage Rates	1, 21
Product Price Index, All Commodities	0, 655
Consumer Price Index, All Commodities	0, 84
Industrial Production	0, 21
Interest Rate	-0,00812
National Currency per US dollar	-0,677

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів, доходимо висновку, що найбільше на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Gross Domestic Product, Nominal» в Угорщині (табл. 2.7). Як бачимо, наприклад, в Угорщині ЄЦБ не може впливати на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки, насамперед, через те, що Угорщина не входить до зони євро, на її території функціонує власна валюта – форинта. Також через те, що Угорщина тривалий час перебуває у фінансовій кризі.

Номінальний ВВП дуже сильно впливає на рівень безробіття, оскільки безробіття в Угорщині щільно корелює з економічним зростанням.

На безробіття впливають також ставка заробітної плати та зростання споживчих цін. Оскільки наразі в Угорщині спостерігається стагфляція, то зі зростанням інфляції зростає кількість безробітних. Зростання заробітної плати, вочевидь, впливає опосередковано та пов’язане передусім з рівнем інфляції. В Угорщині ЄЦБ може впливати на рівень безробіття за допомогою інфляційного таргетування, бо, стримування інфляції гальмуватиме і безробіття, які рухаються одночасно: що вища інфляція, то вищий рівень безробіття.

Таблиця 2.7

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Gross Domestic Product, Nominal
2	Wage Rates
3	Consumer Price Index, All items
4	National Currency per U.S. dollar
5	Producer Price Index, All Commodities
6	Industrial Production
7	Interest Rate

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Якщо стримувати інфляцію та девальвувати форинт, тоді за рахунок того, що Угорщина – експортоорієнтована країна, можна поліпшити показники безробіття в цій країні. Рівень відсоткових ставок не впливає суттєво на показники зайнятості в Угорщині. Будуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS для Польщі. Коефіцієнт детермінації моделі становить 77,46 %, отже, варіація результативної ознаки «Unemployment rate» у середньому на 77,46 % пояснюється варіацією факторних ознак, включених до моделі. Коефіцієнти еластичності наведені у табл. 2.8. Результативна ознака Unemployment Rate найбільш чуттєва до зміни факторної ознаки «Wage Rates». Загалом рівняння регресії у стандартизованому варіанті має такий вигляд:

$$UER = 0{,}14GDPN - 71{,}4WR - 39{,}6PPI - 4{,}11CPI + 6{,}1PROD - 13{,}8\,IR + 58{,}3CUR \qquad (82)$$

(-2,10309*) (1,95731*) (1,88008*) (0,81558*) (1,8305*) (-2,1608*) (-1,9148*)

R^2=0,7746 Fstat=6,58.

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів, доходимо висновку, що найбільше у Польщі на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Gross Domestic Product, Nominal».

Таблиця 2.8

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Польщі

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	0, 0036
Wage Rates	-1,84
Product Price Index, All Commodities	-1,03
Consumer Price Index, All Commodities	-0,107
Industrial Production	0,158
Interest Rate	-0,351
National Currency per US dollar	1,49

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Як бачимо, перше місце за рангом впливу посів показник ставки заробітної плати, бо що менша заробітна плата, то менше бажаючих працювати в країні, а висока мобільність населення призводить до того, що зниження зарплатні змушує робітників їхати працювати за кордон, і навпаки.

Таблиця 2.9

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Wage Rates
2	National Currencyper U.S. Dollar, end of period
3	Producer Prices, All Commodities
4	Interest Rate
5	Industrial Production
6	Consumer Prices, All items
7	Gross Domestic Product, Nominal

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Друге місце посів показник «національна валюта за долар США». Цей показник впливає на рівень безробіття у Польщі, тому що зміцнення національної валюти свідчить про розвиток економіки та необхідність нових робочих місць.

Ціни виробників на товари також впливають на рівень безробіття в Польщі: що дорожчі товари, то більше потрібно витрачати на їх придбання. А оскільки показник ставки заробітної плати посідає перше місце, мусимо визнати, що ці два показники безпосередньо пов’язані один з одним, адже середньостатистичний поляк з невисокою заробітною платою не може дозволити собі придбати дорогі товари споживання.

На відміну від Угорщини, в Польщі ЄЦБ впливає на рівень безробіття за допомогою ставки дисконтування.

Промислове виробництво також впливає на рівень безробіття у Польщі, створюючи потенційні можливості для працевлаштування у промисловій галузі: що більше країна виробляє, то більше населення зайнято у промисловості.

Ціни споживачів і ВВП за рангом впливу посідають останні місця, їх вплив незначний.

Для визначення показників, які впливають на рівень зайнятості у Чехії, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS.

Інформація про змінні наведена у табл. 2.10. Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%. Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, бачимо, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чуттєва до факторної ознаки «Producer Price Index, All Commodities».

Таблиця 2.10

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Чехії

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-1,12
Wage Rates	0,391
Producer Price Index, All Commodities	-1,38
Consumer Price Index, All items	0,0308
Industrial Production	-0,105
Interest Rate	-0,306
National Currency per U.S. Dollar, end of period	0,09

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Загалом рівняння регресії має такий стандартизований вигляд:

$$UER = -27{,}9GDPN + 9{,}75WR - 34{,}4PPI + 0{,}951CPI - 2{,}62PROD - 9{,}07IR + 2{,}25CUR, \quad (83)$$

(-2,24015*) (2,3053*) (3,68938*) (-5,9369*) (-5,19*) (-11,069*) (-1,9866*),

R^2=0,9489 Fstat=30,208.

Порівнявши коефіцієнтів *bi* за абсолютні значення, доходимо висновку, що найбільше на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Wage Rates» у Чехії (табл. 2.11). Як бачимо, показник «індекс виробничих цін» посідає перше місце. Це можна пояснити тим, що так само, як і в Польщі, у Чехії що дорожчі товари, то більше потрібно витрачати на їх придбання. А якщо людина не працевлаштована, то в неї такої можливості немає.

Далі йде номінальний ВВП. Як в Угорщині, у Чехії номінальний ВВП дуже сильно впливає на безробіття. Це пов’язано з тим, що безробіття, своєю чергою, щільно пов’язане з економічним зростанням.

Таблиця 2.11

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Producer Price Index, All Commodities
2	Gross Domestic Product, Nominal
3	Wage Rates
4	Interest Rate
5	Industrial Production
6	National Currency per U.S. Dollar, end of period
7	Consumer Price Index, All items

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Ставка заробітної плати також помітно впливає на безробіття. Як і в Польщі, у Чехії що нижча заробітна плата, то менше бажаючих працювати в країні.

У Чехії, як і в Польщі, ЄЦБ впливає на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки.

Вплив показника промислового виробництва можна також пояснити тим, що це потенційна можливість для працевлаштування у промисловій сфері: що більше країна виробляє, то більше населення зайнято у промисловості.

Показник «National Currency» практично не впливає на безробіття, так само, як і «Consumer Price Index», що свідчить про стабільність чеської економіки та незначний рівень волатильності цих показників.

Для визначення показників, які впливають на рівень зайнятості у Словаччині, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS. Інформація про змінні наведена у табл. 2.12. Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%.

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, зазначимо, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чуттєва до факторної ознаки «Consumer Prices Index, All items».

Таблиця 2.12

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Словаччини

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-0,762
Wage Rates	0,166
Producer Price Index, All Commodities	-2,09
Consumer Price Index, All items	2,8
Industrial Production	-0,176
Interest Rate	0,397
National Currency per U.S. Dollar, end ofperiod	0,234

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Загалом рівняння регресії має такий стандартизований вигляд:

$$UER = -17{,}1GDPN + 3{,}69WR - 45{,}8PPI + 61{,}3CPI - 3{,}89PROD + 9{,}1IR + 5{,}23CUR, \quad (84)$$

$$(-23{,}198^*)\ (-16{,}921^*)\ (-16{,}237^*)\ (-13{,}438^*)\ (-15{,}691^*)\ (9{,}8441^*)\ (17{,}333^*),$$

$$R^2 = 0{,}9809 \quad Fstat = 235{,}71.$$

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів *bi*, доходимо висновку, що у Словаччині на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Producer Price Index, All Commodities» (табл. 2.13). Отже, в Словаччині найзначнішим за рангом впливу є показник споживчих цін: що більші ціни на товари, то більшим стає рівень безробіття, це є наслідком ефекту стагфляції та економічного спаду.

Наступний показник – ціни виробників, свідчить про те, що у виробничому секторі, на відміну від споживчого, навпаки, спостерігається пряма залежність між інфляцією та безробіттям, що характерно для індустріальних країн.

Таблиця 2.13

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Consumer Price Index, All items
2	Producer Price Index, All Commodities
3	Gross Domestic Product, Nominal
4	Interest Rate
5	National Currency per U.S. Dollar, end of period
6	Industrial Production
7	Wage Rates

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

ВВП у Словаччині, як у Польщі та Чехії, суттєво впливає на безробіття. Це пов'язано з тим, що безробіття дуже щільно залежить від економічного зростання країни: що більше зростає ВВП, то нижчий рівень безробіття.

У Словаччині, як у Польщі та Чехії, ЄЦБ впливає на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки. Однак залежність тут обернена: що вища ставка, то нижче безробіття. Такий ефект є наслідком збігу вступу Словаччини до Єврозони, що супроводжувалось зниженням ставок, падінням обсягів промислового виробництва у країні і призвело до зростання безробіття.

Яким же чином ті самі фактори впливають у країнах, в яких євро запроваджене від самого початку? З'ясуймо це на прикладах Австрії, Фінляндії та Ірландії.

Щоб визначити, які показники впливають на рівень зайнятості у Фінляндії, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS. Загалом стандартизоване рівняння регресії має такий вигляд:

$$UER = -20{,}7GDPN - 132WR + 52PPI + 333CPI - 10{,}8PROD - 6{,}04IR + 4{,}73CUR, \quad (85)$$

(0,1228*) (-0,5261*) (3,3608*) (1,06*)(-0,18712*) (-1,0739*)(2,4299*),

R^2=0,68 Fstat=8,623.

Коефіцієнт детермінації дорівнює 68,3135%, отже, варіація результативної ознаки «Unemployment Rate» в середньому на 68,3135% пояснюється варіацією факторних ознак, включених до моделі.

Інформація про змінні наведена у табл. 2.14.

Таблиця 2.14

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Фінляндії

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-0,889
Wage Rates	-5,67
Producer Price Index, All Commodities	2,25
Consumer Price Index, All Commodities	14,4
Industrial Production	-0,46
Interest Rate	-0,242
National Currency per US dollar	0,203

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%. Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, зазначимо, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чутлива до факторної ознаки «Consumer Price Index, All items».

Порівнявши коефіцієнти *bi* за абсолютним значенням, доходимо висновку, що найбільше у Фінляндії на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Consumer Price Index, All Commodities» (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Consumer Price Index, All Commodities (CPI)
2	Wage Rates (WR)
3	Producer Price Index, All Commodities (PPI)
4	Gross Domestic Product, Nominal (GDPN)
5	Industrial Production (PROD)
6	Interest Rates
7	National Currency per US dollar (CUR)

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Показник номінального ВВП Фінляндії практично не впливає на рівень безробіття, навіть зростання економіки країни не спричиняє зниження рівня безробіття. Ще однією особливістю є те, що зв’язок з інфляцією (ціни на споживчі товари) набагато щільніший – що підтверджує значення коефіцієнта еластичності. На підставі цього можемо стверджувати, – це країна, в якій анти інфляйційна політика ЄЦБ не може суттєво впливати на рівень безробіття. Зростання заробітної плати викликає зниження рівня безробіття, що цілком логічно: збільшення оплати праці стимулює ринок трудових ресурсів.

Однак залежність між показниками нещільна, водночас дуже щільною є залежність з показником цін на товари для промисловості: що вони вищі, то нижчий рівень безробіття. Як правило, зростання цін у цій категорії товарів свідчить про зростання промислового потенціалу, отже,

зростання фінського промислового потенціалу потенційно знижує рівень безробіття. Вплив цього показника підтверджується від'ємним знаком показника «Industrial Production». Зростання промисловості чинить знижувальний тиск на безробіття. Попри це залежність між показниками залишається нещільною. Обернена залежність між показником відсоткової ставки, безробіттям підтверджує існування широкого спектру інших, більш прибуткових інструментів для інвестування. Іншими словами, інвестору зовсім не обов'язково бути офіційно працевлаштованим. Залежність між показником валютного курсу та безробіттям обернена. Оскільки регресію побудовано на основі показників періоду до вступу Фінляндії до Єврозони, можна аргументовано говорити про те, що у Фінляндії ситуація була такою ж, як у країнах Прибалтики перед вступом до Єврозони. Вплив девальвації національної валюти на економічний потенціал країни було вичерпано, а це означає, що запровадження єдиної валюти, більш схильної до ревальвації, було виправданим з точки зору ефективності впливу на ринок праці.

Для визначення показників, які впливають на рівень зайнятості в Австрії, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS. Загалом стандартизоване рівняння регресії має такий вигляд:

$$UER = -115GDPN + 0{,}584WR - 232PPI + 151CPI + 32{,}7PROD + 6{,}14IR + 15{,}8CUR, \quad (86)$$

(-4,383*) (-0,15302*) (-2,1465*) (-3,6041*)(-2,0553*) (3,697*)(1,474*),

R^2=0,65 Fstat=6,4164.

Коефіцієнт детермінації дорівнює 65,1749%, отже, варіація результативної ознаки «UnemploymentRate» у середньому на 65,1749% пояснюється варіацією факторних ознак, включених у модель.

Інформація про змінні наведена у табл. 2.16. Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%. Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, зазначимо, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чуттєва до факторної ознаки «Consumer Price Index, All items».

Таблиця 2.16

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Австрії

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-4,54
Wage Rates	0,0229
Producer Price Index, All Commodities	-9,22
Consumer Price Index, All Commodities	5,98
Industrial Production	1,29
Interest Rate	0,221
National Currency per US dollar	0,624

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Порівнявши коефіцієнти *bi* за абсолютним значенням, доходимо висновку, що найбільше в Австрії на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Consumer Price Index, All Commodities» (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Producer Price Index, All Commodities (PPI)
2	Consumer Price Index, All Commodities (CPI)
3	Gross Domestic Product, Nominal (GDPN)
4	Industrial Production (PROD)
5	National Currency per US dollar (CUR)
6	Interest Rate
7	Wage Rates (WR)

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Залежність між показниками ВВП в Австрії та рівнем безробіття щільна та обернена, тобто, що вищий ВВП, то менший рівень безробіття. Заробітна платня достатньо висока й утримується на такому рівні, за якого й середня зміна не дуже сильно впливає на бажання людей працевлаштуватися. Обидва показники перебувають в оберненій залежності з рівнем безробіття.

Отже, згідно з теоретичною точкою зору, дія кривої Філліпса підтверджується в Австрії. В країні також існують можливості для впливу на рівень безробіття засобами ЄЦБ. При цьому зростання промислового потенціалу збільшує рівень безробіття, що свідчить про відмову від частини робочих місць у високотехнологічній промисловості. Зв’язок з відсотковою

ставкою прямий, однак це схоже на односпрямовані тенденції, які свідчать про різні за суттю процеси. Водночас зростання курсу євро спричиняє зростання безробіття, тому експорт Австрії значною мірою орієнтований за межі Єврозони, а ревальвація спільної валюти погіршує економічне становище країни, а отже, й ситуацію на ринку праці.

Побудувати модель для Ірландії неможливо через брак квартальних показників за обраний період на сайтах МВФ, ОБСЄ, Всесвітнього банку, Національного банку Ірландії, Служби державної статистики Ірландії.

Щоб з'ясувати, які показники впливають на рівень зайнятості у Литві, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS. Стандартизоване рівняння регресії має такий вигляд:

$$UER = -3{,}68GDPN - 32{,}4WR + 19{,}8PPI + 32{,}6CPI + 6{,}65PROD - 9{,}11IR - 9{,}83CUR, \quad (87)$$

(0,32065*) (1,0451*) (2,5987*) (3,0179*)(1,0499*) (-7,4643*)(1,5141*),

R^2=0,82 Fstat=16,024.

Коефіцієнт детермінації дорівнює 82,3756%, отже, варіація результативної ознаки Unemployment Rate у середньому на 82,3756% пояснюється варіацією факторних ознак, включених у модель. Інформація про змінні наведена у табл. 2.18.

Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1 %. Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, бачимо, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чутлива до факторної ознаки «Consumer Price Index, All items».

Таблиця 2.18

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Литви

Факторна ознака	Зміна результуючої ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-0,305
Wage Rates	-2,67
Producer Price Index, All Commodities	1,65
Consumer Price Index, All Commodities	2,71
Industrial Production	0,554
Interest Rate	-0,703
National Currency per US dollar	-0,821

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів *bi*, доходимо висновку, що у Литві найбільше на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Consumer Price Index, All Commodities (CPI)» (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Consumer Price Index, All Commodities (CPI)
2	Wage Rates (WR)
3	Producer Price Index, All Commodities (PPI)
4	National Currency per US dollar (CUR)
5	Interest Rate
6	Industrial Production (PROD)
7	Gross Domestic Product, Nominal (GDPN)

Розрахованоавторомнаоснові [117; 170; 171]

У Литві зростання ВВП впливає на рівень безробіття несуттєво, навіть менший, ніж у Фінляндії, з точки зору коефіцієнта Стьюдента, показник взагалі незначущий, однак у моделі він залишається для порівняння з моделями інших країн. Попри невелику значущість динаміка цього показника різноспрямована з показником рівня безробіття, тобто зі зростанням номінального ВВП збільшується зайнятість.

Вплив зростання заробітних плат у країні на безробіття також незначний, якщо виходити зі значень коефіцієнтів кореляції, однак, якщо звернути увагу на коефіцієнт еластичності та на коефіцієнт при факторній ознаці у стандартизованому рівнянні регресії, то стає зрозуміло, що це один з найважливіших факторів впливу на рівень безробіття. У Литві, як і в інших прибалтійських країнах, як перед вступом до ЄС, так і після цього, внутрішній ринок праці був тісно пов’язаний із зовнішнім, зокрема загальноєвропейським. Можливість знайти роботу у період постсоціалістичної трансформації країни була не в останню чергу пов’язана з від’їздом за кордон, зважаючи на низький рівень заробітної плати на внутрішньому ринку. Зростання рівня заробітної плати, своєю чергою, призупинило тенденцію трудової еміграції та знизило рівень безробіття в

країні. Отже, ці показники перебувають в оберненій залежності. Вплив рівня цін на споживчі товари та товари для виробництва загалом відповідає ситуації в Фінляндії. Обидва показники впливають доволі сильно (хоча менше, ніж в інших країнах) і обидва зростають паралельно зі зростанням рівня безробіття. Згідно з теорією, зростання цін на товари для промисловості повинно вказувати на економічне піднесення та бути рівноспрямованим з показником безробіття. Зростання цін на споживчі товари може впливати на зайнятість як позитивно, так і негативно. У першому випадку видно зростання цін під час економічного піднесення, у другому – інфляцію, що перевищує рівень, зумовлений економічним зростанням при економічному спаді. Як свідчить аналіз, економічне зростання у Литві не встигає за інфляцією, а можливо, потенціал країни навіть знижується на фоні зростання цін. Це спричиняє зростання рівня безробіття. Показник зростання обсягів промислового виробництва у Литві впливає на рівень безробіття не дуже сильно, однак односпрямовано. Отже, промисловий потенціал країни застарів, а його оновлення гальмується через брак робочої сили.

Подібна ситуація склалася в Латвії, тільки там зв’язок між показниками набагато щільніший. Залежність між відсотковою ставкою та рівнем безробіття обернена, як і у Фінляндії. Це означає, що зниження відсоткової ставки спричиняє зростання рівня безробіття. Така ситуація характерна для країн, в яких існує розрив між банківською відсотковою ставкою та прибутковістю інших загальнодоступних інвестиційних інструментів. Наприклад, якщо здавання квартири в оренду дає набагато більший прибуток, ніж депозит, то зниження відсоткової ставки викликає набагато більший інтерес до такого виду інвестицій. При цьому такі інвестори цілком можуть бути офіційно безробітними. Вплив курсу національної валюти у період перед вступом Латвії до зони євро мав від’ємний знак, тобто девальвація мала наслідком зростання рівня зайнятості та навпаки. Це нормальна ситуація для малої відкритої економіки, яка відносно швидко пристосовується до кон’юнктури зовнішніх ринків,

оскільки девальвація могла призвести до зростання експорту, що, своєю чергою, сприяло економічному зростанню країни. Однак, як свідчать показники, для Латвії була, радше, характерна поступова ревальвація, що знижувала зайнятість.

Щоб визначити, які показники впливають на рівень зайнятості у Латвії, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS. Стандартизоване рівняння регресії має такий вигляд:

$$UER = -38{,}5GDPN + 38WR - 43PPI + 65{,}2CPI + 1{,}48PROD + 3{,}91IR + 12{,}5CUR, \quad (88)$$

(5,4344*) (7,6475*) (7,7227*) (9,1696*)(3,5654*) (-4,5268*)(-3,1118*),

R^2=0,85 Fstat=58,229.

Коефіцієнт детермінації дорівнює 85,5218%, отже, варіація результативної ознаки «Unemployment Rate» у середньому на 85,5218% пояснюється варіацією факторних ознак, включених у модель.Інформація про змінні наведена у табл. 2.20. Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%. Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, маємо підстави стверджувати, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чуттєва до факторної ознаки «Consumer Prices, All Commodities».

Таблиця 2.20

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Латвії

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-1,61
Wage Rates	1,6
Producer Price Index, All Commodities	-2,03
Consumer Price Index, All Commodities	3,05
Industrial Production	0,0713
Interest Rate	0,132
National Currency per US dollar	0,617

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів *bi*, доходимо висновку, що найбільше у Латвії на результативну ознаку “Unemployment Rate” впливає результативна ознака “Consumer Price Index, All Commodities” (табл. 2.21).

Таблиця 2.21

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Consumer Price Index, All Commodities (CPI)
2	Producer Price Index, All Commodities (PPI)
3	Gross Domestic Product, Nominal (GDPN)
4	Wage Rates (WR)
5	National Currency per US dollar (CUR)
6	Interest Rates(IR)
7	Industrial Production (PROD)

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Зростання номінального ВВП Латвії достатньо суттєво і позитивно впливає на рівень зайнятості. Цей зв'язок є закономірним, тому що розвиток економіки країни сприяє створенню нових робочих місць. Однак стосовно Латвії як країни, що внаслідок кризи зазнала спаду ВВП, справедлива й обернена залежність: зменшення номінального ВВП супроводжувалося зростанням рівня безробіття.

Зростання заробітної плати в країні призводить, згідно з моделлю, до зростання рівня безробіття, однак ці показники пов'язані опосередковано. Зростання заробітної плати викликане загальною тенденцією розвитку економіки після вступу Латвії до ЄС, однак модернізація економіки, а також масштабна деіндустріалізація залишили «за бортом» значну кількість спеціалістів, що призвело до зростання рівня безробіття. Зростання цін на товари для промисловості негативно корелює з показником рівня безробіття, що засвідчує певне зростання економічного потенціалу. При цьому показник промислового зростання односпрямований з показником рівня безробіття, тобто, як і у Литві, промислове зростання збільшує рівень безробіття. Це – наслідок застарілих промислових потужностей у країні. Зростання цін на споживчі товари односпрямоване зі зростанням безробіття, що може свідчити про приховану стагфляцію.

Що вища відсоткова ставка, то вищий рівень безробіття. Це пов'язано як з привабливістю депозитів для населення, так і з тим, що розвиток банківського сектора після вступу до ЄС призвів як до зниження відсоткової

ставки, так і до зниження рівня безробіття. Однак девальвація національної валюти впливає на ринок праці негативно. Це дає підставу стверджувати, що вступ до зони євро, де валюта країни втратила можливість девальвації стосовно інших валют країн – головних торговельних партнерів, вплине на ринок праці, радше, позитивно.

Щоб визначити показники, які впливають на рівень зайнятості в Естонії, побудуємо кореляційно-регресійну модель за методом OLS. Стандартизоване рівняння регресії має такий вигляд:

$$UER = -48{,}8GDPN + 211WR + 89{,}2PPI - 68{,}5CPI - 4{,}3PROD + 0{,}0916IR + 16{,}7CUR, \quad (89)$$

(-1,6173*) (0,38652*) (0,74197*) (0,6392*)(-1,1036*) (0,59929*)(3,9017*),

R^2=0,86 Fstat=53,962.

Коефіцієнт детермінації дорівнює 86,293%, отже, варіація результативної ознаки Unemployment Rate у середньому на 86,293% пояснюється варіацією факторних ознак, включених до моделі. Інформація про змінні наведена у табл. 2.22. Ці коефіцієнти показують, на скільки відсотків змінюється результативна ознака зі збільшенням відповідної факторної ознаки на 1%. Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів еластичності, зазначимо, що результативна ознака «Unemployment Rate» найбільш чутлива до факторної ознаки «Wage Rates».

Таблиця 2.22.

Коефіцієнти еластичності, отримані з моделі для Естонії

Факторна ознака	Зміна результативної ознаки, %
Gross Domestic Product, Nominal	-1,7
Wage Rates	8,3
Producer Price Index, All Commodities	3,46
Consumer Price Index, All Commodities	-2,62
Industrial Production	-0,167
Interest Rate	0,00318
National Currency per US dollar	0,654

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Порівнявши абсолютні значення коефіцієнтів *bi*, доходимо висновку, що найбільше в Естонії на результативну ознаку «Unemployment Rate» впливає результативна ознака «Wage Rates» (табл. 2.23).

Таблиця 2.23

Ранжування впливу

Ранг впливу	Ознака
1	Wage Rates (WR)
2	Producer Price Index, All Commodities (PPI)
3	Consumer Price Index, All Commodities (CPI)
4	Gross Domestic Product, Nominal (GDPN)
5	National Currency per US dollar (CUR)
6	Industrial Production (PROD)
7	Interest Rate (IR)

Розраховано автором на основі [117; 170; 171]

Серед усіх аналізованих прибалтійських країн в Естонії зростання ВВП впливає на рівень безробіття найбільше: що більше зростання, то вища зайнятість. Цей позитивний факт свідчить про те, що економіка країни розвивається рівномірно, без надлишків і дефіцитів на ринку, а зростання рівня цін на споживчі товари різноспрямоване з показником безробіття, тобто інфляція в Естонії – відображення економічного зростання країни.

Попри це, зростання рівня заробітної плати щільно пов’язане зі зростанням безробіття і цей зв’язок прямий, а коефіцієнт еластичності досить значущий. Як наслідок зі зростанням заробітних плат кількість робочих місць зменшується. З одного боку, це свідчить про поліпшення якості зайнятих трудових ресурсів, з іншого – про те, що багато естонців перестають відповідати вищим критеріям якості, які висуваються до робочої сили, та не можуть знайти роботу. Зростання рівня цін на промислові товари збільшує рівень безробіття. Промисловість як найсильніша галузь економіки Естонії генерує достатній потенціал для ринку праці, про що свідчить від’ємне значення показника «Industrial Production». При цьому його вплив на залежну змінну залишається вкрай незначущим. Менш значущим є лише вплив відсоткової ставки. Він утримується на рівні статистичної похибки. Так само, як і в Латвії, девальвація національної валюти впливає на ринок праці негативно. Отже, як і для Латвії, вступ до зони євро чинить додатковий тиск на рівень безробіття.

Підводячи підсумок, бачимо, що у чотирьох країнах з дев'яти, навіть за відсутності єдиної валюти у деяких з них, можна впливати на безробіття опосередковано, оскільки валюти цих країн (Польща, Чехія, Словаччина) прив'язані до євро. У Польщі та Чехії зниження відсоткової ставки спричиняє зниження безробіття, що може бути використане з практичною метою для формування макроекономічної політики. В Угорщині нестабільна економічна ситуація не дає можливості використовувати такі тонкі інструменти макрополітики. У Словаччині ефекти суперечливі та потребують додаткового вивчення ситуації. У країнах, які від самого початку використовували євро та мали тісні зв'язки всередині угруповання, як наприклад, Фінляндія та Австрія, економічна ситуація більш стабільна, орієнтована на інвестиційну діяльність. У таких країнах вплив ЄЦБ на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки є незначним, але такі заходи матимуть ефект. Однак інші фактори, такі як ціни на споживчі товари та ставка заробітної плати у Фінляндії та номінальний ВВП і ставка заробітної плати в Австрії, чинять набагато більший вплив. Регулювання рівня зайнятості за допомогою інструмента відсоткової ставки у групі балтійських країн не є ефективним. Більш значущими показниками є індекс споживчих цін (у Литві та Латвії), а також ставка заробітної плати (в Естонії та Литві).

Отже, за некризової ситуації в економіці країни політика ЄЦБ може бути спрямована на коригування рівня зайнятості у країнах, що належать чи не належать до зони спільної валюти, але існують і більш ефективні методи підвищення зайнятості у кожній окремій групі.

2.4. Визначення впливу соціо-демографічного фактора зайнятості на довіру до ЄЦБ як показник ефективності монетарної політики в європейських країнах під час кризи

Економічний добробут країни значною мірою залежить від ступеня довіри до державних установ. У країнах, де цей ступінь високий, громадяни

можуть присвячувати більше часу виробничому процесу, бо їм не треба замислюватись над тим, що робити, щоб убезпечити себе від неефективної політики державних інституцій [35; 62; 69].

Такі учені, як Б. Стівенсон, Дж. Вольферс, К. Кальтентхалер, К. Андерсон, В. Міллер, В. Вальстад і К. Ребек та інші досліджували вплив довіри населення на якість політики державних установ [79; 80; 143; 155]. М. Ерман і М. Фратцшер дійшли висновку, що нестача довіри призводить до того, що центральні банки потрапляють під політичний тиск [36; 37; 38]. Питання довіри до державних установ у кризовий період досліджували Б. Хайо, Коффі та Хеллвіг, Б. Стівенсон і Дж. Волферс [72; 143].

Довіра населення слугує головним мірилом ефективності монетарної політики ЄЦБ [71; 112]. Дослідження полягало в аналізі тренду довіри з урахуванням змін у динаміці безробіття в Європі та спостереженні, наскільки довіряє ЄЦБ зайнята частина населення, а також наскільки на довіру до ЄЦБ впливають макроекономічні показники інфляції та ВВП. Треба враховувати те, що до 2012 року проблема зайнятості не була метою ЄЦБ. Внаслідок кризових явищ, падіння статків збільшилося безробіття. Репутація ЄЦБ значною мірою похитнулась. Банк зазнав критики не тільки з боку громадян, а й з боку політиків. Політичні діячі часто робили спроби вплинути на політику ЄЦБ. Чим загрожує втрата довіри населення ЄС до ЄЦБ? Передусім, «розривом очікувань»: різницею між тим, що центральні банки повинні робити, і тим, що вони насправді спроможні зробити. Може утворитися так зване «замкнене коло» [7; 110]. Оскільки політика не спроможна гарантувати бажані результати, а регулювання надто слабке, центральні банки під таким тиском вимушені робити більше. Виникає «розрив очікувань», і загроза того, що вихід з кризи та нормалізація не відбудуться, хоча центральний банк не завжди може гарантувати цінову стабільність і високу зайнятість населення. На це може бути витрачено набагато більше часу, ніж заплановано [111; 115; 118; 158].

Зважаючи на виклики, які постають перед монетарною політикою (див. підрозділ 2.1), треба більш детально описати ситуацію в Єврозоні у ті роки, які обрані для аналізу тренду довіри, а саме 2012–2014 рр. Але перед цим важливо пригадати і ті роки, коли ситуація була ще гіршою, зокрема 2010 р. 1 січня 2011 р. Естонія впровадила на своїй території євро. Того ж року ухвалено рішення утримувати відсоткову ставку на рівні 1%. У квітні 2011р. ЄЦБ підняв відсоткову ставку до рівня 1,25%. З лютого по квітень 2012 р. відбулася реструктуризація боргу Греції. Пізніше, у липні, ЄЦБ зменшив відсоткову ставку до 0,75%. У липні 2013 р. до ЄС прийнята Хорватська Республіка. У ЄС стало 28 країн-членів. У листопаді 2013 р. відсоткова ставка була на рівні 0,25%. Монетарна політика у цей період була спрямована на підтримку економічної діяльності та створення робочих місць. У січні 2014 р. членом Єврозони стала Латвія. ЄЦБ під керівництвом Маріо Драгі продовжує політику «дешевих грошей». Четвертого вересня 2014 р. ЄЦБ знизив відсоткову ставку на 0,1%, до рівня 0,05%, ще ніколи вона не була настільки низькою. Ці радикальні рішення країн Єврозони зробили євро слабшим за долар. Така ситуація була вигідна для експортерів з країн Єврозони, оскільки їх продукція автоматично стала дешевшою для фінансового споживача та більш конкурентоспроможною. Одна з головних цілей політики «дешевих грошей» ЄЦБ – підтримка економіки південних країн – членів ЄС: Іспанії, Італії, Португалії, Греції та Кіпру [159].

Важливим ресурсом для дослідження слугують результати соціологічного опитування Євробарометра. Євробарометр – це опитування, яке проводиться від імені Європейської комісії з 1973 р. Кожне опитування охоплює близько 1000 респондентів у кожній країні-члені ЄС, це більш ніж 27000. Опитування непанельні, кожного разу вони присвячені новій темі. Одне й те саме запитання може повторюватись або ні у наступному випуску.

Головною метою дослідження було визначення динаміки довіри до ЄЦБ на сучасному етапі. Для цього проаналізовано результати опитувань у 15 країнах-членах у період з 2012 до 2014 рр., опитувальники з номера 77.3

(травень 2012 р.) по номер 82.3 (листопад 2014 р.) До моделі входять такі показники: вік, освіта, дохід, зайнятість, політична ідеологія, а також такі макроекономічні змінні: інфляція, зростання ВВП і рівень безробіття. В основу дослідження покладено модель Е. Фарвакью [42] і концепцію М. Ермана, яка пояснює довіру до ЄЦБ у звичайні та кризові часи. Згідно з цією концепцією, високий рівень обізнаності про ЄЦБ генерує більше довіри у звичайні часи та ще більше – під час фінансової кризи [35]. Особливість дослідженого періоду є те, що політика ЄЦБ та склад ЄС, Єврозони саме в цей період зазнали істотних змін. Також у дослідженні не враховано показник рівня доходу, як у Е. Фарвакью, через брак даних за обраний період, натомість враховано фактор соціального класу, який у наведеному контексті найбільше наближений до моделі Е. Фарвакью.

«Хвилі», які були обрані для аналізу, взяті з опитувальника Євробарометра (табл. 2.24).

Ці хвилі охоплюють 15 країн (старих країн – членів ЄС): Францію, Бельгію, Данію, Німеччину, Грецію, Іспанію, Ірландію, Італію, Люксембург, Нідерланди, Португалію, Велику Британію, Австрію, Швецію та Фінляндію).

У табл. 2.25 перелічено країни з відповідними кодами шифрування.

Питання, яке досліджувалось, – питання довіри до ЄЦБ (питання номер 17_4 в опитувальнику Євробарометра (77.3 – травень 2012), а саме:

«Q.17 І для кожного з них, будь ласка, скажіть, довіряєте Ви чи ні?

Q.17_4 Європейський центральний банк»

Варіанти відповіді: 1 – «схильний довіряти»; 2 – «схильний не довіряти»; 3 – «не знаю». Відповідь 3, яка не виражає жодної точки зору, не враховується. З табл. 2.26 видно, що довіра до ЄЦБ значно зменшилась у 2014 р., зокрема у таких країнах, як Італія, Ірландія, Греція, Іспанія та Португалія. Упродовж історії монетарна теорія зазнавала різних змін. До змінних, на які впливають переміщення у попиті та пропозиції на гроші, належать національне виробництво, рівень безробіття, експорт та імпорт, відсоткові ставки, платіжний баланс. У табл. 2.25 наведено коди шифрування країн.

Таблиця 2.24

Показники Євробарометра за хвилями

№ у нашій вибірці	Початковий №	Початковий 4-значний код	Період	Рік	Номер питання
1	77.3	5612	Травень	2012	QA17_4
2	78.1	5685	Листопад	2012	QA15_4
3	79.3	5689	Травень	2013	QA18_4
4	80.1	5876	Листопад	2013	QA15_3
5	81.2	5913	Березень	2014	QA10_3
6	81.4	5928	Травень - Червень	2014	QA15_3
7	82.3	5932	Листопад	2014	QA17_3

Складено автором на основі [169]

Таблиця 2.25

Коди шифрування країн

Код	**Країна**
FR	Франція
BE	Бельгія
NL	Нідерланди
DE	Німеччина (західна+східна)
IT	Італія
LU	Люксембург
DK	Данія
IE	Ірландія
GB	Велика Британія
GR	Греція
ES	Іспанія
PT	Португалія
FI	Фінляндія
SE	Швеція
AT	Австрія

Складено автором на основі [169]

У 2013 р. рівень безробіття у Греції становив 28%; в Іспанії він значно зріс – до 27%; в Ірландії – 12%; в Італії – 13%; Португалії – 15% та на Кіпрі – 18%. В Іспанії спостерігався легкий спад безробіття, але це можна пояснити зростанням міграції безробітних. Вражаючим був рівень безробіття серед молоді. У Греції цей показник у 2013 р. сягнув 59%, в Іспанії – 54%, в Італії 42%, в Португалії – 36%, водночас у Німеччині становив лише 7,4%. Високий

рівень безробіття призводить до масових протестів і соціального невдоволення. Майже у 50 містах Іспанії у 2011 р. пройшли демонстрації. У 2012 р. близько 1 млн громадян брало участь у демонстраціях у Португалії. Для Греції демонстрації стали звичним явищем. Понад 100 тис. людей вийшли на демонстрації в Італії. Через проблеми з євро та погіршення економічної ситуації занепокоєння в країнах зростало з кожним днем.

Як видно з табл. 2.26, показники 2014 р. шокуючі навіть для таких країн, як Німеччина та Франція. Наприклад, у Німеччині з усіх опитуваних 2012 р. 824 особи висловили недовіру ЄЦБ. У 2013 р. цей показник збільшився до 1610, а у 2014 р. ще більше людей зневірилися, показник сягнув 2549.

Спробуємо з'ясувати причини цього явища. Четвертого вересня 2014 р. ЄЦБ зменшив відсоткову ставку на 0,1%, до рівня 0,05%, ніколи раніше вона не була настільки низькою. Таке радикальне рішення також послабило євро у відношенні до долара США. Ця ситуація була вигідна для експортерів з країн Єврозони, але північні країни, зокрема їх жителі, лише втратили від цього. Наприклад, у Німеччині соціальне забезпечення по старості ґрунтується на відрахуваннях під час працездатного віку, а також на тому, скільки зможуть заробити пенсійні фонди, що інвестують ці відрахування в акції, нерухомість та інші види діяльності. Однак, якщо відсоткова ставка ЄЦБ перебуває на низькому рівні, то й відсотки, які відраховуються з перелічених видів діяльності, будуть низькими. Отже, ймовірність істотного збільшення відсотка до пенсії дорівнює нулю. Іншими словами, німецькі пенсіонери фінансують борги Греції та Кіпру. В аналогічній ситуації перебувають пенсіонери з Фінляндії, Люксембургу та Нідерландів. Тягар покладено не тільки на пенсіонерів, а й на громадян, які мають банківські депозити та навіть не здогадуються, що переказують частку до віртуального фонду, який фінансує кризові території Південної Європи. Країною, яка більше за всіх зневірилася у ЄЦБ ще 2012 р. була Велика Британія – 902 відповіді «не довіряю ЄЦБ». З часом ця цифра зросла не набагато: 1109 та 1498 у 2013 та 2014 рр. відповідно. Цікаво, що 2012 р. у Великобританії респонденти, які

дали позитивну відповідь, і ті, хто відповів негативно, розділилися порівну. Водночас у Греції 2012 р. більшість людей були схильні довіряти ЄЦБ, однак у наступні роки цей тренд змінився. Подібна ситуація спостерігалася в Ірландії, Іспанії, Португалії, Італії та Франції. У 2012 р. ці країни продемонстрували більше довіри до ЄЦБ порівняно з наступними роками. Країни, які протягом трьох років демонстрували найбільший рівень довіри, – це Нідерланди, Данія, Фінляндія, Швеція та Австрія. Середні рівні підтримки ЄЦБ у цих країнах ілюструє рис. 2.9. Середній рівень довіри вищий у Данії, Швеції та Нідерландах: майже 80% опитаних схильні довіряти ЄЦБ, тоді як у Великій Британії тільки 50% довіряють ЄЦБ. У Греції та Іспанії рівень довіри мінімальний – приблизно 20%.

Таблиця 2.26

Довіра до ЄЦБ у 15 країнах – членах ЄС, 2012 – 2014 рр.

Країна	Код	2012		2013		2014	
		За	Проти	За	Проти	За	Проти
Франція	FR	1,211	607	600	1,058	855	**1,632**
Бельгія	BE	1,461	565	1,013	923	1,326	1,384
Нідерланди	NL	1,593	333	1,064	801	1,675	992
Німеччина (західна+східна)	DE	2,080	824	1,151	1,610	1,658	2,549
Італія	IT	1,059	785	593	1,093	740	**1,677**
Люксембург	LU	728	198	579	284	763	502
Данія	DK	1,597	281	1,277	466	1,787	737
Ірландія	IE	1,219	592	672	1,069	853	**1,647**
Велика Британія	GB	902	902	411	1,109	614	1,498
Греція	GR	1,096	872	340	1,599	528	**2,387**
Іспанія	ES	1,114	766	347	1,479	512	**2,235**
Португалія	PT	1,272	609	580	1,263	932	**1,872**
Фінляндія	FI	1,522	393	1,132	685	1,889	808
Швеція	SE	1,593	358	1,132	706	1,629	1,000
Австрія	AT	1,387	501	936	894	1,371	1,385
Загалом		19,841	8,586	11,827	15,039	17,132	22,305

Складено автором на основі [169]

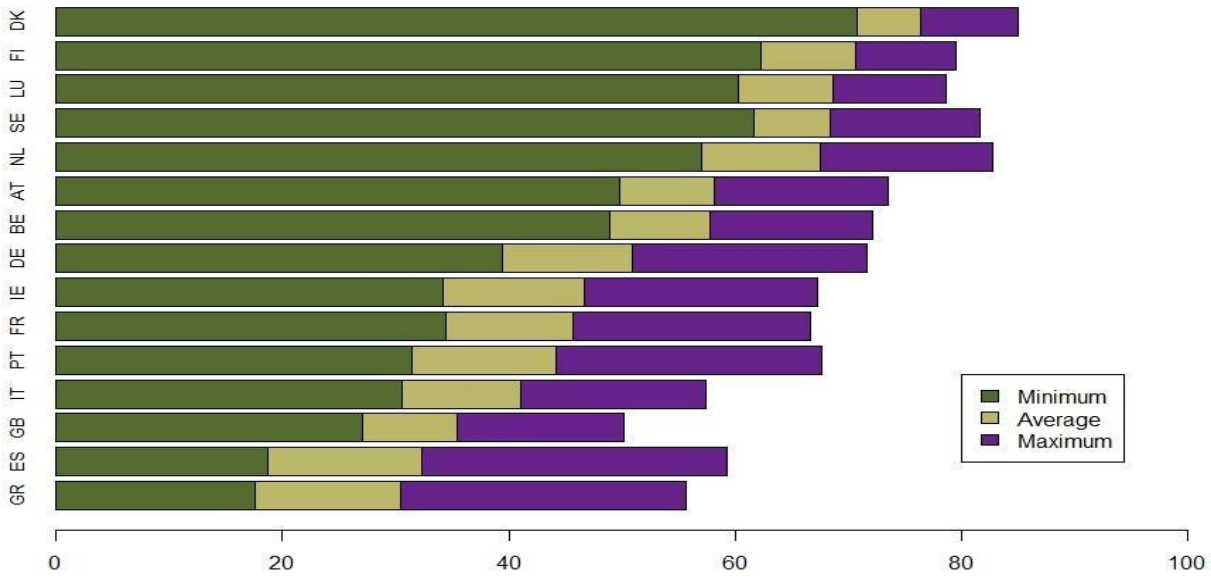

Рис. 2.9. Середні рівні довіри до ЄЦБ у 15 країнах – членах ЄС

Розраховано автором на основі [169]

Річну еволюцію рівня довіри до ЄЦБ можна простежити за рис. Б.1 Додатка Б. Майже в усіх країнах найнижчим рівень довіри був у 2013 р. Це можна пояснити політикою ЄЦБ у цей період. У листопаді 2013 р. відсоткова ставка становила 0,25%. Потім рівень довіри поступово збільшувався, отже, політика «дешевих грошей» виявилась ефективною.

На рис. Б.2 (Додаток Б) продемонстровано зміни у розподілі довіри до ЄЦБ у 15 країнах з 2012 по 2014 рр. З 2012 р. довіра значно зменшилася (середнє значення зменшилося з 70 до 40%) (Додаток Б).

Наведені у табл. Б.3 (Додаток Б) статистичні показники з опитувальника Євробарометра допомагають зрозуміти, які соціометричні категорії та групи більше підтримують ЄЦБ.

Цікаво, що тих, хто підтримує ЄЦБ, майже стільки, скільки й тих, хто не підтримує ЄЦБ, з проаналізованим середнім значенням 0,51. Навіть якщо все ж більшість підтримує ЄЦБ, ці показники повинні насторожити європейські організаційні структури, зважаючи на те, що у 1999 р. (як стверджує Е. Фарвакью) середнє значення становить 0,67. Такий значний спад можна пояснити економічною кризою 2012 р. у країнах PIIGS (Португалія, Італія,

Ірландія, Греція, Іспанія). Чоловіки не довіряють ЄЦБ з середнім показником 0,48, тоді як жінки продовжують підтримувати банк, скептицизм серед чоловіків значно більший, ніж серед жінок. Водночас показник віку не має впливу на рівень довіри: майже усі середні значення становлять 0,5 з незначним негативним відхиленням для групи 25-39 років і з невеликим позитивним відхиленням для найстаршої частини населення. Ці незначні розбіжності пов'язані з кризою зайнятості у цей економічний період.

Загалом частина населення, яка здобувала освіту до 15 років, ставиться до ЄЦБ достатньо скептично, з середнім значенням 0,38. Ця частина населення зазвичай має менші статки та може дозволити собі отримати освіту, яка вчить базовим навичкам. Як наслідок єдина робота, яку вони зможуть знайти згодом, не буде високооплачуваною або ж вони взагалі можуть залишатися безробітними протягом тривалого часу. Зазвичай бідніша частина населення більш вразлива до економічних криз, що спричиняє високий рівень недовіри до політики центрального банку. Але найбільш освічена частина населення з рівнем освіти більше 19 років достатньо довіряє ЄЦБ. Це можна пояснити існуванням певної залежності між рівнем освіти та заробітками, а також більшим прагненням цих людей до стабільності. Також слід зважити на баланс між тими, хто отримав найменше освіти, та тими, хто отримав її найбільше, що має середнє значення 0,50 і збігається з показниками довіри та недовіри. Це має подвійний рівень релевантності: по-перше, показник середнього класу також приблизно дорівнює 0,5, освіта у середньому не змінює ставлення усього населення до політики ЄЦБ; по-друге, цей розрив показує також те, що відхилення від середнього значення 0,5 має той самий розмір 0,11.

Показовим є порівняння цих показників з результатами 1999 р., коли усе населення було налаштоване щодо ЄЦБ оптимістично. Показник політичних уподобань свідчить про те, що населення не підтримує ЄЦБ з середнім значенням 0,45 для центристськи налаштованих і з показником 0,42 – для «лівих». Водночас «праві» демонструють маленьку, але довіру до ЄЦБ. Ці

показники підтверджують, що початково вподобання формуються у «лівих», за зразком кейнсіанської економіки, тому ця частина населення хоче втручання держави для підтримки економіки, а потім у «правих», які навпаки, прихильний до політики консерватизму, майже завжди характерної для ЄЦБ.

Економічні очікування щодо майбутнього щільно корелюють з довірою та недовірою до ЄЦБ: середнє значення очікувань гіршого становить менш ніж 0,5. Отже, ті, хто не довіряють ЄЦБ, також налаштовані песимістично, і рівень песимізму перевищує рівень оптимізму серед населення, яке довіряє ЄЦБ з середнім значенням 0,61. Варто відзначити помітне падіння значень показників порівняно з 1999 р. Наприклад, середнє значення оптимістичних очікувань зменшилося на 0,17, песимістичних – на 0,24. Робітники менше довіряють ЄЦБ, але це компенсується довірою з боку інших прошарків суспільства.

Оцінюючи показники, які характеризують ставлення до ЄЦБ безробітних, треба враховувати те, що проблема зайнятості не була метою ЄЦБ до 2012 р., а також те, що отримані результати – це наслідок зменшення статків через кризу, що призвела до збільшення рівня безробіття.

Під час дослідження використана модель Е. Фарвакью [45]:

$$Trust_{ijt} = f\,(Inf_{it}, Dem'_{ijt}, Pol'_{ijt}, EcoExp_{ijt}, D_{jt}, C_{j,} T_t, c)+\epsilon_{ijt},, \qquad (65)$$

де $Trust_{ijt}$ – це думка респондента i у країні j у часі/хвилі t Євробарометра. Inf_{ij} – показник інфляції у час t в країні j. Dem'_{ijt} – це вектор «демографічних змінних», таких як вік, стать, освіта, статус зайнятості. Змінна доходу не включена у наші розрахунки, але ми натомість ввели змінну соціального класу у суспільстві; Pol'_{ijt} – це вектор «політичних змінних», таких як політична ідеологія опитуваного i у країні j у час t, та довіра до Європейської Комісії; $EcoExp_{ijt}$ – це очікування відносно майбутньої економічної ситуації. C_j представляє фіксовані ефекти в країні; T_t – фіксовані ефекти в проміжку часу t; ϵ_{ijt} – похибка регресії; D_{jt} – додаткова змінна; c – постійний член. У дослідженні Е. Фарвакью довіру до ЄЦБ визначають такі змінні: освіта, вік, стать, доход, зайнятість, політична

ідеологія, довіра до Європейської комісії, очікування щодо економічної ситуації [2; 4; 8; 27; 45; 46; 54; 63; 69; 109; 129; 143]. Крім того, включено низку макроекономічних показників на рівні країни: ВВП (виражений у валюті країни на одну особу), рівень зайнятості та інфляція. Згідно з дослідженням Е. Фарвакью (2012), довіру до ЄЦБ визначають такі змінні: освіта, вік, стать, дохід, зайнятість, політична ідеологія, довіра до Європейської Комісії, очікування щодо економічної ситуації. Крім того, ми охопили дослідженням такі макроекономічні показники на рівні країни: ВВП (виражений у валюті країни на одну особу), рівень зайнятості та інфляція (дані взяті з джерел Міжнародного Валютного Фонду). У табл. Б.4 (Додаток Б) наведено отримані результати.

Модель показує, що, по-перше, інфляція має незначний рівень впливу на довіру до ЄЦБ, оскільки регресор неістотно віддалений від 0. Найбільше на довіру до ЄЦБ впливає рівень зайнятості, з яскраво вираженим негативним ставленням осіб безробітних, – з середнім значенням -1,29. Негативно на довіру впливає також ситуація, коли людина перебуває на пенсії, – зі значенням регресора -0,97. Значний вплив має кількість років отриманої освіти: що більше років людина вчиться, то більше вона довіряє ЄЦБ. Також вагомим показником є приналежність до того чи іншого соціального класу. Економічні очікування майже рівні, з ледь окресленою тенденцією в бік негативного впливу, спричиненого песимістичними очікуваннями (-0,62). Невеликий позитивний ефект мають стать і політична приналежність.

Отже, люди з більш високим рівнем освіти, вищим соціальним статусом, люди з «центристськими» чи «правими» політичними вподобаннями, з оптимістичними очікуваннями щодо економічної ситуації виявляють більше довіри до ЄЦБ. Більше підтримувати ЄЦБ, порівняно з 1999 р., стали жінки. Це можна пояснити пожвавленням ділової та політичної активності жінок в останні роки [74]. Найбільше на довіру до ЄЦБ впливають зайнятість, рівень освіти, соціальна приналежність.

Довіра до ЄЦБ помітно знизилась у 2014 р. через фінансову кризу. Оскільки північ була змушена фінансувати південь, найбільший спад рівня довіри був зафіксований в Італії, Ірландії, Греції, Іспанії та Португалії. Шляхами підвищення рівня довіри населення до ЄЦБ є, як показало дослідження, насамперед, створення нових робочих місць і підвищення рівня зайнятості, збільшення частки населення з високим рівнем освіти.

Світова фінансова криза оголила недоліки європейської системи. Європейська система повинна провадити моніторинг банківської та фінансової систем, які належать до її юрисдикції, розвивати та підтримувати регулятивну та спостережувальну функції.

Україна, ставши на шлях євроінтеграції, повинна скористатися досвідом Європейського Союзу з нарощування дослідницьких інститутів, підготовки висококваліфікованих кадрів з вузькою спеціалізацією, розвитку та фінансування незалежних соціологічних опитувань населення, створення баз даних, подібних Євробарометра.

Висновки до розділу 2

На підставі результатів дослідження сформульовано такі висновки:

1. До викликів монетарної політики належать асиметричні шоки, бюджетні трансферти, корупція, дисбаланси у виробництві, надмірне запозичення, різниця у рівні конкурентоспроможності, різниця у підходах до управління; різниця у законодавстві країн. Також значну роль відіграє валютний курс.
2. Дослідивши залежність між інфляцією та рівнем безробіття, ми з'ясували, якою мірою ЄЦБ може впливати на безробіття шляхом використання інструменту інфляційного таргетування. По-перше, інструменти грошово-кредитної політики не чинять вирішального впливу на ринок праці. По-друге, приплив прямих іноземних інвестицій, хоч і є вкрай необхідним для модернізації національної економіки, але не сприяє значному зростанню попиту на робочу силу: загалом зростає попит на висококваліфіковану робочу силу, а на низькокваліфіковану, навпаки, знижується. По-третє, головним чинником зменшення безробіття є зростання продуктивності робочої сили.
3. З побудованої моделі, яка враховує більшу кількість факторів, що потенційно спроможні впливати на рівень безробіття, зокрема, показник відсоткової ставки, видно, що ЄЦБ не може впливати на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки в Угорщині, яка не входить до зони євро і на території якої функціонує власна валюта – форинт. До того ж Угорщина тривалий час перебуває у фінансовій кризі. На відміну від Угорщини, в Польщі ЄЦБ впливає на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки. В Чехії та Словаччині, як і в Польщі, помітний значний вплив ЄЦБ на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки. У Словаччині ВВП, як і Польщі та

Чехії, суттєво впливає на безробіття. Це пов'язано з тим, що безробіття в країні щільно пов'язане з економічним зростанням: що більше зростає ВВП, то нижчий рівень безробіття. Однак ця залежність є оберненою: що вища ставка, то нижче безробіття. Такий ефект викликаний часовим збігом зі вступом Словаччини до Єврозони, що супроводжувався зниженням ставок і падінням обсягів промислового виробництва у країні і призвів до зростання безробіття. Обернена залежність між показником відсоткової ставки та безробіттям у Фінляндії свідчить про існування широкого спектра інших, більш прибуткових інструментів для інвестування. Іншими словами, інвестору зовсім не обов'язково бути офіційно працевлаштованим. Це країна, в якій антиінфляційна політика ЄЦБ не впливає суттєво на рівень безробіття. Водночас в Австрії спостерігаються можливості для впливу на рівень безробіття засобами ЄЦБ. Серед усіх прибалтійських країн в Естонії зростання ВВП впливає на рівень безробіття найбільше: що більше зростання, то вища зайнятість. Це позитивний факт, який свідчить про те, що економіка країни розвивається рівномірно, не створюючи ні надлишків, ні дефіцитів на ринку. Показник відсоткової ставки у країнах цієї групи не чинить значного впливу. За рангом впливу серед інших факторів він найбільш значущий у Литві (на п'ятому місці). Залежність між відсотковою ставкою та рівнем безробіття обернена, як і в Фінляндії. Це означає, що зниження відсоткової ставки спричиняє зростання безробіття. Така ситуація характерна для країн, в яких існує розрив між банківською відсотковою ставкою та прибутковістю інших загальнодоступних інвестиційних інструментів. Зростання номінального ВВП Латвії достатньо вагомо позитивно впливає на зайнятість. Цей зв'язок є логічним, оскільки розвиток економіки країни сприяє створенню нових робочих місць.

4. Як показав аналіз, рівень інфляції не має істотного впливу на довіру населення до ЄЦБ. Найбільше на довіру до ЄЦБ впливає рівень

зайнятості, причому відверто негативно ставляться до нього безробітні, а також пенсіонери. Довіра також залежить від кількості років отриманої освіти: що більше років людина вчиться, то більше вона довіряє ЄЦБ. Фінансова криза помітно зменшила рівень довіри населення до ЄЦБ у країнах, які впровадили євро від самого початку, що характеризує політику ЄЦБ як неефективну. Яскравим прикладом є поведінка Великої Британії, яка хоче вийти з угруповання.

5. Отже, порівнюючи результати, отримані за допомогою регресійних моделей, з оцінкою довіри до ЄЦБ, доходимо висновку, що ЄЦБ може впливати на рівень безробіття у старих країнах – членах ЄС, та деяких країнах – членах зони євро, але робить це недостатньо ефективно, чим погіршує свою репутацію. Ефективність зменшення рівня безробіття за допомогою монетарної політики також залежить від економічної стуації в країні та її економічної спеціалізації.

РОЗДІЛ 3
ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ В ЄМС ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ТРЕТІ КРАЇНИ

У підрозділі 3.1 висвітлено шляхи підвищення ефективності монетарної політики ЄС для національних економік, виокремлено фази подолання кризи, наведена класифікація факторів, які впливають на те, наскільки глибокою буде криза в тій чи іншій країні, описані потенційні загрози існуванню євро та альтернативні стратегії виходу з боргової кризи. У підрозділі 3.2 аналізуються перспективи вступу до ЄВЕС країн-партнерів під час кризи. Розділ завершує визначення перспектив подолання безробіття в Україні з опорою на важелі монетарної політики ЄЦБ (підрозділ 3.3).

3.1. Шляхи підвищення ефективності монетарної політики ЄС для національних економік

Обґрунтований у другому розділі висновок про спадання довіри до дій ЄЦБ підтверджує ймовірність загрози існуванню Єврозони та ЄС, спричиненої насамперед кризою. Щоб уникнути її, необхідно вжити низку заходів щодо підвищення ефективності монетарної політики угруповання. Як зазначено у другому розділі, при визначенні головних викликів монетарної політики під час кризи, основною перешкодою на шляху виходу Європи з кризи постають відмінності між окремими європейськими економіками. Наразі Європа перебуває у стані кризи, переживає її третю фазу (згідно з класифікацією, наведеною у табл. А.1 Додатка А). Створення ЄВЕС передбачало не тільки єдиний ринок з єдиною валютою та цінову стабільність, а й продовження процесу об’єднання Європи. На сьогодні наслідки створення ЄВЕС відчутні й поза межами ЄС. ЄС за час свого

існування налагодив двосторонні відносини з великою кількістю країн. Головною сполучною ланкою між цими країнами з точки зору монетарних відносин слугує відсоткова ставка, що відіграє важливу роль у всій європейській системі.

Використання відсоткової ставки у монетарній політиці є дуже поширеним явищем сфери міжнародної кооперації. Після розпаду Бреттон-вудської системи з'явилася нова міжнародна монетарна система, а дві функції центрального банку стали найбільш актуальними у міжнародному контексті утримання фінансової стабільності та системи платежів. Міжнародна монетарна система спирається на важелі та інструменти міжнародної валютної системи. Загалом нова система підпорядковується законам ринку, тоді як стара підпорядковувалася рішенням уряду. Нова система зумовила появу низки викликів і нових вимог. Насамперед це стосувалося вирівнювання темпів інфляції у різних країнах, урівноваження платіжних балансів, розширення можливостей для провадження окремими центральними банками незалежної внутрішньої грошово-кредитної політики. Найбільш серйозним викликом постало підтримання стабільності світового фінансового ринку та банківської системи.

На монетарну політику держав, що є членами Єврозони, та країн, які не входять до Єврозони, впливають різні фактори, зокрема їх особистий внесок у спільну справу, ступені вразливості до кризи членів Єврозони, способи гарантування фінансової стабільності не членів Єврозони, фази подолання кризи для обох груп країн і потенційні сценарії, якщо Єврозона розпадеться, для країн, що не належать до Єврозони (табл. В.1 Додатка В).

Спираючись на викладені у першому розділі погляди монетаристів на трансмісійний механізм монетарних імпульсів, зазначимо, що для проведення єдиної грошово-кредитної політики в Європі необхідно розмежувати подібні структури трансмісійних механізмів країн Єврозони.

Використання монетарного трансмісійного механізму (МТМ) допомагає з'ясувати, як грошово-кредитна політика може та повинна

впливати на економіку країни. МТМ використовується для досягнення макроекономічної стабілізації, підтримки темпів економічного зростання, стійкого платіжного балансу та курсу валют. МТМ – це процес, який характеризується зміною у використанні інструментів монетарної політики центрального банку для впливу на фінансовий сектор економіки, а потім – на інші макроекономічні змінні. Внаслідок цього змінюються монетарні умови, відбуваються зміни [57]. По-перше, зміни відбуваються у фінансовому секторі економіки (відсоткові ставки на міжбанківському, депозитному, кредитному ринках, ціни на ринку цінних паперів, курс національної валюти, що позначається на переміщенні капіталу в сегментах фінансового ринку). По-друге, відбуваються зміни у реальному секторі (заощадження, споживання, інвестиції, чистий експорт). Своєю чергою, ці зміни впливають на зайнятість, виробництво та цінову стабільність [162; 165].

За сучасних умов знання у цій сфері є дуже важливими. Внаслідок змін у політиці монетарне середовище зазнає впливу багатьох факторів, які походять з-поза меж поля зору органів контролю монетарної політики. Це спостереження покладене в основу підходу Гарсія – Херреро (1997). Досліджуючи монетарний трансмісійний механізм у контексті банківських криз, зроблено висновок, що знання у цій сфері стають запорукою ефективності політики. Більшість банків Центральної та Східної Європи обирають інструмент контролю інфляції за головний. Але проблема полягає в тому, що органи, покликані відповідати за монетарну політику, недостатньо розвинені. Як наслідок ухвалюються необґрунтовані, невиважені рішення, що зменшує ефективність політики та економіки країни загалом [57].

Протягом останніх років зросла роль МВФ та Світового Банку, які кооперують свої зусилля заради гарантування фінансової стабільності. Стабільність європейської системи дуже важлива для усього світу, враховуючи економічні та фінансові масштаби ЄС, його макроекономічні показники, структуру фінансової системи, високий рівень технічних знань, велику мережу контактів і відносин з країнами в усьому світі [163].

Роль міжнародної валюти можна визначити за ступенем її використання нерезидентами як засобу накопичення скарбів, мірила вартості та засобу обміну. Оскільки інтереси публічної влади та учасників ринку різняться, розділимо нерезидентів на дві групи: офіційних і приватних. Аналізуючи міжнародне використання валюти, треба пам'ятати, що від домашнього воно відрізняється інституційним підґрунтям. Домашнє використання грошей визначається інституційним механізмом, а міжнародне виникає внаслідок звички та спирається на політичні та економічні міркування. Міжнародне використання завжди змінюється повільно, паралельно зі зміною ринкової практики та зовнішних мережевих чинників. Міжнародне використання валюти не зумовлене указами або інституційними механізмами, воно є наслідком розвитку лібералізації та глобалізації фінансових ринків. Оскільки міжнародне використання валюти визначається звичкою, воно не змінюється з тією ж швидкістю, що й три згадані вище функції чи дві категорії користувачів – офіційних і приватних. Найповільніше відбувається реалізація функції засобу обміну, бо вона найбільше залежить від мінливих стандартів вимірювання. Водночас функція засобу накопичення скарбів може реалізуватися з такою ж високою швидкістю, з якою ухвалюються та змінюються рішення щодо виконання замовлень. Офіційні утримувачі поза межами ЄС використовують євро як резервну валюту (засіб накопичення скарбів); зовнішній якір (засіб обміну) та інвестування, а саме в контексті виконання функції засобу накопичення скарбів [81]. Приватний сектор чинить домінантний вплив на розвиток ринку, оскільки тримає у своїх руках кількість фінансових активів, що значно перевищує офіційні резервні запаси [105]. Аналізуючи функцію засобу обміну та міри вартості, треба зауважити, що сьогодні на світовому рівні євро відіграє значно меншу роль. Міжнародні розрахунки на світовому ринку здійснюються у доларах США, незважаючи на походження товарів і кінцевий пункт продажу. Домінування долара зумовлено певними законами ринку, економікою масштабу та зовнішніми факторами середовища [67].

Які ж чинники впливають на роль євро? Деякі процеси виникають незапрограмовано, внаслідок дій ринкових процесів, але є й процеси, зумовлені непрямим впливом політичних рішень і політики. Учасники ринку, офіційні установи чи треті країни, ухвалюючи важливі рішення щодо розміщення своїх активів у різних валютах і проведення різного роду фінансових операцій [119], враховують економічну та фінансову політику країни, політичні та стратегічні фактори. Євро стає привабливішим для потенційних інвесторів, якщо існує ефективний та інтегрований фінансовий ринок, тоді зростає функція євро як засобу накопичення скарбів. Приватні та публічні рішення щодо євро, які ухвалюються поза Єврозоною, часто зумовлені політичними чинниками [76]. У багатьох країн з-поза Єврозони є причини підтримувати політику відсоткової ставки [96]. Ці причини різняться залежно від розміру та відкритості економіки, прагнення довіри, потужності торговельних зв’язків і ступеня фінансової залежності від великої країни-сусідки [18].

Протягом багатьох десятиріч для того, щоб упровадити політику відсоткової ставки у стратегію монетарної політики, використовувався інструмент прив’язки, чи фіксації, курсу національної валюти до головної іноземної валюти, зазвичай – до долара США [77]. Для цього використовуються такі інструменти: встановлення домашньої відсоткової ставки, купівля та продаж національної валюти проти фіксованої валюти, запровадження обмежень на іноземні операції з обміну. Звісно, у широкому сенсі, уся домашня макро- та мікроекономічна політика впливає на визначення відсоткової ставки, підтримання стратегії фіксованого курсу чи відмову від неї. З виникненням глобального фінансового ринку капітал легко переміщується з країни в країну. Більшість країн з перехідною економікою покладається на зовнішню торгівлю, що має великий потенціал зростання, але водночас у ній криється небезпека виникнення криз через нестабільну економічну та політичну системи, а також погане регулювання фінансової системи. За таких обставин, інструмент прив’язки чи фіксації курсу

національної валюти не є універсальною стратегією, вона не буде ефективною, якщо міжнародний фінансовий ринок маленький за розмірами і на ньому діють різноманітні обмеження на міжнародні операції з обміну [78].

За останні роки низка фінансових криз у Мексиці (1994-95), Східній Азії (1997-98), Росії (1998), Бразилії (1999), Туреччині (2001) та Аргентині (2001-2002) продемонструвала, що вимоги щодо утримання фіксованих відсоткових ставок стали набагато суворішими. В академічних і міжнародних колах набула поширена думка, що проміжні стратегії дуже уразливі, то ж за будь-яких обставин їх треба уникати, а тому політики повинні обмежитись режимом вільного плавання валют чи й взагалі відмовитися від ідеї грошового суверенітету. Така точка зору отримала назву «теорія кутового рішення» [137].

У світі мобільного капіталу необхідно враховувати те, що ефективні у минулому стратегії сьогодні, можливо, не працюватимуть. Цілковита відмова від національної валюти та монетарної політики може бути економічно не обґрунтованим і політично неприйнятним рішенням [15]. Багато країн занадто великі, а їх економіки занадто залежні від внутрішніх імпульсів для того, щоб впровадити монетарну політику, розроблену для іншої економіки. Навіть якщо країна дуже відкрита та залежна від іноземного капіталу, не буде жодної країни за її межами, навіть якщо вони дуже інтегровані, валюта та монетарна політика якої виявляться оптимальним вибором. От хоча б приклад Аргентини. У процесі впровадження іншої валюти (доларизація чи євроїзація), жодне жорстке обмеження не може попередити кризу. На країну середнього розміру доларизація чи євроїзація може вплинути негативно як з політичної, так і з технічної точок зору. Наприклад, що є неминучим чи позитивним для Панами чи Монако, не обов’язково матиме позитивні наслідки для Бразилії чи України.

Стратегії відсоткових ставок треба розглядати згідно із загальною політикою, враховуючи те, як вони впливають на інші політики. Стратегія повинна логічно узгоджуватися з характеристиками окремих країн, зокрема,

з масштабами їх економіки, торговельними та фінансовими зв'язками, рівнем лібералізації капіталу, зрілістю та доцільністю фінансового сектора [58].

Криза, яка виникла в одній із країн об'єднання, охоплює всі взаємозалежні країни-учасниці. Одні з них відчувають негативні наслідки кризи більше, а інші – менше. В. А. Науде у 2008 р. запропонував класифікацію факторів, які впливають на те, наскільки глибоко криза охопить ту чи іншу країну, наскільки швидко ця країна вийде з рецесії чи взагалі уникне її:

1) епіцентром кризи є розвинені країни, а не ті країни, що розвиваються, як під час багатьох попередніх криз;
2) фінансові сектори країн прямо не постраждали;
3) в останні роки послабшала залежність між темпами зростання розвинених країн і країн, що розвиваються;
4) багато економік країн, що розвиваються, на сьогодні достатньо ефективно чинять опір кризі завдяки високим темпам зростання, дієвій політиці та врахуванню негативного досвіду часів азійської кризи 1998 р.;
5) ринки, які з'явилися нещодавно, продовжують зростати (Китай та Індія);
6) масштаби програм фіскальної експансії перевищують розміри зростання економіки [108].

Перед євросистемою постали чотири головні загрози. Перша виникла через приватизацію. Більшість монетарних і фінансових систем зіштовхнулися з трендом збільшення приватного сектора, що набуває дедалі більшої популярності. Банки, які належали державі, у багатьох країнах були приватизовані. Більшої популярності набула ідея того, що публічні установи повинні утримуватися від низки своїх регулятивних і виконавчих функцій, які протягом тривалого часу вважалися головними. Другою загрозою є заміна національної валюти на міжнародні грошові активи. Внаслідок конкуренції та технічного прогресу фінансові інституції та ринки намагаються збільшити обсяги своїх операцій [14].

Третьою загрозою є електронні гроші. Уперше з'явився вид грошей, які не випускається центральним банком. Якщо електронні гроші зможуть замінити значну частину банкнот, центральні банки можуть втратити свою основну прерогативу [137].

Перелічені загрози виникають у контексті глобалізації, що означає появу глобальних систем, в яких використовуються декілька видів валют. Якщо найближчим часом не буде створено глобального органу контролю, жоден центральний банк не зможе задовольнити потреби глобальної системи; кожен банк може забезпечити розрахунки лише у своїй валюті [25; 44; 49]. Кожен з цих викликів має специфічні технічні ознаки та потребує адекватної відповіді у запровадженій політиці. А всі разом виклики спонукають до пошуку відповіді на питання, чи може існувати система центральних банків без грошей центрального банку чи, навіть більш радикально, – монетарна система без центрального банку. Одним із можливих рішень є так звана Англо-американська традиція, яка дотримується положення, що треба дати можливість вирішувати ринку, та уникає ризику втручатися в інноваційний процес і вибір, спрямований на отримання прибутку. Іншим можливим рішенням, ближчим до традицій континентальної Європи та Японії, є встановлення очікуваної схеми регулювання фірми, у межах якої сили ринку мають повну свободу дії. Вона ґрунтується на переконанні, що послуги оплати та розрахунків, правила та контроль, запропоновані центральними банками, зобов'язані рівному функціонуванню економіки та не можуть бути запропоновані одним лише ринком. Шкідливий вплив програшу ринку вже мав місце у минулому, тому необхідно зробити все, щоб запобігти цьому [128]. Наразі євросистема виносить на розгляд свою континентальну європейську традицію, яка базується на двох засадах: визначальній ролі грошей центрального банку і суворій вимозі ліцензування банківського бізнесу [172].

На думку Р. Боотла, лауреата престижної економічної нагороди Вольфсона, у майбутньому Європа не користуватиметься євро [14]. Однак у

довгостроковій перспективі наслідки економічної кризи обертаються на протилежні передбачуваним. Наприклад, у 1931 р., члени уряду Великої Британії підписали програму політики суворої економії. Коли у вересні 1931 р. Британія відмовилася від золотого стандарту, у широких колах це сприймалось як катастрофа. Дотепер економіка була в змозі отримувати миттєву вигоду від низьких відсоткових ставок, а також від більш конкурентно спроможного валютного курсу, який уможливив найшвидше економічне зростання в історії Великої Британії. Як висловився з цього приводу колишній міністр праці Великої Британії С. Вебб, «ніхто нам не сказав, що ми в змозі це зробити». Хоча Кейнс назвав це маленьким непорозумінням. Подібна історія трапилась у 1992 р., коли Сполучене Королівство опинилося у пастці попередника євро, механізму регулювання валютних курсів. Для того, щоб утримати фунт стерлінга над мінімально встановленою межею щодо німецької марки, Англія повинна була запровадити занадто високі відсоткові ставки для домашньої економіки. Рівень безробіття був надзвичайно високим, тисячі підприємців збанкрутіли, економіка перебувала у стані рецесії. Більшість економістів дотримувались думки, що відмова від механізму регулювання валютних курсів стане фатальною для Великої Британії. Вони стверджували, що відсоткові ставки повинні будуть вирости, а рецесія посилиться. Усупереч цьому, декілька економістів з незалежною власною точкою зору, серед яких був і Р. Боотл, стверджували, що поза механізмом регулювання валютних курсів відсоткова ставка впаде, що інфляція навряд чи взагалі зросте, а може навіть зменшитись, та економіка отримає вигоду від інтенсивного відновлення, так само, як після фінансової кризи 1931 р.

Коли 16 вересня 1992 р. Велика Британія вийшла зі складу країн, які дотримувались механізму регулювання валютних курсів, підтвердилася правота меншості. Відсоткові ставки впали, а незабаром почалось економічне відновлення. Цю дату спочатку назвали «Чорною середою», потім перейменували у «Білу середу», і врешті-решт – у «Золоту середу» [57].

На думку Р. Боотла, такий самий сценарій може очікувати євро. Він описує декілька сценаріїв, за якими може відбутися крах євро. Кожен із них матиме різні економічні наслідки. За першим сценарієм може відбутися часткова відмова від євро, якщо найслабша країна вийде з зони. Найчастіше згадуваними кандидатами на таку роль були Греція і Кіпр. Якщо піде одна країна, можливо, що зону полишать й інші. А якщо країна, яка лишила зону, при цьому досягне успіху поза зоною спільної валюти, то це стане поштовхом для інших країн відмовитись від участі в угрупованні. Ідея того, що країна з такою великою кількістю проблем, як Греція, зможе досягти успіху, якщо лишить зону євро, може здатися абсурдною. Тим не менш, варто згадати Аргентину, яка зробила щось подібне, припинивши у 2001 р. підтримку валютного курсу «песо» [14].

Другий сценарій – це коли вирішить піти сильна країна. Найбільш очевидним кандидатом є Німеччина, хоча також потенційними кандидатами є Нідерланди та Фінляндія. Що довше триває криза, то більше Німеччина змушена платити, щоб підтримувати інші країни-члени, а тому більшою є вірогідність того, що Німеччина вирішить покинути угруповання. У Німеччині багато людей налаштовані негативно щодо євро та хочуть повернутися назад до німецької марки. У Німеччині навіть створена партія «Альтернатива для Німеччини», що проголошує ідеї проти євро.

Третій сценарій – це розпад Єврозони на дві частини: євро-південь та євро-північ. У цьому випадку виникнуть проблеми, пов’язані з погодженням нової валюти. Якщо південні країни, такі як Італія, Іспанія, Португалія та Греція, полишать зону євро та запровадять свою власну валюту, ця валюта буде дуже слабкою та цим країнам все ж доведеться сплачувати величезні борги, обчислені в євро. Їм доведеться оголосити дефолт, що призведе до банківської кризи по всій Європі або й в усьому світі. Але якщо вирішать піти Німеччина та інші північні країни, залишаючи євро південним членам, то ситуація буде кращою. У цьому разі євро стане слабкою валютою, а нова північна валюта стане сильною. Групі північних країн доведеться

зіштовхнутися з проблемою запровадження нової валюти. Тим часом у південних країнах дефолт не буде автоматичним, тому що їх борг залишиться у тій самій валюті – євро [14].

Під час кризи центральні банки зобов'язані втручатися та допомогати інституціям і ринку [14]. Існують два шляхи до фінансової стабільності: шлях «центрального банку» і «шлях спостереження» [18]. Перший уможливлює збереження функції грошей як засобу утворення грошей та засобу сплати центральним банком. Шлях спостереження передбачає створення окремого агентства, чітке розмежування монетарної та спостережної юрисдикцій та узгоджене їх співіснування [100].

Євросистема повинна контролювати банківську та фінансову системи, які належать до її юрисдикції. Звісно, євросистема відіграє свою роль у регулюванні кризи. Координаційні механізми між євросистемою та наглядачами повинні гарантувати ефективний обмін інформацією та збереження фінансової стабільності.

У регулюванні кризи важливо розрізняти дві фази: кризовий менеджмент і подолання кризи (табл. 3.1).

Існують три можливих рішення, спрямовані на регулювання кризи:

- кредитор останньої інстанції (надання грошей центрального банку);
- переміщення грошей платників податків у «хворі» чи платоспроможні фінансові інституції;
- ін'єкція приватних грошей банками чи іншими учасниками ринку [145].

Рішення щодо приватних грошей базується на ринку, однак доцільніше не просто зберігати публічні ресурси, а й зменшити моральні збитки. До приведення в дію цього механізму, повинні долучитися державні органи, оскільки приватні структури будуть неспроможні діяти через брак інформації чи координації. У зоні євро координаторами, згідно з правилом, повинні виступати національні спостерігачі та центральні банки. Європейська система і релевантні контрольні комітети втрутилися б, якщо криза набула певних граничних масштабів [113; 116].

Таблиця 3.1

Фази подолання кризи

Кризовий менеджмент	Подолання кризи
Головне завдання – запобігання зменшенню ефективності економіки за умов кризи. Пріоритетом кризового менеджменту є зміщення впевненості населення. Під час цієї фази природним є використання агресивної монетарної політики, відсоткових ставок і ширших перетворень у балансах банків (так звана балансова політика). Завдяки цьому природним способом розширюється роль центрального банку як кредитора останньої інстанції. На цій стадії може постати необхідність доповнити заходи центрального банку державними гарантіями.	Головне завданням – створення основи для самодостатнього відродження економіки. Пріоритетом при подоланні кризи є виправлення балансів фінансового та нефінансового секторів. Іншими словами, треба визнати тягар зовнішньої заборгованості та вчасно подолати проблеми з якістю активів.

Складено автором на основі [15; 25].

В. Р. Кляйн і Г. Б. Вольфф пропонують такі альтернативні стратегії вирішення боргової кризи:

1) тільки офіційне рефінансування – офіційний кредитор останньої інстанції у галузі надає фінансову допомогу доти, поки не закінчиться паніка. Такий прийом був використаний для стабілізації ситуації в Ірландії та Португалії;

2) рефінансування з добровільним залученням приватного сектора – передбачає більш інтенсивне рефінансування разом із залученням приватного сектора. Прикладом може слугувати ситуація в Греції;

3) пропозиція обміну акцій зі збереженням вартості – інструмент для облігацій, аналог комплексної реструктуризації заборгованості за кредитами банків без зниження вартості. Яскравим прикладом є ситуація в Уругваї 2003 р.;

4) реструктуризація з помірним скороченням заборгованості – це більш жорсткий підхід. План Брейді для Мексики, Аргентини та Бразилії у 1989-1992 рр. є яскравим прикладом. Дж. Сорос зазначив, що державний дефолт тим довший, чим тяжче та довше тривають переговори та протистояння з кредиторами, як це було в Латинській Америці в 80-ті роки, а тепер подібна

ситуація склалася у Греції. Що швидше вдається домовитись країні та її кредиторам, то швидше країна повернеться на ринок. Згідно з представленим у 1989 р. так званим планом Брейді, банки повинні були погодитися на зниження заборгованості для тих латиноамериканських країн, які здійснювали раціональні реформи. Сьогодні Н. Брейді – голова та найбільший власник українських облігацій «Франклін Темплетон» – виступає проти полегшення боргового тягаря України. «Дуже важко примирити його позицію 1989 року з сьогоднішньою позицією», – зауважив Сорос, адже сьогодні український уряд героїчно бориться за проведення структурних реформ, передбачених планом Брейді у 1989 р.;

5) реструктуризація з глибоким зменшенням боргу – найбільш екстремальна форма реструктуризації, що передбачає більш масштабне «пробачення» боргу. Як приклад можна навести реструктуризацію боргу в Аргентині 2005 р., зменшення суми заборгованості позичальника у розмірі 70-75 центів на долар. Така ситуація складається вкрай рідко та відображає агресивну відокремленість боржника [25];

6) збільшення Європейського фонду фінансової стабільності;

7) фіскальна інтеграція та облігації зони євро – є альтернативою щодо реструктуризації боргу шляхом розвитку інституційних домовленостей, щоб члени ЄС могли разом сплатити борг, так звані єврооблігації. Доступ до таких гарантій значною мірою зменшує витрати на запозичення, зокрема, для Греції, Ірландії та Португалії, а також для Італії та Іспанії, але значною мірою збільшує витрати Франції, Німеччини, Нідерландів та інших членів.

Отже, внаслідок глобалізаційних та інтеграційних процесів поглиблюється економічна взаємозалежність країн у всьому світі. Розвиток торгівлі та поглиблення зв’язків між торговельними партнерами, розвиток фінансових ринків зумовлюють розвиток і зміни в економічних стратегіях і політичних рішеннях. Під час третьої фази кризи, як країнам–членам Єврозони, так і решті країн важливо обрати правильну економічну політику. Необхідно також враховувати потенційні загрози та можливі сценарії

розвитку подій. Безумовно, роль центрального банку як гаранта цінової стабільності є дуже важливою для монетарної політики під час кризи з метою відновлення економіки. Але не менш важливими є вибір заходів для проведення кризового менеджменту, а також альтернативних шляхів подолання кризи.

3.2. Аналіз перспектив від вступу до Європейського валютно економічного союзу для країн-партнерів під час боргової кризи

Країни-члени Єврозони перебувають у складному становищі через наслідки кризи. Щоб відновити економіку та створити умови, сприятливі для функціонування Єврозони, необхідна низка впроваджень, насамперед спрямованих на зміцнення фіскального та монетарного союзів. Однак зробити це досить складно. Складність полягає у тому, що численні суверенні держави з різними фіскальними, політичними та парламентарськими традиціями змушені будуть погодитися з новими правилами фіскальної політики та діяльності політичних інституцій для всієї Єврозони. Це дуже складно, тому що у різних країнах–членах існує різна думка з цього приводу. Постає питання, наскільки вигідне для країни приєднання до угруповання такого типу, як ЄВЕС за умов кризи, зокрема, зважаючи на головні виклики, висвітлені у другому розділі.

За сучасних умов ЄВЕС має низку проблем, які є наслідками світової фінансової кризи. Членство у монетарному союзі означає, що країни-члени більше не можуть провадити власну грошово-кредитну політику. ЄЦБ зі штаб–квартирою у Франкфурті ухвалює рішення щодо грошово-кредитної політики, яку мають провадити всі країни-члени, що перейшли на євро. Отже, національні уряди більше не можуть контролювати рівень відсоткових ставок, що раніше давало їм змогу обирати напрям економічної політики. Це можна назвати негативним фактором для кожної нової країни-учасниці, окрім інших проблем угруповання.

Д. Г Дікінсон та Дж. Б. Дескуїльбет виокремлюють такі фактори, що слугують критеріями при ухваленні рішення про приєднання до економічного та валютного союзу:

1. Умови торгівлі. Підтримання стабільності відсоткових ставок з головними торговельними партнерами повино стимулювати торгівлю. Таким чином торговельні відносини з членами ЄВЕС відіграють важливу роль при вирішенні питання доцільності переходу на євро. Торгівля також залежитиме від макроекономічних показників країн, між якими здійснюється торгівля. Наприклад, Європа, яка розширюється, буде вдосконалювати торговельні відносини з потенційними новими партнерами. Світова рецесія, звичайно, матиме негативний ефект.

2. Поведінка євро. Якщо країна обирає шлях прив'язки до євро, то це матиме вплив на відносини країни з країнами, які вже є її торговельними партнерами. Наприклад, якщо Чехія перейде на євро, то її поведінка відносно долара залежитиме від економічної поведінки Європи та США, а також від політики, яку оберуть відповідні центральні банки по відношенню до відсоткових ставок євро/долара. Також перспектива того, що євро може стати міжнародною резервною валютою, матиме важливі наслідки для країн, які переходять на цю валюту.

3. Відносна гнучкість внутрішньої економіки. У контексті ЄВЕС єдина валюта вимагає того, щоб інші номінальні величини також були гнучкими. Таким чином, якщо країни з менш гнучкою економікою адаптують євро, то це означатиме, що тягар пристосовування до асиметричних шоків впаде на більш гнучкі в економічному плані країни. Оскільки на ранніх етапах членства в ЄС вірогідність асиметричних шоків більша, разом з вигодою від приєднання до союзу спостерігатиметься і більший рівень волатильності.

4. Розвиненість фінансового сектора. Якщо провести паралель до подій, які відбувалися під час фінансової кризи у Південно–Східній Азії, то можна сказати, що проблеми починаються з того моменту, як фінансовий сектор втрачає спроможність розвиватися зі швидкістю, з якою розвивається

реальний сектор. Зростання залежності від іноземних запозичень породжує ситуацію нестабільності. Фінансовий сектор на різних рівнях розвитку створює більшу вірогідність асиметричних (монетарних шоків). Той фінансовий сектор, який розвинений менше, більш ймовірно, може стати причиною економічної нестабільності, на відміну від того, в якому є сильні інститути контролю та банківська система з високим рівнем контролю [33, с. 224-250].

Дослідники концентруються на трьох аспектах: на гнучкості національної економіки, умовах торгівлі та розвиненості фінансового сектора. За результатами їх дослідження саме ці фактори є дуже важливими при ухваленні рішення про доцільність приєднання до ЄВЕС.

Своє дослідження Д. Г Дікінсон та Дж. Б. Дескуїльбет починають з питання, як переваги від торгівлі пов'язані з рішенням приєднатися до ЄВЕС. Вони стверджують, що існує позитивний зв'язок між впливом на торгівлю та переходом на євро, у той час як економічна волатильність збільшується. Це твердження базується на ідеї про те, що непевність стримує торгівлю, а перехід на євро зменшить волатильність національної економіки. Використовуємо формули з першого розділу:

$B^T = T_0 + T(V)$,

$T'(V) > 0$,

$T''(V) \rightarrow T^*, V \rightarrow \infty$,

де B^T – переваги від розширення можливостей для провадження торгівлі завдяки участі в ЄВЕС; V – волатильність національної економіки. Постійний член T_0 буде змінюватись у розмірі відповідно до чинних в економіці умов праці. За значного обсягу торгівлі з країнами–членами ЄС, T_0 буде відносно великим, а $T'(.)$ – відносно малим.

Якщо врахувати вплив на реальні відсоткові ставки, то отримаємо такі рівняння, які згадувались раніше у першому розділі:

$B^R = R_0 + R(V)$,

$R(V) > 0$,

$R''(V) > 0$ для $R(V) < V_R^*$,

$R''(V) < 0$ для $V > V_R^*$,

де B^R стосується сучасного рівня економічної волатильності; R – переваги від зменшення реальної відсоткової ставки. У цьому разі припускається, що граничні сукупні переваги від зменшення реальної відсоткової ставки збільшують волатильність на відносно незначному рівні V, але згодом цей ефект щезає.

Учені дійшли таких висновків: вигоди від вступу залежать від рівня економічної волатильності в країні; приєднання до ЄВЕС збільшує обсяги торгівлі; нерозвинений фінансовий сектор породжує низку проблем при переході на єдину валюту у складі угруповання. Щоб подолати ці проблеми, вони пропонують висунути низку суворих вимог до економіки. Ключовим фактором вони вважають стійкість припливу капіталу. Нещодавній досвід Азії продемонстрував, що міжнородні припливи капіталу в національну економіку породжують нестабільність і збільшують вірогідність валютної кризи.

На підставі аналізу фактора розвиненості фінансового сектора у контексті приєднання до економічного та валютного союзу, Д. Г Дікінсон та Дж. Б. Дескуїльбет, стверджують, що нерозвинений фінансовий сектор породжує низку проблем при переході на єдину валюту у складі угруповання. А. К. Діксіт і Р. С. Піндик, обґрунтувавши важливість цього фактора, пропонують низку заходів, покликаних підготувати країну до переходу на нову валюту. Також вони звертають увагу на можливі труднощі на шляху переходу. Щоб підготувати економіку до вступу в монетарний союз, необхідно здійснити низку змін, які повинні відповідати Маастрихтським критеріям. Це може бути, наприклад, зменшення державного дефіциту та обмеження впливу штучно підтриманої відсоткової ставки. Такі зміни матимуть несприятливі наслідки для економіки, тому що сфера матеріального виробництва не може миттєво пристосуватися до них. В

результаті зросте безробіття, уповільняться показники зростання та збільшаться суспільні витрати через зменшення державних витрат.

Д. Г Дікінсон та Дж. Б. Дескуїльбет не враховують потенційні загрози для країни після переходу на євро, наприклад, проблему асиметричних шоків. Для країн, які входять до монетарних союзів, завжди існувала небезпека асиметричних шоків. Вони можуть бути викликані такими факторами, як технологічні зміни, зміни у смаках споживачів, а також зміни в умовах торгівлі [81; 105].

Щоб оцінити негативні наслідки від переходу на єдину валюту, які мають місце на практиці у країнах–членах ЄС та ЄВЕС, пригадаймо класифікацію країн ЄС, яка наведена у першому розділі.

Повертаючись до визначення наслідків від приєднання до ЄВЕС на практиці, слід звернутися до другого розділу, де більш детально розкривається та пояснюється кожна проблема: проблема асиметричних шоків; проблема бюджетних трансфертів; корупція; дисбаланси у виробництві; надмірні запозичення; різниця у рівнях конкурентоспроможності; різниця у підходах до управління; різниця у законодавствах країн [12; 13; 28; 50; 64; 98; 102].

Отже, на практиці після приєднання до валютного та економічного союзу у довгостроковій перспективі країни зіштовхуються з низкою проблем, які знаходяться поза межами, окресленими Д. Г Дікінсоном та Дж. Б. Дескуїльбетом. Проблему слід вивчати, враховуючи довгострокову перспективу, індивідуальні макроекономічні та історичні характеристики окремих країн-учасниць, та робити прогноз потенційних вигод і загроз від приєднання до валютного та економічного союзу. Це означає, що теорія Дікінсона та Дескуїльбета неідеальна. По-перше, через те, що запропонована ними класифікація факторів, які треба враховувати при приєднанні до економічного та економічного союзу, не є вичерпною. По-друге, у їх теорії не враховано конкретного етапу, на якому країна починає справді відчувати

переваги від членства у валютному та економічному союзі, насамперед у торговельній діяльності.

Щоб запропонувати свій підхід до вирішення описаних проблем, побудовано моделі за методом OLS, з урахуванням періодів перед вступом до Єврозони (1991–2001); після вступу (2001–2008), і синтетична модель, яка охоплює перший і другий періоди (1991–2008). Для аналізу обрано дві «старі» «північні» країни ЄС – Німеччину та Францію, які належать до країн-засновниць і за економічним розвитком найбільш успішні та показові, та дві «старі» «південні» країни, які значною мірою постраждали від кризи, – Греція та Італія. За залежну змінну взято обсяг експорту як показник, що найбільш показово характеризує обсяги міжнародної торгівлі. Цей показник також слугує мірилом міжнародної економічної діяльності, і визначає її обсяги значно краще за будь-який інший показник, що легко побачити при аналізі рахунків поточних операцій платіжного балансу країн. Товарний експорт є основною статтею рахунку поточних операцій та як незалежна – показник інфляції, що є вирішальним при оцінці переваг від вступу до ЄВЕС, тому що інфляційне таргетування у цих країнах показує ступінь впливу ЄЦБ, що важливо у контексті нашого аналізу. Було побудовано кореляційно-регресійну модель за методом OLS.

Першою розглянемо Грецію спочатку у період з 1991 по 2000 рр, потім – після приєднання до Єврозони, з 2001 по 2008 рр.

1. У період 1991-2000 рр. коефіцієнт кореляції $R\ell$=0,32277, отже, регресія незначуща.

2. Для періоду 2001-2008 рр. отримуємо такі показники: коефіцієнт кореляції $R\ell$=0,98815;

коефіцієнт детермінації D=($R\ell^2$)×100%=(0,98815)2×100%=97,644%.

Отже, варіація результативної ознаки Exports на 97,644% пояснюється варіацією факторної ознаки (Infl). Отримуємо рівняння регресії

$$Y=34{,}9\times X_1. \qquad (91)$$

Інформація зі змінними за моделями наведена у табл. 3.2. Отже, стосовно Греції теоретична модель Дікінсона і Дескуїльбета не справджується. Після переходу на євро обсяг торгівлі Греції з країнами-членами зріс, що збільшило обсяги експорту. Інфляція зменшилася значною мірою порівняно з попереднім періодом. Як бачимо, переваги від переходу на євро справді залежать від волатильності економіки країни.

Таблиця 3.2

Інформація з побудованих моделей за країнами

Країна	**І період (1991 – 2000)**			
	Коефіцієнт кореляції	**Коефіцієнт еластичності, %**	**R^2, %**	**Значущість моделі**
Греція	$R\theta$=0,32277 (0,96456)	-	-	Незначуща
Італія	$R\theta$=0,69737 (2,919)	-	-	Незначуща
Німеччина	$R\theta$=0,14123 (0,42798)	-	-	Незначуща
Франція	$R\theta$=0,069178 (0,20803)	-	-	Незначуща
	ІІ період (2001 – 2008)			
Греція	$R\theta$=0,98815 (15,769)	4,55	97,644	Значуща
Італія	$R\theta$=0,86714 (3,893)	-	-	Незначуща
Німеччина	$R\theta$=0,86902 (3,9274)	-	-	Незначуща
Франція	$R\theta$=0,93921 (6,1167)	6,37	88,2115	Значуща
	ІІІ період (1991 – 2008)			
Греція	$R\theta$=0,35013 (1,4952)	-	-	Незначуща
Італія	$R\theta$=0,13224 (0,53365)	-	-	Незначуща
Німеччина	$R\theta$=0,73902 (4,3879)	7,9	54,6151	Значуща
Франція	$R\theta$=0,60334 (3,0262)	5,45	36,4019	Значуща

Розраховано автором на основі [117; 170]

Тепер розглянемо Італію:

1. Для періоду 1991-2000 рр. коефіцієнт кореляції $R\theta$=0,69737, тобто регресія незначуща.

2. Для періоду 2001-2008 рр. коефіцієнт кореляції $R\ell$=0,86714, тобто регресія незначуща.

3. Спробуємо побудувати регресію для періоду 1991–2008 рр.

Коефіцієнт кореляції $R\ell$=0,13224, тобто регресія також незначуща. Отже, стосовно цієї країни теоретична модель Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета також «не працює». Переваги від переходу на євро не вплинули на волатильність економіки. В окреслені періоди в країні спостерігався значний рівень інфляції. ЇЇ причинами можуть бути значна різниця у рівнях розвитку півдня і півночі Італії, корупція, тіньова економіка та різниця у принципах управління всередині країни.

Наступною розглянемо Німеччину.

1. Для періоду 1991-2000 рр. коефіцієнт кореляції $R\ell$=0,14123, регресія незначуща.

2. Для періоду 2001-2008 рр. коефіцієнт кореляції $R\ell$=0,86902, регресія незначуща.

3. Спробуємо побудувати регресію для періоду 1991–2008 рр. $R\ell$=0,73902, регресія значуща, зв'язок між результативною ознакою і сукупністю факторних ознак щільний.

Коефіцієнт детермінації D=($R\ell^2$)×100%=(0,73902)2×100%=54,6151. Отже, варіація результативної ознаки Exports на 54,6151% пояснюється варіаціюфакторної ознаки (Infl).Отримуємо рівняння регресії:

$$Y=69,7\times X_1. \qquad (92)$$

На підставі цього доходимо висновку, що теоретична модель Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета стосовно Німеччини працює тільки у довгостроковій перспективі за реальних умов. Регресії за конкретні коротші два періоди не є значущими. Зона євро є досить великою, зважаючи на її частку у світовому ВНП та активну позицію у міжнародній торгівлі. Частки усіх країн-членів у сумі становлять приблизно 16% світового ВНП, майже такою є частка США та це вдвічі більше за частку Японії. Попри це, на Німеччину, найбільшу економіку зони євро, припадає 5% світового ВНП.

Ступінь відкритості, яка визначається як середнє значення між експортом та імпортом товарів і послуг у відсотках ВНП, становить 16% у Єврозоні. Ці характеристики впливають на грошово-кредитну політику. Важливо усвідомлювати, що єдина грошово-кредитна політика впливає на увесь світ, і цей вплив є значущим, хоча кожна невелика країна-учасниця може його недооцінювати [73]. Отже, за реальних умов одна з найбільш економічно розвинених країн-учасниць з переходом на євро відчула переваги, які дали про себе знати не одразу, та це справді вплинуло на волатильність економіки країни у позитивному напрямі.

Тепер розглянемо Францію.

1. Для періоду 1991-2000 рр. коефіцієнт кореляції R=0,069178, тобто регресія незначуща.
2. Для періоду 2001-2008 рр. R=0,93921, тобто регресія значуща, залежність між результативною ознакою і сукупністю факторних ознак щільна. Коефіцієнт детермінації D=(R^2)×100%=(0,93921)2×100%=88,2115%.

Отже, варіація результативної ознаки Exports на 88,2115% пояснюється варіацією факторної ознаки (Infl).Отримуємо рівняння регресії:

$$Y=74,5\times X_1. \quad (93)$$

Висновок: теоретична модель Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета стосовно Франції починає працювати також лише в довгостроковій перспективі, приблизно через десять років після запровадження у країні євро. У табл. 3.3 наведені отримані рівняння регресій за країнами в аналізовані періоди.

Таблиця 3.3

Рівняння регресій за країнами в обрані періоди

Країна	Період	Рівняння регресії
Греція	2001 – 2008	$Y=34,9\times X_1$
Італія	-	-
Німеччина	1991 – 2008	$Y=69,7\times X_1$
Франція	2001 – 2008	$Y=74,5\times X_1$

Розраховано автором на основі [117; 170]

З аналізу моделі Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета, випливає, що загалом перехід на євро та вступ до ЄВЕС має позитивні наслідки для економіки країн, а вигоди від вступу до такого угруповання впливають на волатильність економіки країни. Наприклад, для Франції та Німеччини результати від переходу на євро дали про себе знати у довгостроковій перспективі. У країнах економіка яких наразі перебуває у гіршому стані, наслідки переходу на євро не були однаково позитивними. Наприклад, для Греції ефект був сприятливим, тоді як економічний стан Італії можна охарактеризувати як ненайкращий, але це зумовлено внутрішніми проблемами.

Модель Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета не враховує низки факторів, які є вирішальними для країни, що хоче приєднатися до валютного та економічного союзу, зокрема, відмінності у поведінці між південною та Північною Єврозонами. Ці відмінності відображають поведінку господарств, корпорацій, профспілок робітників і державного сектора. Вони формувалися поступово, у період двотисячних років, а коли настала криза, негативні ефекти були миттєвими. Це призвело до жорсткого тиску в сфері державних фінансів, що, своєю чергою, спричинило суперечності між конкурентоспроможними та малоконкурентоспроможними країнами. Важливо зазначити, що вступ до ЄВЕС мав абсолютно різні наслідки для цих двох груп країн. Для країн Північної Європи, приєднання до ЄВЕС було вигідним, тому що вони використовували стратегії зростання за рахунок нарощування експорту, а для економік південної частини Єврозони вступ до ЄВЕС став досить важким випробуванням. Їм довелося змінити власні стратегії зростання, які базувалися на стимулюванні попиту, тому що вони більше не могли провадити девальвацію відносно своїх головних торгових партнерів, щоб компенсувати наслідки від інфляції через таку політику. Справді, у свої перші 11 років існування Єврозона була ефективним і потужним політичним угрупованням. Однак з часом з’явилося чимало проблем в економічній галузі низки країн, зокрема, у виробництві та

конкурентоспроможності. Насамперед давалася взнаки різниця між економічним розвитком півночі і півдня. Отже, до факторів, окреслених Д. Г Дікінсоном та Дж. Б. Дескуїльбетом (умови торгівлі, поведінка євро, відносна гнучкість внутрішньої економіки, розвиненість фінансового сектора), слід додати такі фатори, як проблема асиметричних шоків, проблема бюджетних трансфертів, корупція, дисбаланси у виробництві, надмірне запозичення, різниця у рівнях конкурентоспроможності, різниця у засадах управління, різниця у законодавстві країн (вони детально описані у другому розділі). Ці практичні виклики, що постають перед країною, яка планує приєднатися до валютного та економічного союзів, є актуальними у довгостроковій перспективі, враховуючи ймовірність кризових явищ в економіці. Крім цього, країна повинна пройти шлях підготовки до членства, що передбачає узгодження економічних показників країни з Маастрихтськими критеріями. Отже, країна, яка хоче стати членом валютного та економічного союзу, повинна бути економічно готовою до цього та враховувати увесь комплекс факторів, а не на окремі, потенційно позитивні.

3.3. Перспективи подолання безробіття в Україні з урахуванням важелів монетарної політики ЄЦБ

Членство України в ЄС є давнішньою метою нашої держави. Мотиви цього зрозумілі. Україна прагне зміцнити своє економічне становище на світовому ринку, пожвавити торговельні зв’язки з європейськими партнерами. Питання розвитку та входження до європейської спільноти набуло актуальності після розпаду Радянського Союзу. Не тільки Україна й Польща, Чехія, Угорщина, Латвія, Естонія Литва, Словаччина, Словенія, Хорватія, Болгарія та Румунія були занепокоєні тим, що Росія докладала зусиль до відновлення колишнього устрою. Створення ЄС стало своєрідним

порятунком для країн «східного блоку», які мали спільне радянське минуле [48; 65; 92; 106; 122].

Щоб стати членом ЄС, необхідно відповідати Копенгагенським критеріям (узгоджені у 1993 р. у м. Копенгагені):

- мати стабільні інституції, які будуть гарантувати демократію, верховенство права, прав людини, повагу та піклування про вразливі прошарки населення;

- мати діючу ринкову економіку, бути спроможною боротися з конкуренцією та ринковими силами у ЄС;

- мати здатність брати на себе та ефективно виконувати обов'язки членства, включаючи чітке дотримання завдань політичного, економічного та монетарного союзу;

- упроваджувати загальні правила, стандарти та політику, що формують право ЄС [50].

Зі створенням Європейського Союзу та розпадом Радянського Союзу ідея об'єднаної Європи втілилася у реальність. Наразі до ЄС входять 28 країн, але їх кількість може змінитися вже найближчим часом, внаслідок виходу Великої Британії та входження декількох нових членів. Можливими кандидатами на вступ є Ісландія, Македонія, Чорногорія та Сербія [131; 135; 146].

Приєднання України до ЄС – завдання не з легких для угруповання [33]. Проблема полягає у тому, що Україна тривалий час перебувала під впливом Росії. Україна могла укласти торговельну угоду з ЄС ще у листопаді 2013 р., а також стати асоційованим членом, але Росія, яка намагається будь-що запобігти приєднанню України до ЄС, перешкодила цьому.

Україна сьогодні переживає тяжкий період демократичного та економічного становлення. Можливе приєднання до ЄС та запровадження євро в Україні означатиме необхідність провадження єдиної монетарної політики, підпорядкування ЄЦБ [34]. А для цього треба імплементувати законодавство ЄС, принципи функціонування ЄВЕС, функції та головні

інструменти монетарної політики ЄЦБ, розуміння усіх основних напрямів монетарної політики ЄЦБ.

У статуті ЄСЦБ (ст. 17–24) визначені інструменти монетарної політики та операції, проведення яких дозволить системі вирішити покладені на неї задачі. Головними інструментами грошової політики ЄСЦБ є операції на відкритому ринку, регулювання дисконтної ставки шляхом проведення депозитно-позикових угод і встановлення мінімальних резервних вимог до кредитних установ. Головний об’єкт регулювання при проведенні цих операцій – ліквідність кредитних установ, яка безпосередньо впливає на попит та пропозицію грошей в економіці, отже суттєво впливає на темпи інфляції. Однакові для усіх країн – учасниць «зони євро» умови проведення цих операцій дають інформацію учасникам грошового ринку про основні напрями грошово-кредитної політики ЄВЕС та забезпечують єдність [1].

Національний банк України (НБУ) також використовує у своїй політиці операції на відкритому ринку, але не так, як ЄЦБ. НБУ за допомогою операцій на відкритому ринку регулює курс гривні, коли він відхиляється від передбаченого курсу. Наразі курс гривні плаваючий. На відміну від НБУ, ЄЦБ не вирівнює курс євро за допомогою операцій на відкритому ринку. Євро – більш стабільна валюта, ніж гривня. Отже, вступ до Єврозони буде невигідним тим, хто має виграш від того, що може у будь-який час скорегувати курс грвині на свою користь. Насамперед, це олігархи та політики, які наживаються на вкладниках і громадянах країни. В Європі така ситуація не є можливою, оскільки банк діє прозоро, а законодавство Європи зорієнтоване на захист населення від неправомірних дій держави. НБУ, як і ЄЦБ, проводить наради та зустрічі з головними фінансовими комерційними банками, встановлює вимоги за обліковими ставками. Можно сказати, що у цьому плані ЄЦБ та НБУ досить подібні.

До операцій ЄВЕС допускаються кредитні установи, які відповідають таким кваліфікаційним вимогам: стійкість, ефективне управління, широкі операційні можливості [35; 36]. До списку кредитних інститутів, які повинні

виконувати мінімальні резервні вимоги, входять більше восьми тисяч кредитних установ Єврозони, при цьому понад чотири тисячі з них мають доступ до депозитно-позикових операцій, а близько трьох тисяч беруть участь в операціях з рефінансування [43; 44]. НБУ протягом останніх років помітно підвищив вимоги до головних показників діяльності комерційних банків. Але, на відміну від ЄЦБ, НБУ займається санацією на ринку, вилучаючи з нього ті установи, які не відповідають вимогам.

Операції на відкритому ринку як інструмент впливу на відсоткову ставку, управління загальною ліквідністю грошового ринку та прогнозування можливих труднощів у грошовій політиці відіграють важливу роль у грошово-кредитній політиці ЄЦБ. Для здійснення операцій на відкритому ринку ЄЦБ використовує чотири фінансові інструменти. Найважливіший серед них – операції з рефінансування, які ґрунтуються на відповідних домовленостях про перепродаж кредитів чи закладених позик. ЄЦБ може також здійснювати емісію боргових сертифікатів, операції з обміну іноземної валюти та залучення депозитів на невизначений строк. Можливі також операції на основі стандартних тендерів, швидких тендерів чи двосторонніх процедур [1; 162].

Залежно від мети, повторюваності кроків операції на відкритому ринку, які здійснює ЄЦБ, поділяються на чотири категорії:

1. Головні операції рефінансування, що відіграють визначальну роль у регулюванні відсоткових ставок, управлінні обсягом ліквідності на ринку та поясненні змісту грошової політики ЄЦБ. Саме ці операції забезпечують основну частку рефінансування приватного сектора [36].

Головні операції рефінансування ЄЦБ проводить у формі тендерів фіксованою чи плаваючою ставкою. За фіксованої відсоткової ставки ЄЦБ фіксує відсоткову ставку, а комерційні банки роблять заявку на бажаний обсяг ліквідності під заставу. Ці заявки збирають національні центральні банки та подають до ЄЦБ. ЄЦБ ухвалює рішення щодо можливого обсягу фінансування і тоді розподіляє кошти пропорційно до поданих заявок. ЄЦБ

задовольняє ті замовлення з максимальними відсотковими ставками, обсяг яких дорівнює обсягу коштів, які ЄЦБ може надати [36; 28].

Збільшуючи чи зменшуючи основну відсоткову ставку рефінансування, ЄЦБ впливає на відсоткові ставки на грошовому ринку.

Характерні ознаки головних операцій рефінансування:

- «працюють» лише в одному напрямі, в напрямі передання приватному сектору додаткових ліквідних засобів;
- здійснюються регулярно, щотижня;
- зазвичай передбачають строк сплати, який становить два тижні;
- операції здійснюються децентралізовано, через національні центральні банки;
- доступ до них надається на основі стандартних тендерів;
- усі контрагенти, які відповідають загальним критеріям участі у тендерах, можуть подавати заявки на участь у них;
- як застава приймаються активи першої, і другої категорій.

2. Довгострокові операції рефінансування не слугують засобом регулювання відсоткових ставок і надаються на підставі поточних ринкових ставок. Через це зазвичай проводяться тендери на основі варійованих відсоткових ставок. Лише за виняткових обставин ЄСЦБ може проводити тендери на основі фіксованих відсоткових ставок. Використовуючи ці операції, ЄСЦБ не має наміру чинити тиск на грошовий ринок, виступає як звичайний отримувач позикового відсотка. Обсяг операцій обмежений і відносно невеликий.

Характерні ознаки довгострокових операцій рефінансування:

- слугують засобом надання ліквідності;
- проводяться регулярно, щомісяця;
- мають зазвичай строк сплати, який становить три місяці;
- проводяться децентралізовано, через національні центральні банки;
- проводяться на основі стандартних тендерів;

- усі контрагенти, які відповідають загальним критеріям участі у тендерах, можуть подати заявки на участь у них;
- як застава можуть прийматись активи першої та другої категорій. Однак, за згодою Ради керівників ЄЦБ, національні центральні банки мають право накладати певні обмеження щодо розміру і складу застави.

3. Зворотні операції «тонкого налаштування» проводяться з використанням інструмента зворотних трансакцій (на підставі додаткових зворотних угод, продажу та купівлі активів на умовах звичайних форвардних угод), крім того, ЄСЦБ може приймати внески та проводити валютні операції «своп». Мета цих операцій – вплинути на становище з ліквідностю на ринку та відсоткові ставки, зокрема, щоб «згладити» вплив неочікуваних змін в обсязі ліквідності на ринку на відсоткові ставки. Євросистема використовує для цього такі інструменти, як операції аутрайт, валютні свопи та депозитарні операції. Ці операції збільшують ефективність політики ЄЦБ у надзвичайних ситуаціях. Потенційна важливість швидких дій зумовлює прагнення ЄЦБ зберегти високий ступінь гнучкості у виборі процедур і конкретних форм операцій цього типу [44].

Зворотні операції «точного налаштування» мають такі особливості:

- можуть застосовуватися як для надання, так і для вилучення ліквідних коштів;
- можуть бути як регулярними, так і нерегулярними;
- мають строк сплати апріорі, який не регламентується;
- операції, мета яких – надання ліквідності, зазвичай проводяться на основі швидких тендерів, хоча при цьому не виключена можливість використання двосторонніх процедур;
- операції, які мають на меті поглинання ліквідності, як правило, проводяться через двосторонні процедури;
- зазвичай проводяться децентралізовано, через національні центральні банки (за виняткових обставин Рада керівників ЄЦБ може ухвалити рішення про проведення двосторонніх обмінних операцій безпосередньо ЄЦБ);

- ЄЦБ може відібрати обмежену кількість контрагентів для проведення цього типу операцій;
- як застава приймаються активи як першої, так і другої категорій.

4. Структурні зворотні операції є прерогативою ЄЦБ та виконуються шляхом емісії боргових сертифікатів, зворотних угод, купівлі та продажу активів на умовах звичайного форварду. ЄЦБ вдається до структурних операції, коли необхідно скорегувати структуру активів чи пасивів фінансових інститутів. Для цього ЄЦБ випускає боргові сертифікати, використовуючи оборотні операції та операції аутрайт, впливаючі на балансові звіти фінансових інститутів. Ці операції проводяться на відкритому ринку з метою корегування структурного становища ЄЦБ стосовно приватного сектору.

Їх особливості:

- виконуються з метою надання ліквідності;
- проводяться регулярно або нерегулярно;
- мають строк сплати, який апріорі не регламентується;
- проводяться на основі стандартних тендерів;
- проводяться децентралізовано, через національні центральні банки;
- усі контрагенти, які відповідають загальним критеріям, можуть подавати заявки на участь в операціях цього типу;
- як застава приймаються активи як першої, так і другої категорій.

Активи першого класу включають у себе ринкові боргові інструменти, які задовольняють загальні критерії надійності, визначені ЄЦБ для усієї зони євро. Активи другого класу – це ринкові та неринкові боргові інструменти, цінні папери та неринкові фінансові інструменти, критерії надійності яких встановлює національний центральний банк з урахуванням вимог ЄЦБ [43].

Операції на відкритому ринку є найважливішим інструментом монетарної політики ЄЦБ, за суттю це купівля або продаж цінних паперів з метою збільшення чи зменшення грошової ліквідності. Якщо у фінансових інститутів виникає потреба у грошах, вони можуть позичити кошти у

центрального банку на конкурентній основі. Позику можна отримати під заставу високоякісних цінних паперів. Такі операції під заставу називають ще операціями «репо», а відсоткова ставка, яку треба заплатити за користування грошима – ставкою «репо», чи основною відсотковою ставкою рефінансування.

В Україні також використовується процедура рефінансування центральним банком країни, однак ця процедура не завжди відбувається прозоро і чесно. Часто олігархи використовують цю процедуру для підтримки ліквідності своїх банків. Якщо Україна стане членом Єврозони, то такої можливості олігархи вже не матимуть.

Для регулювання ліквідності банківської системи строком на одну ніч використовуються постійно діючі механізми. Деякі нічні кредити надаються у формі нічних угод з рефінансування. Якщо для забезпечення нічного кредиту надаються державні облігації, такі операції називають «механізм граничного кредитування». Гранична відсоткова ставка загалом на 1% нижча за основний відсоток ставки з рефінансування. У межах такого механізму банки можуть отримати кредит в необмеженому обсязі, за умови надання відповідної застави. Гранична відсоткова ставка є найбільшою відсотковою ставкою за нічними кредитами на грошовому ринку.

Аналогічно банки можуть використати депозитний механізм для того, щоб покласти гроші на нічний депозит, якщо в них є вільна ліквідність. Рада керівників ЄЦБ встановлює відсоткову ставку за граничним депозитним механізмом на рівні, що на 1% нижчий за основну відсоткову ставку рефінансування. Кредитний і депозитний механізми ЄЦБ використовує на децентралізованій основі. Регулюючи граничну кредитну та граничну депозитну відсоткові ставки, ЄЦБ впливає на короткострокові відсоткові ставки [160]. На відміну від ЄЦБ, НБУ подібну практику майже не застосовує [166].

Отже, перш ніж ухвалити таке важливе рішення, як перехід на євро, влада країни, урядовці, експерти з питань євроінтеграції, вчені та економісти-

практики повинні врахувати, скільки часу триватимуть реформування фінансової системи, адаптація українського законодавства до європейського, а також зважити переваги та ризики такого кроку для України.

У межах дослідження впливу монетарної політики на зайнятість цікаво спрогнозувати перспективи подолання безробіття в Україні. Для України питання подолання безробіття, як ніколи, актуальне. Тому ми не лише проаналізуємо становище у цій сфері, а й спрогнозуємо те, як Україна могла б регулювати зайнятість, використовуючи важелі монетарної політики ЄЦБ. Аналіз проведено на основі описаних у другому розділі моделей, побудованих для трьох груп країн, класифікація яких наведена у першому розділі: 1). Австрії, Фінляндії, Ірландії; 2). Угорщини, Чехії, Словаччини, Польщі; 2). Литви, Латвії та Естонії.

Для дослідження використані статистичні відомості за 2000–2015 р. Для цього будуємо регресійні модель за методом OLS, як у розділі 2, використовуючи формулу 72.

За залежну змінну (Y) обираємо показник рівня безробіття, а як незалежні фактори – такі змінні:

X_1 – інфляція як фактор, що, згідно з теорією, повинен мати чіткий зв'язок з показником безробіття, а також як фактор, на який безпосередньо впливає ЄЦБ. Зв'язок між цим фактором і залежною змінною покаже те, якою мірою ЄЦБ може впливати на безробіття шляхом використання інструмента інфляційного таргетування.

Крім інфляції, у модель включені два важливі фактори, які з високою ймовірністю вплинуть на рівень безробіття:

X_2 – обсяг залучених прямих іноземних інвестицій;

X_3 – продуктивність праці.

Для України, яка не входить ані до ЄС, ані до єврозони, отримуємо таке рівняння:

$$Y=4{,}44\times X_1+11{,}5\times X_2-20{,}4\times X_3 \ (R^2=82{,}4\%). \qquad (94)$$

Залежність між інфляцією та безробіттям щільна і пряма (0,152%), що свідчить про стагфляцію в країні. Приплив інвестицій впливає на безробіття найбільшою мірою серед усіх аналізованих країн (0,438%). Приплив інвестицій до країни знижує потребу у робочій силі, попит утримується лише на кваліфікованих працівників. Також високим є коефіцієнт еластичності за показника продуктивності праці -0,857. Зростання продуктивності праці суттєво знижує безробіття, однак за умов економічної кризи очікувати зростання продуктивності праці не доводиться. Коефіцієнти еластичності наведені у табл. 3.4. Порівнявши показники України з показниками країн – членів ЄС, вплив яких на економіку всього угруповання є мінімальним, бачимо, що в усіх країнах залежність між інфляцією та безробіттям обернена, що відповідає теорії. Але більш істотним фактором впливу є не інфляція, а продуктивність праці. Зростання інфляції спричиняє зменшення безробіття, отже, зайнятість зростає. Зростання продуктивності праці також є наслідком скорочення безробіття.

Таблиця 3.4

Коефіцієнти еластичностіпри факторних ознаках за моделлю

Країна	Інфляція	Приплив ПІІ	Продуктивність праці
Україна	0,152	0,438	-0,857

Розраховано автором на основі [117; 170]

Порівняння результатів з країнами, які є членами ЄС, але використовують власну валюту, свідчить про те, що вплив на зайнятість інфляції перебуває на рівні математичної похибки. Тільки у Чехії та Польщі ця залежність обернена, що відповідає теорії. В Угорщині залежність пряма з дуже низьким коефіцієнтом еластичності, що фактично унеможливлює вплив цього фактора на безробіття. Найбільше на рівень безробіття впливає продуктивність праці. Лише в Угорщині залежність обернена, що свідчить про серйозні структурні проблеми в економіці країни.

Порівнюючи з показниками балтійських країн, бачимо, що обрані фактори не описують достатньою мірою показник безробіття, оскільки побудовані моделі виявилися незначущими. Причина цього може бути темою

окремого дослідження. Але наразі треба зазначити, що серед усіх груп країн ця група була найбільш проблематичною для дослідження, як стосовно знаходження статистичних відомостей, так і стосовно побудови моделей. Можна припустити, що хоча цим країнам вдалося стати членами Єврозони та ЄС, у них і досі залишаються невирішеними низка проблем в економіці, що старанно замовчуються.

Отже, не лише в Україні, а й у більшості досліджених країн, які є членами ЄС та Єврозони або ж є членами ЄС і використовують власну валюту, регулювання рівня зайнятості за допомогою інструмента інфляції виявилося неефективним. Це означає, що Україна не набагато відстала від інших країн, які, на відміну від неї, користуються перевагами членства, хоча використовують власну валюту, як, наприклад, Угорщина. В усіх країнах показник продуктивності праці слугує найефективнішим засобом подолання безробіття. Зважаючи на те, що в Україні, як і в Угорщині, залежність є оберненою, маємо підстави стверджувати, що ситуації в обидвох країнах з економічної точки зори загалом подібні: обидві переживають серйозні структурні проблеми в економіці. Але, порівнюючи показники, бачимо, що коефіцієнт еластичності для України становить -0,857%, а для Угорщини – 0,0561%. Отже, ситуація в Україні ще гірша, ніж в Угорщині, і треба, щонайменше, досягти рівня Угорщини, щоб отримати шанс на членство в ЄС.

Практичну цінність для економіки України мають такі висновки, сформульовані на підставі результатів цього дослідження:

- по-перше, інструменти грошово-кредитної політики не чинять вирішального впливу на ринок праці;
- по-друге, приплив прямих іноземних інвестицій, хоч і є вкрай необхідним для модернізації національної економіки, не сприяє значному зростанню попиту на робочу силу: загалом зростає попит на висококваліфіковану робочу силу, а на низькокваліфіковану, навпаки, знижується;

- по-третє, головним чинником зменшення безробіття є зростання продуктивності робочої сили. Саме тому Україна має зосередиться на соціально-економічних реформах, які сприятимуть підвищенню кваліфікації робочої сили та поліпшенню якості її освіти. Високий рівень світи громадян призводить до зростання в економіці та добробуту окремих домогосподарств [99; 104; 136; 141].

Висновки до розділу 3

1. Ефективність монетарної політики, спрямованої на регулювання рівня зайнятості у країнах ЄС, залежить не тільки від обраного інструменту, а й від зовнішніх факторів та економічної ситуації в кожній окремій країні. Після розпаду Бреттон-вудської системи сформувалася міжнародна монетарна система, а з нею постали нові виклики та нові вимоги. Найбільш серйозним викликом є утримання стабільності світового фінансового ринку та банківської системи. На сьогодні однією з проблем є те, що органи, які відповідають за монетарну політику, недостатньо розвинені. Їх невиважені, необґрунтовані рішення зменшують ефективність політики та економіки країни. Одним із шляхів подолання цих недоліків є застосування англо-американської традиції, яка дотримується положення, що треба дати можливість вирішувати ринку, та уникає ризику втручатися в інноваційний процес і вибір, спрямований на отримання прибутку. Іншим можливим рішенням, ближчим до традицій континентальної Європи та Японії, є запровадження очікуваної схеми регулювання фірми, у межах якої сили ринку отримують повну свободу дії.

2. Запропоновано три можливих варіанти застосування механізму регулювання кризи: кредитор останньої інстанції (надання грошей центрального банку), спрямування грошей платників податків у «хворі» чи платоспроможні фінансові інституції та ін'єкція приватних грошей банками чи іншими учасниками ринку. Існують також альтернативні рішення, а саме: тільки офіційне рефінансування, рефінансування з добровільним залученням приватного сектора, пропозиція обміну акцій зі збереженням вартості, реструктуризація з помірним скороченням заборгованості, реструктуризація з глибоким зменшенням боргу, збільшення Європейського фонду фінансової стабільності, фіскальна інтеграція та облігації зони євро.

3. За сучасних умов Європейський Союз має багато проблем, які виникли через світову фінансову кризу. Членство у монетарному союзі означає, що країни-члени більше не можуть провадити власну грошово-кредитну політику, а національні уряди більше не можуть контролювати рівень відсоткових ставок, що раніше давало їм змогу обирати напрям економічної політики. З моделей, побудованих для Греції, Італії, Німеччини та Франції у періоди перед вступом до зони євро та після нього, бачимо, що стосовно Італії теоретична модель Д. Г Дікінсона та Дж. Б. Дескуїльбета «не працює». Переваги від переходу на євро не вплинули на волатильність економіки, але водночас перехід Греції на євро мав позитивні наслідки. Найбільш економічно розвинені країни-учасниці, зокрема Німеччина і Франція, з переходом на євро відчули переваги, які дали про себе знати не одразу. Отже, перспективи вступу до зони євро неоднакові для різних країн. Треба враховувати такі проблеми, як надмірне запозичення, різниця у рівнях конкурентоспроможності та різниця у засадах управління у кожній країні.

4. Більшість банків Центральної та Східної Європи обирають інструмент контролю інфляції за головний. Аналіз показав, що залежність між безробіттям та інфляцією в Україні пряма, а це суперечить теорії. Отже, подолання безробіття в Україні з використанням важелів монетарної

політики ЄЦБ, зокрема важеля інфляції, не буде ефективним методом боротьби з безробіттям.

ВИСНОВКИ

У дисертації теоретично узагальнено та запропоновано розв’язання наукового завдання оцінки ефективності збільшення рівня зайнятості за допомогою важелів монетарної політики ЄЦБ в Європейському Союзі на підставі комплексного аналізу класичних і сучасних концепцій і підходів до вирішення проблеми та власних розробок автора. На підставі результатів дослідження вдалося виокремити виклики для монетарної політики ЄЦБ під час кризи та визначити, які інструменти монетарної політики доцільно використовувати для ефективного регулювання рівня безробіття. Дослідження сконцентроване на показниках інфляції та відсоткової ставки у трьох групах країн. Необхідно зазначити, що ЄЦБ тривалий час не вважав проблему безробіття першорядною. До 2011 р. ЄЦБ не переймався підтриманням високого рівня зайнятості в Європі. Зараз одним з головних завдань банку є утримання інфляції на рівні не нижчому 2%.

На підставі проведеного дослідження сформульовано такі висновки теоретичного та практичного спрямування:

1. З теоретичної точки зору, макроекономічна складова концепції впливу монетарної політики на рівень безробіття бере свій початок з часів класичної парадигми. З плином часу концепція поглиблювалася і доповнювалася, з’явилися нові підходи та моделі. На практиці видно, що кейнсіанські рецепти політики «дешевих грошей» знайшли практичне застосування в час подолання сучасної економічної кризи. У першому розділі наведені визначення монетарної політики, виокремлено її головні цілі та функції. Сучасний теоретичний доробок з проблематики монетарної політики характеризується зосередженістю на питанні взаємозалежності макроекономічних показників та рівня безробіття. П. Даймонд, Д. Мортенсен і Х. Піссаридес створили модель ДМП (DMP), яка дає змогу з’ясувати, як державне регулювання та економічна політика впливають на формування цін, зарплати і безробіття. Вітчизняна наукова школа акцентує увагу на

рівновазі Вальраса, тоді як західна школа в центр уваги ставить теорію бізнес-циклів. На жаль, вітчизняні науковці ще не опублікували фундаментальних праць, присвячених дослідженню взаємозалежності монетарної політики та безробіття, що змушує звертатись до західних джерел і наукових публікацій.

2. Основними постулатами сучасної методології дослідження проблеми є такі: у стандартних новокейнсіанських моделях спад сукупного рівня безробіття зовсім не впливає на зайнятих робітників. Однак, як довели Р. Люхінгер, Т. Майєр і А. Штутцер, ризик безробіття негативно впливає на корисність зайнятих робітників: зростання сукупного безробіття зменшує суб'єктивний добробут робітників, що можна пояснити зростанням ризику опинитися безробітним; більшість теоретичних моделей, розроблених протягом XX і XXI сторіч, обирають ситуацію наявності монополістичних конкурентних фірм, доступу до ідентичної технології, гнучкості заробітних плат, визначення продуктивності праці окремого робітника, сукупну технологію узгодження, максимізації функції корисності, визначення зайнятості через процес пошуку та знаходження, жорсткості ефектів від шоків для монетарної політики, вибору рівня вирівнювання відсоткової ставки. Найвідомішими є моделі з жорсткою реальною заробітною платою.

3. Для обґрунтування авторського підходу до вивчення питання впливу політики ЄЦБ на зайнятість за умов кризи були розглянуті сучасні концепції та моделі вирішення проблематики, запропоновані західними вченими протягом останніх років. Зосередивши увагу на показниках відсоткової ставки та інфляції, ми аналізували також інші показники: ВВП, прямі іноземні інвестиції, продуктивність праці, рівень заробітних плат, обсяг промислового виробництва, індекси споживчих і виробничих цін. За головний інструмент дослідження було обрано метод найменших квадратів з урахуванням моделі Барро–Гордона, кривої Філліпса та закону Оукена.

4. Аналіз викликів для монетарної політики ЄС за умов кризи показав, що головними проблемами, з якими зіштовхнулася європейська спільнота,

стали асиметричні шоки, бюджетні трансферти та корупція. Також значну роль відіграє валютний курс.

5. Головними чинниками, які впливають на показник рівня безробіття в країнах ЄС, є не інфляція, а продуктивність праці, та меншою мірою – обсяг іноземних інвестицій, насамперед для групи країн, в яких євро було запроваджене з самого початку. Вплив інфляції на рівень безробіття в усіх країнах, крім Австрії, дуже низький, а тому в усіх досліджених країнах ймовірність опосередкованого впливу ЄЦБ на безробіття через інфляційне таргетування є незначною. У більшості досліджених країн між інфляцією та рівнем безробіття існує обернена залежність, що підтверджує справедливість сучасної економічної теорії безробіття. У Словаччині рівень безробіття зменшується внаслідок економічного зростання, тоді як інфляція знижується внаслідок дій ЄЦБ. Ця країна є прикладом успішної діяльності ЄЦБ. В Австрії, де ця залежність яскраво виражена, зниження рівня інфляції завдяки діям ЄЦБ, навпаки, призводить до зростання рівня безробіття. Результати дослідження свідчать про те, що загалом набагато більше на рівень безробіття впливає продуктивність праці. Її зростання майже в усіх країнах, крім Австрії, спричиняє зниження рівня безробіття. Це пов’язано зі зростанням рівня конкурентоспроможності країни, згідно з теорією М. Портера. При цьому в Австрії такий ефект пов’язаний з розвитком фінансових ринків, а в Угорщині – зі структурними особливостями економіки. При цьому такий важливий фактор розвитку економіки, як приплив прямих іноземних інвестицій, у більшості досліджуваних країн не збільшує загальної кількості робочих місць, а, навпаки, завдяки запровадженню новітніх технологій, забирає їх у низькокваліфікованих працівників.

6. На основі побудованої моделі, яка включає такі змінні, як відсоткова ставка, номінальний ВВП, ставка заробітної плати, індекс виробничих цін, індекс споживчих цін, рівень промислового виробництва, національна валюта за долар США, встановлено, що такий інструмент, як

відсоткова ставка, набагато сильніше впливає на рівень безробіття у трьох групах країн. Отже, цей інструмент монетарної політики є найефективнішим для регулювання рівня безробіття у ЄС та Єврозоні. Водночас у тих країнах, де спостерігається економічний занепад, використання цього інструмента не є ефективним. Наприклад, в Угорщині ЄЦБ не може впливати на рівень безробіття за допомогою відсоткової ставки. Показник ВВП у країнах, які використовують власну валюту, суттєво впливає на безробіття. Це пов'язано з тим, що безробіття щільно повязане з економічним зростанням: що більше зростає ВВП, то нижчий рівень безробіття, але що вища ставка, то нижче безробіття. У групі країн, які використовують «євро» від самого початку, обернена залежність між показником відсоткової ставки та безробіттям засвідчує існування широкого спектра інших, більш прибуткових інструментів інвестування. Отже, в цих країнах політика ЄЦБ чинить незначний вплив на безробіття. Однак серед них вирізняється Австрія, де рівень можливого впливу на безробіття за допомогою інструмента відсоткової ставки більший. В усіх балтійських країнах залежність між відсотковою ставкою та рівнем безробіття обернена, як і в Фінляндії. Показник відсоткової ставки у країнах цієї групи немає значного впливу. За рангом впливу серед інших факторів він найбільш значущий у Литві (п'яте місце). Це означає, що зниження відсоткової ставки спричиняє зростання безробіття. Така ситуація характерна для країн, в яких існує розрив між банківською відсотковою ставкою та прибутковістю інших загальнодоступних інвестиційних інструментів. Зростання номінального ВВП Латвії достатньо значуще позитивно впливає на зростання рівня зайнятості. Ця залежність логічно зумовлена, адже розвиток економіки країни сприяє створенню нових робочих місць. Вплив показника зростання ВВП є більш вагомим. Так, в Естонії зростання ВВП найбільше впливає на безробіття: що більше зростання, то вища зайнятість. Це позитивний факт, який свідчить про те, що економіка країни розвивається рівномірно, без надлишків і дефіцитів на ринку.

7. На підставі аналізу довіри населення до ЄЦБ з урахуванням фактора безробіття доходимо висновку, що вплив інфляції на довіру до ЄЦБ незначний, оскільки регресор неістотно віддалений від 0. Найбільше на довіру до ЄЦБ впливає рівень зайнятості, зокрема особливо негативним є ставлення безробітних, з середнім значенням -1,29. Фінансова криза значно зменшила рівень довіри населення до ЄЦБ у країнах, які запровадили євро від самого початку, що характеризує політику ЄЦБ як неефективну. Яскравим прикладом є поведінка Великої Британії, яка виявила бажання вийти з угруповання. Отже, порівнявши наслідки за регресійними моделями з оцінкою довіри до ЄЦБ, маємо підстави стверджувати, що ЄЦБ може впливати на безробіття у старих країнах–членах за допомогою відсоткової ставки, але робить це недостатньо ефективно, чим погіршує свою репутацію. Ефективність зменшення рівня безробіття за допомогою монетарної політики також залежить від економічної ситуації в країні та її економічної спеціалізації.

8. З формуванням нової міжнародної монетарної системи світ зіштовхнувся з низкою нових проблем, насамперед, з проблемою утримання стабільного фінансового ринку та банківської системи. За умов глобалізації та інтернаціоналізації світового фінансового ринку, поглиблення торговельної залежності країн проблема світової фінансової кризи стала дуже серйозним викликом для всього світу. Для її подолання запропоновано три можливих варіанти застосування механізму регулювання кризи: кредитор останньої інстанції (надання грошей центрального банку), спрямування грошей платників податків у «хворі» чи платоспроможні фінансові інституції та ін’єкція приватних грошей банками чи іншими учасниками ринку. Існують також альтернативні рішення, а саме: тільки офіційне рефінансування, рефінансування з добровільним залученням приватного сектора, пропозиція обміну акцій зі збереженням вартості, реструктуризація з помірним скороченням заборгованості, реструктуризація з глибоким зменшенням

боргу, збільшення Європейського фонду фінансової стабільності, фіскальна інтеграція та облігації зони євро.

9. В оцінці перспектив вступу до Єврозони для нових країн превалює точка зору, згідно з якою вступ до ЄС та Єврозони не піде на користь країнам, тому що вони будуть змушені фінансувати борги країн-боржниць.

Дослідженням встановлено, що вступ до такого угруповання, матиме позитивний ефект для країни лише у довгостроковій перспективі. Але перспективи вступу до зони євро неоднакові для різних країн. Треба враховувати й такі проблеми, як надмірне запозичення, різниця у рівнях конкурентоспроможності та різниця у засадах до управління у кожній країні.

10. Стосовно України подолання безробіття за допомогою монетарних важелів ЄЦБ, зокрема з використанням важеля інфляції, не є ефективним. Аналіз підтвердив існування прямої залежності між безробіттям та інфляцією, що суперечить теорії. Отже, цей метод боротьби з безробіттям не є ефективним для України. Результати дослідження мають практичну цінність для економіки України, в якій головним чинником зменшення безробіття слугує зростання продуктивності робочої сили. Саме тому Україна має зосередитися на соціально-економічних реформах, які сприятимуть підвищенню кваліфікації робочої сили та поліпшенню якості її освіти.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Admati A. R. et al. Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: Why bank equity is not expensive // MPI Collective Goods: Preprint. 2010. № 42.
2. Agénor P. R., Canuto O. Middle-income growth traps // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 641–660.
3. Alesina A., Barro R. Currency Unions // Quarterly Journal of Economics. 2002. № 117(2). P. 409–436.
4. Almond G. A., Verba S. The Civic Culture: Political Attitudes and Democracy in Five Nations. London: Little, Brown, 1963. 576 p.
5. Altonji J. G., Paxson C. Labor supply preferences, hours constraints, and hours-wage tradeoffs // Journal of Labor Economics. 1988. Vol. 6. № 2. P. 254–286.
6. Amable B. The diversity of modern capitalism. Oxford: Oxford University Press on Demand, 2003. 324 p.
7. Aslund A., Dabrowski M. Europe after enlargement. Cambridge: Cambridge University Press, 2007. 254 p.
8. Banducci S. A., Karp J. A., Loedel P. H. Economic interests and public support for the euro // Journal of European Public Policy. 2009. T. 16. № 4. P. 564–581.
9. Barro R. J., Hercowitz Z. Money stock revisions and unanticipated money growth // Journal of Monetary Economics. 1980. T. 6. № 2. P. 257–267.
10. Benigno P. New-Keynesian economics: An AS-AD view // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 503–524.
11. Berk J., Weil D. N. Old teachers, old ideas, and the effect of population aging on economic growth // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 661–670.
12. Boltho A., Carlin W. EMU's Problems: Asymmetric Shocks or Asymmetric Behavior&quest // Comparative Economic Studies. 2013. T. 55. № 3. P. 387–403.

13. Bomberg E., Peterson J., Corbett R. The European Union: how does it work? Oxford: Oxford University Press, 2012. 312 p.

14. Bootle R. The Trouble With Europe: Why the EU isn't Working, How it Can be Reformed, What Could Take its Place. London: Nicholas Brealey Publishing, 2015. 224 p.

15. Borio C. E. V. Monetary policy and financial stability: what role in prevention and recovery? Basel: Bank for International Settlements, 2014. 25 p.

16. Brunner K. The “monetarist revolution” in monetary theory // Weltwirtschaftliches Archiv. 1970. T. 105. № 1. P. 1–30.

17. Cacciatore M., Fiori G., Ghironi F. The domestic and international effects of euro area market reforms // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 555–581.

18. Cassola N., Durre A., Holthausen C. Implementing monetary policy in the crisis times-the case of the ECB / European Central Bank, 2011. 24 p.

19. Cavallari L. et al. Exchange rates as shock absorbers: The role of export margins // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 582–602.

20. Cheron A., Langot F. The Phillips and Beveridge curves revisited // Economics Letters. 2000. T. 69. № 3. P. 371–376.

21. Christiano L. J., Eichenbaum M., Evans C. L. Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy // Journal of political Economy. 2005. T. 113. № 1. P. 1–45.

22. Christoffel K. P., Linzert T. The role of real wage rigidity and labor market frictions for unemployment and inflation dynamics. 2005. URL: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.203.3004&rep=rep1&type=pdf (дата звернення: 03.04.2016).

23. Ciccarelli M., Altavilla C. The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area // Journal of Money, Credit and Banking. 2009. T. 41. № 7. P. 1265–1300.

24. Clarida R., Gali J., Gertler M. The science of monetary policy: a new Keynesian perspective // Journal of Economic Literature Vol. XXXVII (December 1999). P. 1661–1707

25. Cline W. R. Resolving the European Debt Crisis: Special Report 21/ G. Wolff (ed.) / Peterson Institute. 2012. T. 21. 305 p.

26. Cukierman A. The choice of flexibility in targeting inflation during normal times and during disinflations //Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 494–502.

27. Dalton R. J. 3 Political Support in Advanced Industrial Democracies 15 // Critical citizens: Global support for democratic government. 1999. P. 57.

28. De Grauwe P. Crisis in the eurozone and how to deal with it / CEPS Policy Brief. 2010. № 204. 6 p.

29. De Grauwe P. Economics of monetary union. Oxford: Oxford university press, 2016. 288 p.

30. De Grauwe P., Melitz J. Prospects for monetary unions after the euro // The MIT Press, 2005. T. 1. P. 31–53.

31. Dedman M. The origins and development of the European Union 1945–1995: a history of European integration. Routledge, 2006. 145 p.

32. Diana Viorica L. et al. Economic Theory And Monetary Policy // Business&Leadership. 2012. T. 1. № 9. P. 87–100.

33. Dickinson D. G. et al. Joining EMU as an Irreversible Investment // Chapters. 2002. P. 224–250.

34. Dinan D. Ever closer union: an introduction to European integration. Boulder; London: Macmillan Education UK, 1999. 640 p.

35. Dubois R. The European Central Bank and Why Things Are the Way They Are: A Historic Monetary Policy Pivot Point and Moment of (Relative) Clarity // Levy Economics Institute of Bard College, Cambridge: Working Paper, 2012. P. 710.

36. Ehrmann M., Fratzscher M. Communication by central bank committee members: Different strategies, same effectiveness? // Journal of Money, Credit and Banking. 2007. T. 39. № 2–3. P. 509–541.

37. Ehrmann M., Fratzscher M. Politics and monetary policy // Review of Economics and Statistics. 2011. T. 93. № 3. P. 941–960.

38. Ehrmann M. Soudan M., Stracca L. Explaining EU citizens' trust in the ECB in normal and crisis times / European Central Bank. 2012. 31 p.

39. EMU OECD. Facts // Challenges and Policies. Paris, 1999. URL: http://www.oecd.org/eco/outlook/emufactschallengesandpoliciestableofcontents.htm (дата звернення: 12.03.2016).

40. Engler P. Monetary policy and unemployment in open economies / Available at SSRN. Workind Paper. 2011. № 77. 36 p.

41. Euro Interbank Offered Rate. URL: http: //www. euribor-rates. eu (дата звернення: 03.04.2016).

42. European Banking Federation. URL: http://www. euribor-ebf. eu/ (дата звернення: 01.06.2016).

43. European Central Bank. URL: http: //www. ecb.int/ecb/html/index.en.html (дата звернення: 21.07.2014).

44. European Central Bank. Background Studies for the ECB's Evaluation of Its Monetary Policy Strategy / red. G. Coenen, O. Issing; European Central Bank. 2003. 337 p.

45. Farvaque E., Hayat M. A., Mihailov A. Who supports the ECB? Evidence from Eurobarometer survey data // The World Economy. 2017. Vol. 40. Iss. 4. April. P. 654–677.

46. Feldstein M. The case against EMU // The Economist. 1992. T. 13. № 1992. P. 19–22.

47. Flanders M. J. Development in an inflationary world. Cambridge: Academic Press, 1981. 492 p.

48. Fligstein N., Mara-Drita I. How to make a market: reflections on the attempt to create a single market in the European Union // American journal of sociology. 1996. P. 1–33.

49. Frankel J. A., Rose A. K. The endogenity of the optimum currency area criteria // The Economic Journal. 1998. T. 108. № 449. P. 1009–1025.

50. Fratianni M. The Maastricht way to EMU // Essays in International Finance, 1992. № 187. 59 p.

51. Friedman J. Globalization, the state, and violence. Lanham: Rowman Altamira, 2003. 389 p.

52. Friedman M. A theoretical framework for monetary analysis // Journal of Political Economy. 1970. T. 78. № 2. P. 193–238.

53. Friedman M. A. Do old fallacies ever die? // Journal of Economic Literature. 1992. Vol. 30. Iss. 4. P. 2129–2132.

54. Gabel M. Public support for European integration: An empirical test of five theories // The Journal of Politics. 1998. T. 60. № 2. P. 333–354.

55. GaH J. Monetary policy, inflation, and the business cycle: an introduction to the new Keynesian framework and its applications. Princeton: Princeton University Press, 2015. 296 p.

56. GaH J., Blanchard O. Labor markets and monetary policy: a new Keynesian model with unemployment // American economic journal: macroeconomics. 2010. T. 2. № 2. P. 1–30.

57. Ganev G. Y. et al. Transmission mechanism of monetary policy in Central and Eastern Europe // CASE Network Reports. 2002. № 52. 40 p.

58. Gerlach S. Zero lower bound, ECB interest rate policy and the financial crisis // Empirical Economics. 2014. T. 46. № 3. P. 865–886.

59. Gertler M., Sala L., Trigari A. An estimated monetary DSGE model with unemployment and staggered nominal wage bargaining // Journal of Money, Credit and Banking. 2008. T. 40. № 8. P. 1713–1764.

60. Getachew Y. Y., Turnovsky S. J. Productive government spending and its consequences for the growth- inequality tradeoff // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 621–640.

61. Goodhart C. A. E. Problems of monetary management: the UK experience // Monetary Theory and Practice. Macmillan Education UK. 1984. P. 91–121.

62. Gros D., Roth F. The crisis and citizens' trust in central banks // VoxEU. com. 2009. T. 10. 4 p.

63. Gros D., Roth F. The financial crisis and citizen trust in the European // CEPs working document. 2010. № 334.

64. Haas E. B. The uniting of Europe: Political, social, and economic forces 1950–1957. Stanford: Stanford University Press, 1958. 552 p.

65. Hainmueller J., Hiscox M. J. Learning to love globalization: Education and individual attitudes toward international trade // International Organization. 2006. T. 60. № 2. P. 469–498.

66. Hall P. A. Organized market economies and unemployment in Europe: is it finally time to accept liberal orthodoxy // Unemployment in the New Europe, Cambridge. 2001. P. 52–86.

67. Hall P. A. The mythology of European monetary union // Swiss Political Science Review. 2012. T. 18. № 4. P. 508–513.

68. Handa J. Monetary Economics. 2nd ed. London: Taylor Francis Ltd, 2009. 872 p.

69. Hayat M. A., Farvaque E. Public attitudes towards central bank independence: Lessons from the foundation of the ECB // European Journal of Political Economy. 2012. T. 28. № 4. P. 512–523.

70. Hayo B. Estimating a European demand for money // Available at SSRN. 1999. Vol. 46. Iss. 3. P. 221–244.

71. Hayo B. Inflation culture, central bank independence and price stability // European Journal of Political Economy. 1998. T. 14. № 2. P. 241–263.

72. Hayo B. Mass attitudes toward financial crisis and economic reform in Korea // Socio-Economic Review. 2005. T. 3. № 3. P. 491–515.

73. Houthakker H. S. The present state of consumption theory // Econometrica: Journal of the Econometric Society. 1961. P. 704–740.

74. Inglehart R., Norris P. The developmental theory of the gender gap: Women's and men's voting behavior in global perspective // International Political Science Review. 2000. T. 21. № 4. P. 441–463.

75. International Monetary Fund: International Financial Statistics. URL: http://imf.org/ (дата звернення: 12.05.2014).

76. Issing O. Monetary and financial stability: is there a trade-off? // BIS Papers. 2003. T. 18. P. 16–23.

77. Issing O. Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank. Cambridge: Cambridge University Press, 2001. 210 p.

78. James H. Making the European monetary union. Harvard: Harvard University Press, 2012. 592 p.

79. Kaltenthaler K. C., Anderson C. J. Europeans and their money: Explaining public support for the common European currency // European Journal of Political Research. 2001. T. 40. № 2. P. 139–170.

80. Kaltenthaler K., Anderson C. J., Miller W. J. Accountability and independent central banks: Europeans and distrust of the European Central Bank // JCMS: Journal of Common Market Studies. 2010. T. 48. № 5. P. 1261–1281.

81. Kenen P. The theory of optimum currency areas: an eclectic view //Monetary problems of the international economy. 1969. P. 41–60.

82. Keynes J. M. General theory of employment, interest and money. Washington: Atlantic Publishers & Dist, 2007. 400 p.

83. King R. G., Plosser C. I. Money, credit, and prices in a real business cycle // The American Economic Review. 1984. T. 74. № 3. P. 363–380.

84. Klamer A. The new classical macroeconomics: conversations with the new classical economists and their opponents. Brighton: Wheatsheaf Books, 1984. 265 p.

85. Knotek II E. S. How useful is Okun's law? // Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City. 2007. T. 92. № 4. P. 73

86. Krueger A. B. Summers L. H. Reflections on the inter-industry wage structure. Cambridge: Working Paper, 1986. 51 p.

87. Krugman P. A model of balance-of-payments crises // Journal of money, credit and banking. 1979. T. 11. № 3. P. 311–325.

88. Laidler D. What do we really know about monetary policy? // Welcome to the electronic edition of Australia’s Economy in its International Context. 1986. Vol. 2. P. 299.

89. Langot F. Cheron A. Labor market search and real business cycles: reconciling Nash bargaining with the real wage dynamics // Review of Economic Dynamics. 2004. T. 7. № 2. P. 476–493.

90. Laureys L. Optimal monetary policy in the presence of human capital depreciation during unemployment. Cambridge: Working Paper, 2014. 56 p.

91. Lenz T. EU normative power and regionalism: Ideational diffusion and its limits //Cooperation and Conflict. 2013. T. 48. № 2. P. 211–228.

92. Lewis V., Winkler R. Fiscal policy and business formation in open economies // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 603–-620.

93. Lilien D. M. Sectoral shifts and cyclical unemployment // The Journal of Political Economy. 1982. P. 777–793.

94. Long Jr J. B., Plosser C. I. Real business cycles // The Journal of Political Economy. 1983. P. 39–69.

95. Lucas R. E. Some international evidence on output-inflation tradeoffs // The American Economic Review. 1973. T. 63. № 3. P. 326–334.

96. Maier P., Bezoen S. Bashing and supporting central banks: the Bundesbank and the European Central Bank // European Journal of Political Economy. 2004. T. 20. № 4. P. 923–939.

97. Mankiw N. G., Romer D., Weil D. N. A contribution to the empirics of economic growth // National Bureau of Economic Research. 1990. № 3541. P. 407–437.

98. Mercier P. The concrete Euro: implementing monetary policy in the Euro area / F. Papadia (ed.). Oxford: Oxford University Press, 2011. 418 p.

99. Miller H. P. Annual and lifetime income in relation to education: 1939–1959 // The American Economic Review. 1960. T. 50. № 5. P. 962–986.

100. Minkkinen P., Patomaki H. Introduction: The politics of economic and monetary union //The Politics of Economic and Monetary Union. Springer US. 1997. P. 7–18.

101. Mishler W., Rose R. Trust, distrust and skepticism: Popular evaluations of civil and political institutions in post-communist societies // The journal of politics. 1997. T. 59. № 2. P. 418–451.

102. Mitrany D. A Political Theory for the new Society // Functionalism. Theory and Practice in International Relations. 1975. P. 25–37.

103. Moggridge D. E., Howson S. Keynes on monetary policy, 1910–1946 // Oxford Economic Papers. 1974. T. 26. № 2. P. 226–247.

104. Morgan J., David M. Education and income // The Quarterly Journal of Economics. 1963. P. 423–437.

105. Mundell R. A. A theory of optimum currency areas // The American Economic Review. 1961. T. 51. № 4. P. 657–665.

106. Musiarkovska I. Enlargements of the European Union // Poznan University of Economics. 2014. P.142–146.

107. Napolitano O., Montagnoli A. The European Unemployment Gap and the Role of Monetary Policy // Economics Bulletin. 2010. T. 30. № 2. P. 1346–1358.

108. Naude W. A. et al. The financial crisis of 2008 and the developing countries / United Nations University, World Institute for Development Economics Research. Helsinki: UNU-WIDER, 2009. 22 p.

109. Nelsen B. F., Guth J. L. Exploring the gender gap women, men and public attitudes toward European Integration // European Union Politics. 2000. T. 1. № 3. P. 267–291.

110. Newton K. 8 Social and Political Trust in Established Democracies 51 // Critical citizens: Global support for democratic government. 1999. P. 169.

111. Newton K. Social capital and democracy // American behavioral scientist. 1997. T. 40. № 5. P. 575–586.

112. Newton K. Confidence in Public Institutions: Faith, Culture or Performance? / Pharr, S. and Putnam, R.(eds.) // Disaffected democracies: What's Troubling the Trilateral Countries / K. Newton, P. Norris, S. Pharr, R. Putnam (eds.). 1999. URL: https://www.hks.harvard.edu/fs/pnorris/Acrobat/NEWTON.PDF (дата звернення: 11.04.2015).

113. Niehans J. Classical monetary theory, new and old // Journal of Money, Credit and Banking. 1987. T. 19. № 4. P. 409–424.

114. Nikolaev R. et al. The effect of foreign direct investment on unemployment in Bulgaria // Izvestiya. 2013. № 2. P. 14–24.

115. North D. C. Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 159 p.

116. Nye J. S. Why people don't trust government / J. S. Nye, P. Zelikow, D. C. King // Harvard University Press, 1997.

117. OECD Stat Extracts. URL: http://stats.oecd.org/ (дата звернення: 12.04.2015).

118. Ostrom E. Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action. Cambridge: Cambridge University Press, 1990. 294 p.

119. Padoa-Schioppa T. The Euro and its Central Bank: getting united after the union. Cambridge: MIT Press, 2004. 264 p.

120. Palley T. I. Macroeconomics and monetary policy: Competing theoretical frameworks //Journal of Post Keynesian Economics. 2007. T. 30. № 1. P. 61–78.

121. Persson T., Tabellini G. Designing institutions for monetary stability // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. North-Holland, 1993. T. 39. P. 53–84.

122. Peterson J., Kenealy D., Corbett R. The European Union: How Does it Work? Oxford: Oxford University Press, USA, 2015. 275 p.

123. Phelps E. S. Money-wage dynamics and labor-market equilibrium // The Journal of Political Economy. 1968. P. 678–711.

124. Pissarides C. A. Equilibrium unemployment theory. Cambridge: MIT press, 2000. 272 p.

125. Pissarides C., Mortensen D. T. A Job creation and job destruction in the theory of unemployment // The review of economic studies. 1994. T. 61. № 3. P. 397–415.

126. Poutineau J. C., Vermandel G. Financial frictions and the extensive margin of activity // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 525–554.

127. Prescott E. C. Theory ahead of business-cycle measurement // Carnegie-Rochester conference series on public policy. North-Holland, 1986. T. 25. P. 11–44.

128. Putnam R. D. The prosperous community // The american prospect. T. 4. № 13. P. 35–42.

129. Rigobon R., Rodrik D. Rule of law, democracy, openness, and income // Economics of transition. 2005. T. 13. № 3. P. 533–564.

130. Rotemberg J. J. The Federal Reserve' s abandonment of its 1923 objectives of monetary policy // Research in Economics. 2015. T. 69. № 4. P. 475–493.

131. Rusek A. et al. The Eurozone: North and South 1999-2010-Some Thoughts About the Long Term Dynamic Forces in the EMU // Journal of Modern Accounting and Auditing. 2011. T. 7. № 7. P. 767.

132. Sargent T. J. The observational equivalence of natural and unnatural rate theories of macroeconomics //Journal of Political Economy. 1976. T. 84. № 3. P. 631–640.

133. Sargent T. J. Rational expectations and econometric practice / R. E. Lucas, (ed.). Minneapolis: Univ Of Minnesota Press, 1981. T. 2. 408 p.

134. Schettkat R. Sun R. Monetary policy and European unemployment // Oxford Review of Economic Policy. 2009. T. 25. № 1. P. 94–108.

135. Schuknecht L. et al. The stability and growth pact: Crisis and reform / ECB Occasional Paper. 2011. № 129. 23 p.

136. Schultz T. W. Education and economic growth // The Economic Journal. 1960. Vol. 80, № 318 P. 381–385.

137. Sinn H. W. The Euro trap: on bursting bubbles, budgets, and beliefs. Oxford: Oxford University Press, 2014. 368 p.

138. Smets F., Wouters R. An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area //Journal of the European economic association. 2003. T. 1. № 5. P. 1123–1175.

139. Smets F., Wouters R. Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach // Journal of Applied Econometrics. 2005. T. 20. № 2. P. 161–183.

140. Smets F., Wouters R. Shocks and frictions in US business cycles: A Bayesian DSGE approach // The American Economic Review. 2007. T. 97. № 3. P. 586–606.

141. Solow R. M. Economic growth and residential housing // Readings in Financial Institutions. 1965. P. 142–64.

142. Stein A. A. Coordination and collaboration: regimes in an anarchic world // International Organization. 1982. T. 36. № 02. P. 299–324.

143. Stevenson B., Wolfers J. Trust in public institutions over the business cycle // The American Economic Review. 2011. T. 101. № 3. P. 281—287.

144. Thomas C. Search and matching frictions and optimal monetary policy // Journal of Monetary Economics. 2008. T. 55. № 5. P. 936–956.

145. Trebesch C. Zettelmeyer J. ECB interventions in distressed sovereign debt markets: The case of Greek bonds. 2014. URL:_ https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2016/arc/pdf/Trebesch_Zettelmeyer_Session1.pdf (дата звернення: 02.06.2015).

146. Trichet J. C. State of the Union: The Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009 // JCMS: Journal of Common Market Studies. 2010. T. 48. № s1. P. 7–19.

147. Trigari A. Equilibrium unemployment, job flows, and inflation dynamics // Journal of money, credit and banking. 2009. T. 41. № 1. P. 1-33.

148. Trigari A. The role of search frictions and bargaining for inflation dynamics. Cambridge: Working Paper, 2006. 36 p.

149. Trigari A., Gertler M. Unemployment fluctuations with staggered Nash wage bargaining // Journal of Political Economy, University of Chicago Press. 2006. Vol. 117(1). P. 38–86.

150. Vaubel R., A. Bergh A history of thought on institutional competition / R. Hoijer, (Eds.) // Institutional Competition, Cheltenham: Elgar. 2008. P. 29–66.

151. Visser H. et al. A guide to international monetary economics. Northampton: Edward Elgar Publishing, 1995. 272 p.

152. Walsh C. E. Endogenous objectives and the evaluation of targeting rules for monetary policy // Journal of Monetary Economics. 2005. T. 52. № 5. P. 889–911.

153. Walsh C. E. Labor market search and monetary shocks // Elements of Dynamic Macroeconomic Analysis. 2003. P. 451–486.

154. Walsh C. E. Monetary theory and policy. Cambridge: MIT press, 2010. 640 p.

155. Walstad W. B., Rebeck K. Assessing the economic knowledge and economic opinions of adults // The Quarterly Review of Economics and Finance. 2002. T. 42. № 5. P. 921–935.

156. Wen Y. Monetary Policy's Effects on Unemployment // Economic SYNOPSES. 2011. №.10. P. 1–2.

157. Whelan K., Rudd J. Modelling inflation dynamics: a critical review of recent research / Central Bank of Ireland. 2005. 53 p.

158. Zak P. J., Knack S.Trust and growth // The economic journal. 2001. T.111. № 470. P. 295–321.

159. Zettelmeyer J., Trebesch C., Gulati M. The Greek debt restructuring: an autopsy // Economic Policy. 2013. T. 28. № 75. P. 513–563.

160. Біленко Ю. Макроекономічні та інституційні фактори залучення прямих іноземних інвестицій та їхній вплив на економічне зростання країн центральної та Східної Європи //Вісник Львівського університету. Сер.: Міжнародні відносини. 2012. №. 31. С. 218-230.

161. Грабинський І. М., Єлейко І. В. Особливості політики інтеграції мігрантів на ринку праці Португалії //Економічний простір. 2015. №. 98. С. 5-15.

162. Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках // Вісник Національного банку України. 2009. № 5. С. 20–30.

163. Геєць В. Макроекономічна оцінка грошово-кредитної та валютно-курсової політики України до і під час фінансової кризи // Економіка України. 2009. № 2. С. 5–23.

164. Ильина Т. Г., Беспалова О. В. Степень изученности вопроса денежно-кредитной политики Европейского центрального банка // Проблемы учета и финансов. 2011. № 4. С.43–56.

165. Козюк В. В. Вплив відкритості економіки на характер зв'язку між інфляцією та безробіттям // Фінанси України. 2007. № 12. С. 17–26.

166. Міщенко В. І. і ін. Монетарний трансмісійний механізм в Україні: науково-аналітичні матеріали. Вип. 9. К.: Нац. банк України. Центр наук. дослідж., 2008. 144 с.

167. Савченко К. В. Світовий досвід упровадження інструментів монетарної політики для стабілізації циклічних коливань // Фінансове право. 2011. № 4. С. 18.

168. Савченко Т. Г. Інфляційне таргетування в Україні: проблеми впровадження та перспективи застосування // Вісник Української академії банківської справи. 2012. № 1. С. 32.

169. Сайт Євробарометра URL: http://ec.europa.eu/public_opinion/index_en.htm (дата звернення: 11.10.2015).

170. Сайт Міжнародного Валютного Фонду, IFS Statistics URL: http://data.imf.org/?sk=5dabaff2-c5ad-4d27-a175-1253419c02d1 (дата звернення: 12.04.2014).

171. Сайт ЄЦБ URL: http: //www. ecb.int/ecb/html/index. en. html (дата звернення: 20.04.2015).

172. Циганов С.А. Заходи державної підтримки кредитно-банківських систем в країнах світу під час глобальної фінансової кризи // Вісник НБУ. – 2014. №1. С.12 – 18.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Класифікація фаз кризи та політика ЄЦБ

Фази кризи	Часові межі	Дії ЄЦБ
Перша фаза «ринкова криза»	09.08.2007 – 15.09.2008	Уперше ЄС зреагувало на кризу 2007 р., коли ЄЦБ зменшив свою короткострокову відсоткову ставку, але ситуація у фінансовому секторі країн-учасниць погіршилась через активізацію фіскальних заходів. У 2008 р. ЄЦБ та центральні банки країн-учасниць значно зменшили свої обмінні курси валют. Однак спроба поліпшити ситуацію шляхом фіскального стимулювання призвела до появи дефіцитів національних бюджетів і зовнішніх боргів. Платіжні баланси деяких країн досягли критичних значень, що підштовхнуло до пошуку нових механізмів і методів підтримки фінансово нестабільних партнерів.
Друга фаза «фінансова криза»	Остання чверть 2008 – жовтень 2009	ЄЦБ розширює заходи кредитної підтримки. З жовтня 2008 р. до січня 2009 р. коридор відсоткової ставки постійного механізму регулювання ліквідності був звужений до 100 базисних пунктів. 15 жовтня 2008 р. облікова ставка ЄЦБ дорівнює 3,75%. З 12 листопада її було знижено і вона становить 3,25%. 10 грудня вона стала ще меншою – 2,50%.
Третя фаза «поступова ліквідація», чи «криза суверенного боргу»	Листопад 2009 – наші дні	У цей раз, ЄЦБ впроваджує поступову ліквідацію заходів кредитної підтримки, зменшуючи відсоткову ставку. У квітні 2013 вона складала 1,00%.

Складено автором

Таблиця А.2

Класифікація країн – членів ЄС

Ім'я вченого, який запропонував класифікацію	Критерій класифікації	Країни, що входять
А. Больто	«південні»	Італія, Іспанія, Греція, Португалія
	«північні»	Німеччина, Нідерланди, Бельгія, Люксембург, Австрія, Фінляндія
А. Русек	«південні»	Італія, Іспанія, Греція Португалія, Ірландія
	«північні»	Німеччина, Австрія, Нідерланди, Бельгія, Люксембург, Фінляндія, Франція
Е. Фарвакью	«старі»	Бельгія, Данія, Німеччина, Греція, Іспанія, Ірландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Англія, Австрія, Швеція, Фінляндія
	«нові»	Болгарія, Кіпр, Чехія, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Мальта, Польща, Румунія, Словаччина, Словенія
Власна класифікація, сформована у межах дослідження	«старі країни»	Австрія, Фінляндія, Ірландія
	«країни з власною валютою»	Угорщина, Чехія, Польща
	«балтійські країни»	Литва, Латвія, Естонія

Складено автором

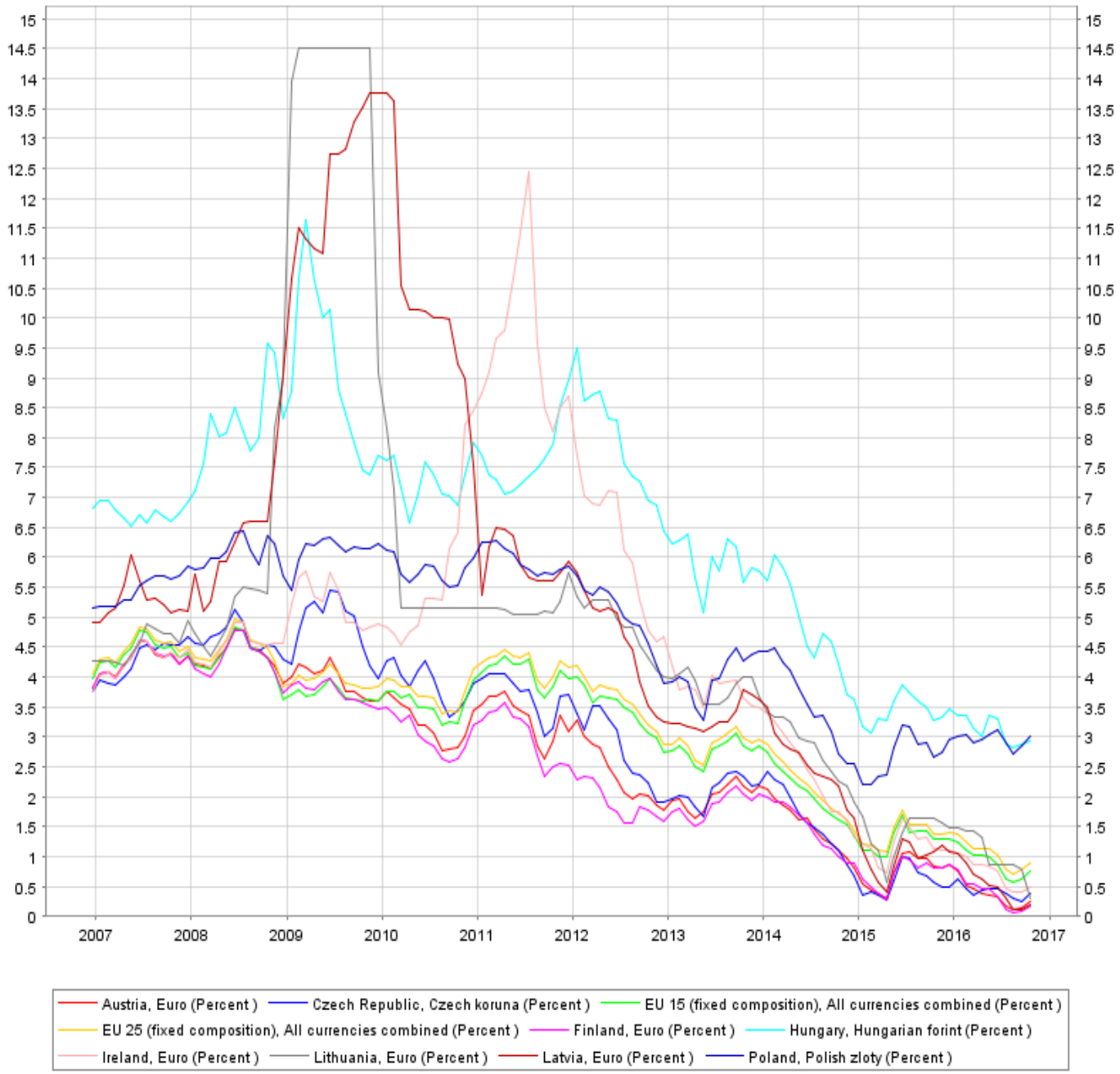

Рисунок А.1 Динаміка руху відсоткової ставки у країнах ЄС, %

Примітка: складено за статистичною базою «Показники світового розвитку» (World Development Indicators) Світового банку, 2007 – 2016 рр. [117].

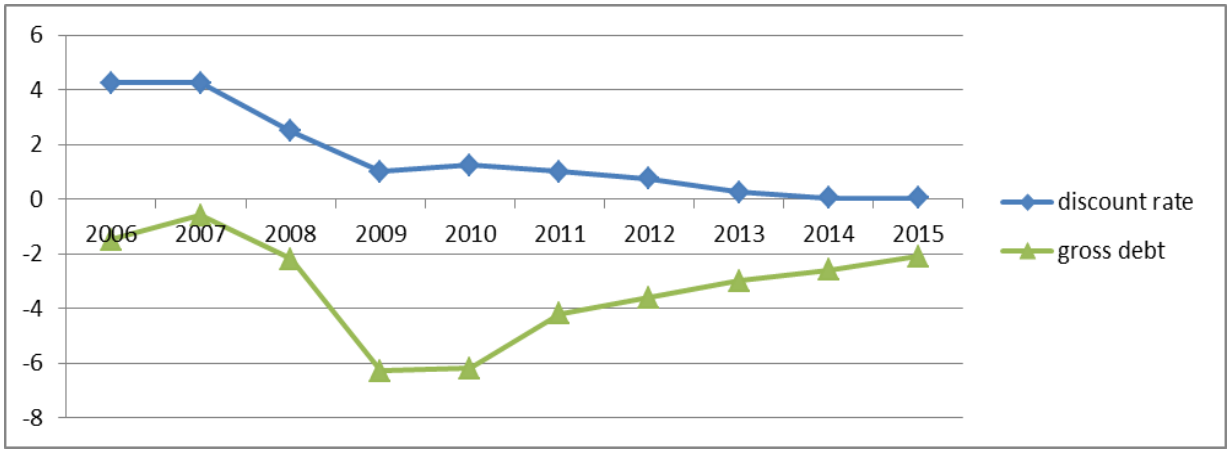

Рисунок А.2 Динаміка руху ставки дисконтування та державного боргу у ЄС-19, %

Примітка: складено за статистичною базою «Показники світового розвитку» (World Development Indicators) Світового Банку, 2006 – 2015 рр. [117].

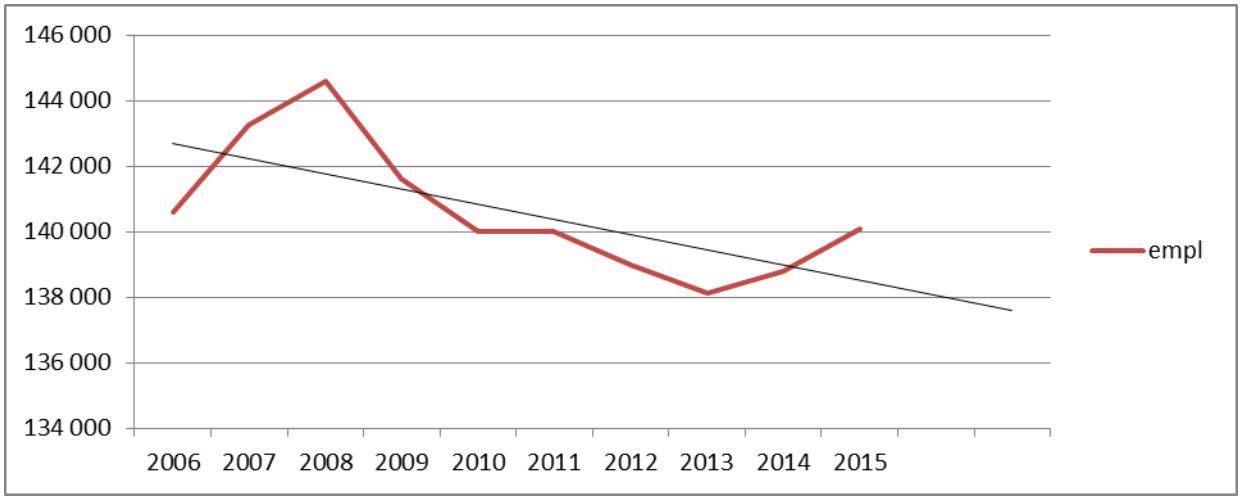

Рисунок А.3 Динаміка зайнятості населення у ЄС-19, млн.

Примітка: складено за статистичною базою «Показники світового розвитку» (World Development Indicators) Світового Банку, 2006 – 2015 рр. [117].

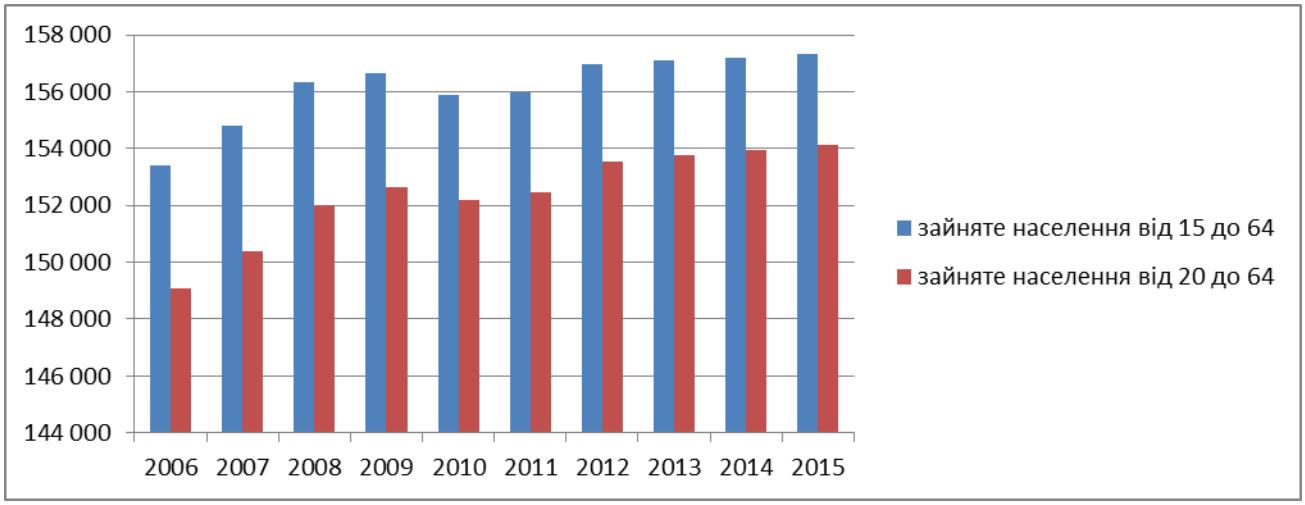

Рисунок А.4 Динаміка чисельності населення у ЄС-19 за віком, млн осіб

Примітка: складено за статистичною базою «Показники світового розвитку» (World Development Indicators) Світового Банку, 2006 – 2015 рр. [117].

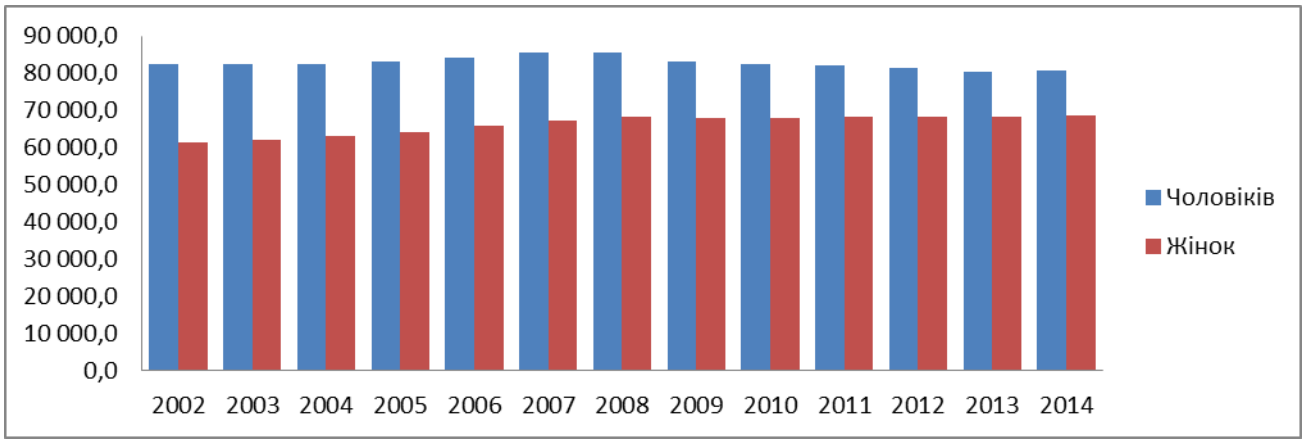

Рисунок А.5 Динаміка кількості зайнятого населення за статевою ознакою у ЄС-19, млн осіб

Примітка: складено за статистичною базою «Показники світового розвитку» (World Development Indicators) Світового Банку, 2002 – 2014 рр. [117].

Додаток Б

Таблиця Б.1

Порівняльний аналіз фінансових систем Південної Європи за 2009 рік

Показник	**Італія**	**Греція**	**Іспанія**	**Португалія**
ВВП	1,732 трлн $ (ріст -4,9%)	329,2 млрд $ (ріст -2,7%)	1,393 трлн $ (ріст -3,4%)	232,6 млрд $ (ріст -2,9%)
Безробіття	7,9%	9,3%	17,4%	8,9%
Бюджетний дефіцит	5,3%	13,6%	11,2%	9,4%
Державний борг	115,8%	115,1%	70,1%	76,8%
Інфляция	0,8%	1%	1,4%	-0,9%
Відсоткова ставка	4,68%	4,8%	4,36%	4,51%
Рахунок за поточними операціями	Негативний	Негативний	Негативний	Негативний
Торговельний баланс	Негативний	Негативний	Негативний	Негативний
Баланс послуг	Негативний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Доходи	Негативний	Негативний	Негативний	Негативний
Поточні трансферти	Негативний	Позитивний	Негативний	Позитивний
Фінансовий рахунок	Позитивний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Баланс капіталу	Позитивний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Прямі	Позитивний	Позитивний	Негативний	Негативний
Портфельні	Позитивний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Інші інвестиції	Негативний	Негативний	Позитивний	Позитивний

Складено автором на основі [117; 170].

Таблиця Б.2

Порівняльний аналіз показників країн Південної Європи за 2014 рік

Показник	**Італія**	**Греція**	**Іспанія**	**Португалія**
ВВП	2,141 трлн $ (ріст -0.4%)	235,574млрд $ (ріст 0.7%)	1,381трлн $ (ріст 1.4%)	230,116млрд $ (ріст 0.9%)
Безробіття	12.5%	26.3%	24.7%	14.2%
Бюджетний дефіцит	-3,0 %	-3,6 %	-5,9 %	-7,2 %
Державний борг	156,0 %	180,0 %	118,0 %	150,0 %
Інфляция	0.2%	-1.3%	-0.1%	-0.3%
Відсоткова ставка	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Рахунок за поточними операціями	Позитивний	Негативний	Позитивний	Позитивний
Торговельний баланс	Позитивний	Негативний	Позитивний	Позитивний
Баланс послуг	Негативний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Доходи	Негативний	Негативний	Негативний	Негативний
Поточні трансферти	Негативний	Позитивний	Негативний	Позитивний
Фінансовий рахунок	Позитивний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Баланс капіталу	Позитивний	Позитивний	Позитивний	Позитивний
Прямі	Позитивний	Негативний	Негативний	Негативний
Портфельні	Негативний	Позитивний	Негативний	Негативний
Інші інвестиції	Негативний	Негативний	Позитивний	Позитивний

Складено автором на основі [117; 170].

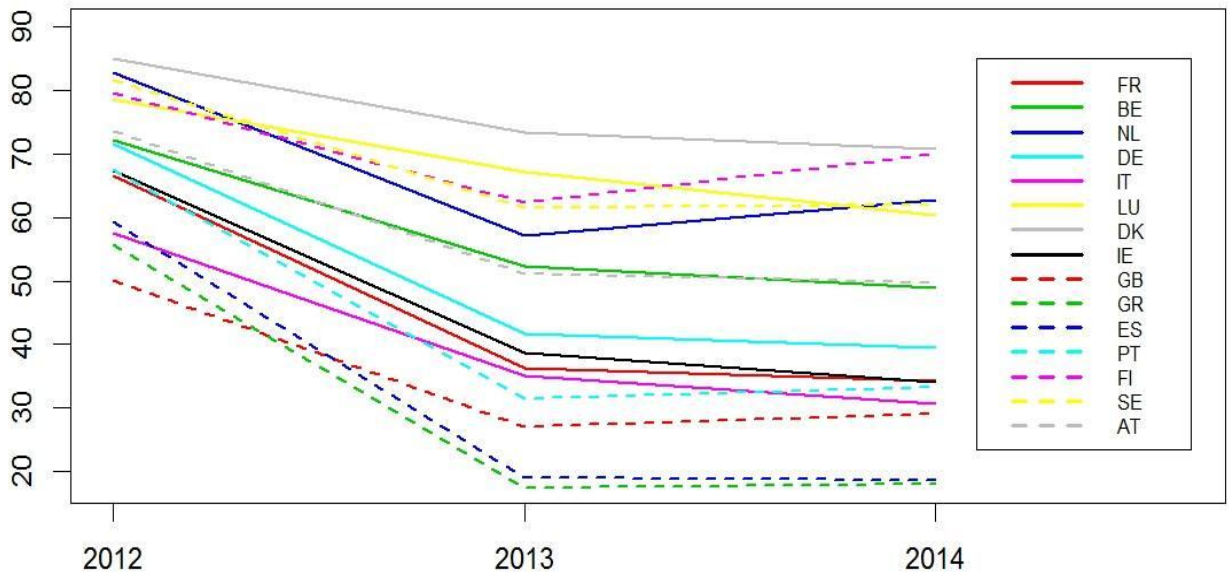

Рисунок Б.1 Довіра до ЄЦБ у 15 країнах, %

Примітка: за результатами соціологічного опитування «Євробарометр», 2012 – 2014 рр.

Розраховано автором на основі [169].

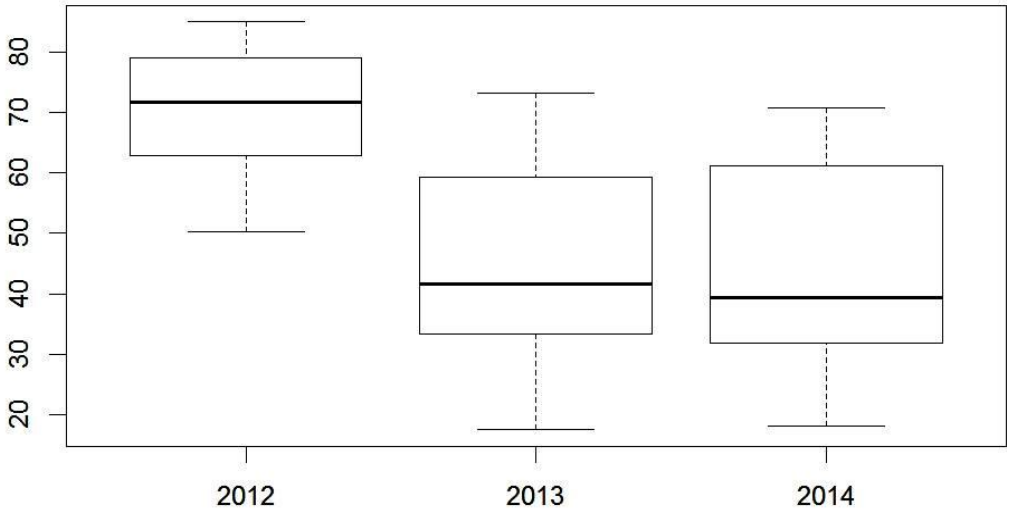

Рисунок Б.2 Розподіл довіри до ЄЦБ у 15 країнах, %

Примітка: за результатами соціологічного опитування «Євробарометр», 2012 – 2014 рр.

Розраховано авторомна основі [169].

Таблиця Б.3

Довіра до ЄЦБ різних соціо-демографічних категорій

	Середнє значення	Стандартне відхилення	Кількість спостережень
Повний примірник	0,51	0,5	106789
Стать			
Чоловіки	0,4878211	0,4998569	55742
Жінки	0,5432099	0,4981347	51047
Вік			
15-24 років	0,5168488	0,4997445	10424
25-39 років	0,4957416	0,4999942	22771
40-54 років	0,5126274	0,4998506	27317
55 років і старші	0,5259766	0,4993309	46277
Освіта			
До 15 років	0,3854239	0,4867084	21541
16-19 років	0,4736091	0,4993105	37955
20 років і більше	0,6199971	0,4853943	37320
Досі навчаються	0,5443505	0,4980588	9973
Політичні вподобання (доступні відомості за 2014 р.)			
Ліві	0.419105	0,4934338	13250
Центр	0,4474816	0,4972514	16817
Праві	0,5389294	0,4985125	9246
Економічні очікування			
Однакові	0,57	0,49	60501
Кращі	0,61	0,49	18213
Гірші	0,33	0,47	28075
Клас			
Робочий клас	0,4256431	0,4944501	35599
Середній клас	0,5402838	0,4983807	53165
Вищий клас	0,5750319	0,494349	32887
Зайнятість			
Безробітні	0,3840563	0,4863989	9935
Пенсіонери	0,5258903	0,499338	32359

Примітка: за результатами соціологічного опитування «Євробарометр», 2012 – 2014 рр. Розраховано автором на основі [169].

Додаток Б

Таблиця Б.4

Еволюція довіри до ЄЦБ у 15 країнах – членах ЄС

Регресор	2012-2014	
Інфляція (t)	-0,005	
Стать(BL: чоловіки)		
Жінки	0,235	**
Вік (BL: 15-24 років)		
25-39 років	-0,042	
40-54 років	0,021	
55 років і старші	0,392	*
Освіта (BL: до 15 років)		
16-19 років	0,326	**
20 років і старші	0,706	**
Досі навчаються	0,458	**
Політичні вподобання (BL: ліві)		
Центр	0,162	**
Праві	0,346	**
Зайнятість		
Незайняті	-1,249	**
Пенсіонери	-0,979	*
Клас (BL: нижчий клас у суспільстві)		
Середній клас	0,400	**
Вищий клас	0,830	**
Економічні очікування (BL: однакові)		
Гірші	-0,622	**
Кращі	0,583	**

(Коди рівня значущості: *** 0.001; ** 0.01; * 0.05; . 0.1; ‘ ’ 1)

Примітка: за результатами соціологічного опитування «Євробарометр», 2012 – 2014 рр. Розраховано автором на основі [169].

Додаток В

Таблиця В.1

Фактори, які визначально впливають на політику держав під час регулювання кризи

Фактори	Член Єврозони	Не член Єврозони
Фактори, які визначають ступінь вразливості до кризи	- ступінь участі у торгівлі всередині Єврозони; - потужність фінансового сектору; - обсяги запозичень у країнах єврозони; - загальний стан Єврозони з урахуванням фінансових показників; - курс євро.	- ступінь розвиненості країни; - сила фінансового сектору країни; - темпи економічного зростання в країні; - частота появи нових ринків, які продовжують зростати; - ефективність програм фіскальної експансії.
Шляхи гарантування фінансової стабільності	- кредитор останньої інстанції; - використання МТМ; - спостереження.	- операції на відкритому ринку; - регулювання дисконтної ставки шляхом укладання депозитно-позикових угод; - операції з рефінансування.
Загрози для євро та національних валют	- приватизація; - - заміна національної валюти на міжнародні грошові активи; - електронні гроші.	
Фази подолання кризи	- кризовий менеджмент; - регулювання кризи (кредитор останньої інстанції, надання грошей платників податків у хворі чи неспроможні фінансової інституції, ін'єкція приватних грошей банками чи іншими учасниками ринку); - подолання кризи.	- кризовий менеджмент; - подолання кризи; - альтернативні шляхи подолання кризи (тільки офіційне рефінансування, рефінансування з добровільним залученням приватного сектору, пропозиція обміну акцій зі збереженням вартості, реструктуризація з помірним скороченням заборгованості, реструктуризація з глибоким зменшенням боргу).
Крах євро. Потенційні сценарії	- вихід «слабкої» країни; - вихід «сильної» країни; - розподіл на «євро-південь» та «євро-північ».	- зміна структури торгівлі; - збитки у фінансовій системі; - доларизація економіки.

Складено автором

MARFIN BANK

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи

Після детального ознайомлення з дисертаційною роботою Костюченко Наталії Петрівни «Вплив політики СЦБ на зайнятість в Європейському Союзі в умовах боргової кризи» на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, спеціалісти банку прийшли до висновку, що робота містить докладний та актуальний аналіз монетарної політики Європейського центрального банку та її вплив на країни ЄС та України. Особливо важливою для нас є частина роботи, яка аналізує ефективність застосування інструментів монетарної політики ЄС в Україні та проводить порівняльний аналіз інструментів, які застосовує Європейський центральний банк, а також виділяє інструменти, які є спільними для України, аналізує їх практичну цінність та ефективність.

Дисертаційне дослідження Костюченко Н.П., зокрема ті його частини, в яких побудовані моделі, що включають показники інфляції, відсоткової ставки, обмінного курсу валют мають практичну цінність для банку та будуть використані спеціалістами організації під час проведення консультацій клієнтів щодо волатильності ринку цінних паперів в ЄС та Україні, економічної ситуації в інших країнах, що в свою чергу дасть можливість вкладникам обрати найвигіднішу пропозицію ПАТ «МАРФІН БАНКа». Безумовно, частина роботи, в якій проаналізовано тренд довіри населення до Європейського центрального банку, представляє собою новаторський підхід до вирішення головного питання дисертаційного дослідження. Спеціалісти банку згодні, що використана модель є актуальною та може бути застосована і в Україні.

Таким чином, ми підтверджуємо, що результати дисертаційної роботи Костюченко Н. П. використані та будуть використовуватись у майбутньому в роботі ПАТ «МАРФІН БАНК».

MARFIN BANK №1 21610946

Заступник керуючого ЦВ

ПАТ МАРФІН БАНК в м.Одесі О.Ф.Вальчук

ЦЕНТРАЛЬНЕ ВІДДІЛЕННЯ ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА "МАРФІН БАНК" У М. ОДЕСІ,
ПОЛЬСЬКИЙ УЗВІЗ, 11, М. ОДЕСА, 65026, УКРАЇНА,
ТЕЛ.: (+38 0482) 301-500, 301-501, ФАКС: (+38 0482) 301-502, E-MAIL: ODOFFICE@MARFINBANK.UA
PUBLIC JOINT-STOCK COMPANY "MARFIN BANK", CENTRAL SUB-BRANCH IN ODESSA, POLSKYI UZVIZ, 11, ODESSA, 65026, UKRAINE,
TEL.: (+38 0482) 301-500, 301-501, FAX: (+38 0482) 301-502, E-MAIL: ODOFFICE@MARFINBANK.UA
www.marfinbank.ua

33548

АРСЕНАЛ СТРАХУВАННЯ

ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "СТРАХОВА КОМПАНІЯ "АРСЕНАЛ СТРАХУВАННЯ"

Адреса: 03056, Україна, м. Київ, вул. Борщагівська, б.154,
тел.: 0 (44) 502-67-37, факс: 0 (44) 502-67-30, www.arsenal-strahovanie.com,
р/р 2650730307708 в ПАТ "БАНК КРЕДИТ ДНІПРО" м. Київ,
МФО 305749, код ЄДРПОУ 33908322

31.03.2017

Вих. Номер 15/О

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи

Після детального ознайомлення з дисертаційною роботою Костюченко Н.П. «Вплив політики ЄЦБ на зайнятість в Європейському Союзі в умовах боргової кризи» на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, спеціалісти Одеської дирекції прийшли до висновку, що робота містить докладний та актуальний аналіз впливу зовнішніх та внутрішніх чинників на зайнятість населення на території ЄС, а також України. Особливо важливим для нас є частина роботи, в якій проведено аналіз чинників, які впливають на рівень безробіття в країнах ЄС та України. Проведене дослідження є актуальним для ПрАТ «СК «Арсенал страхування» в рамках послуги «Страхування на випадок втрати роботи». Результати дослідження будуть використані спеціалістами час планування фінансових витрат, виходу на Європейські ринки страхових послуг, а також під час проведення консультації клієнтів щодо вищезгаданої послуги.

Таким чином, ми підтверджуємо, що результати роботи Костюченко Н.П. використані та будуть використовуватись у майбутньому в роботі ПрАТ «СК «Арсенал страхування».

Заступник директора Одеської дирекції

Іванов А.І. _____ (підпис, печатка)

"ЗАТВЕРДЖУЮ"
Проректор з наукової роботи
д.б.н., проф.
_____ Іваниця В.О.
"1" 03 2017 р.

"ЗАТВЕРДЖУЮ"
Проректор з науково-педагогічної роботи
д.г.н., проф.
_____ Запорожченко В.О..
"1" 03 2017 р.

АКТ
впровадження результатів науково-дослідної роботи в навчальний процес

Дисертаційне дослідження Костюченко Наталії Петрівни на тему: «Вплив політики ЄЦБ на зайнятість в Європейському Союзі в умовах боргової кризи» виконано в рамках наукових тем кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту математики, економіки та механіки Одеського національного університету імені І.І. Мечникова: «Стійкий розвиток національних економік в умовах нестабільності світової валютно-фінансової системи», Наказ ОНУ №. 742-18 від 28.03.2011, Шифр 220 та «Аналіз розвитку національних фінансових систем в умовах глобальної нестабільності», Наказ ОНУ № 593-18 від 17.03.2016, Шифр 149, та впроваджено в навчальний процес у 2013-17 роках при проведенні лекційних та семінарських занять з дисциплін «Міжнародні економічні відносини» та «Міжнародні фінанси».

Заст. директора
з наукової роботи ІМЕМ
проф.
_____ Щоголев С.А.
"1" 03 2017 р.

Директор ІМЕМ
проф.
_____ Круглов В.Є.
"01" 03 2017 р.

Науковий керівник
теми № 149
к.е.н
_____ Якубовський С.О.
"1" 03 2017 р.

Завідувач кафедри
світового господарства і міжнародних економічних відносин
проф.
_____ Якубовський С.О.
"1" 03 2017 р.

URANUS F.Z.E.

Reg No. 14-FZC-1437, P.O.BOX 5232, Fujairah, UAE

07 Березня 2017

Вих. No. 002/03/2017

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи

Після детального ознайомлення з дисертаційною роботою Костюченко Н.П. «Вплив політики ЄЦБ на зайнятість в Європейському Союзі в умовах боргової кризи» на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук, спеціалісти відділу прийшли до висновку, що робота містить докладний та актуальний аналіз монетарної політики Європейського центрального банку та її вплив на країни ЄС та України, а також визначення найголовніших та найефективніших інструментів монетарної політики, за допомогою яких можливо регулювати рівень безробіття в країнах ЄС. Особливо важливим для нас є частина роботи, яка аналізує ефективність застосування інструментів монетарної політики ЄС для регулювання безробіття на Україні, та дає рекомендації стосовно збільшення зайнятості на території України.

Дисертаційне дослідження Костюченко Н.П., зокрема ті частини дослідження, в яких проведено аналіз показників, які впливають на рівень зайнятості в країнах ЄС, та виділені головні та найважливіші фактори, мають практичну цінність, та будуть використані спеціалістами організації під час проведення проектів у рамках співпраці між «Uranus F.Z.E.» та нашими українськими партнерами.

Таким чином, ми підтверджуємо, що результати роботи Костюченко Н. П. використані та будуть використовуватись у майбутньому в роботі «Uranus F.Z.E.».

Генеральний директор Мохамед Насіб Амхан

URANUS F.Z.E.