

УДК 336.7

М. Власенко, викл.
ДНУ ім. Олеся Гончара, Дніпропетровськ

ФОРМУВАННЯ БАНКОЦЕНТРИЧНОЇ МОДЕЛІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

В статті розглянуто існуючі моделі фінансових систем, проаналізовано чинники формування банкоцентричної моделі фінансової системи України та визначено особливості сучасного стану розвитку українського фінансового ринку порівняно з іншими країнами світу.

Ключові слова: модель фінансової системи, банківська система, фондовий ринок, інститути спільного інвестування.

Постановка проблеми. Основною особливістю сучасної економіки є випереджаюче зростання сервісного (третинного) сектора економіки порівняно з аграрним (первинним) та промисловим (вторинним). В постіндустріальну епоху особливого значення набув саме фінансовий ринок. Фінансова глобалізація, розвиток фінансових ринків протягом останніх 20 років сприяв підвищенню інтересу до питання ролі фінансової системи в економіці, механізмам її впливу на економічне зростання, відмінностям у рівні розвитку фінансових систем та їх структурі в різних країнах. Питання відносно впливу фінансового ринку та його важливого сегменту – ринку цінних паперів – на економічну систему та на економічне зростання неоднозначне. Воно набуває особливого значення для України, як економіки транзитивного типу. Тому дослідження структури фінансової системи, що формується в Україні, є важливим для визначення вектору подальшого впровадження досягнень світової економічної науки в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. З приводу впливу фінансового сектору на економічне зростання сформувався два підходи. Перший полягає в тому, що розвиток фінансового ринку – найважливіша передумова загального економічного зростання (А.Гельб, Р.Левін, М.Міллер, Р.Сілла, Й.Шумпетер), другий передбачає розвиток фінансових ринків як наслідок розвитку виробничого сектору (Е. Берглоф, П. Болтон, А. Дворецька, Я. Міркін, Дж. Робінсон, Б. Ческідов, І. Школьник). Існують різні погляди щодо визначення поняття фінансової системи. Вітчизняні вчені під фінансовою системою розуміють сукупність державних фінансів та фінансів приватних підприємств. Фінансова система розглядається досить широко як сукупність сфер і ланок, що характеризуються специфічними формами й методами фінансових відносин, які мають відповідне законодавче та організаційне забезпечення (В. Опарін, О. Кириленко, Л. Кузнецова). В дослідженнях іноземних авторів під фінансовою системою розуміють систему економічних відносин та інститутів, пов'язаних з перерозподілом грошових нагромаджень між кредиторам та позичальниками у макроекономічному значенні цих термінів (З.Боді, Р.Мертон, П.Роуз, Д.Фрейзер, Р.Голдсміт, А.Деміргуч-Кунт). Дослідженням української фінансової системи займалися такі вчені, як В.Корнеєв, С.Леонов, І.Школьник, А.Семенов.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Більшість досліджень проводилося наприкінці 1990-х – на початку 2000-х років, тому постає необхідність висвітлити сучасний стан із урахуванням реалій розвитку українського фінансового ринку першого десятиліття XXI століття не лише з теоретичної точки зору, а й з практичної, із використанням статистичного матеріалу.

Мета статті. Визначити особливості та чинники, що сприяли формуванню банкоцентричної моделі фінансової системи України в період незалежності.

Виклад основного матеріалу. Перш за все необхідно зазначити, що у вітчизняній та російській літературі класифікацію моделей фінансових систем розглядають у вузькому значенні та часто називають моделя-

ми ринку цінних паперів. Фінансова система держави включає в себе фінансовий ринок та, відповідно, ринок цінних паперів, тому їй притаманні всі властивості та особливості, характерні для її менших структурних одиниць. Для того, щоб поєднати точки зору вітчизняних та закордонних дослідників, необхідно абстрагуватися від деталей, і у подальшому поняття "модель ринку цінних паперів/ фінансового ринку/ фінансової системи" будуть використовуватися як синоніми.

В сучасній зарубіжній літературі існує цілий ряд досліджень структури фінансової системи, факторів її розвитку, взаємозв'язку структури фінансової системи з рівнем економічного розвитку, впливу розвитку фінансової системи із урахуванням історичного досвіду формування ринків та сучасного стану розвитку фінансових систем. Виділяють 2 основні типи (моделі) фінансової системи:

➤ Англо-саксонська або ринково-орієнтована модель – біржовий ринок, із домінуванням небанківських інвесторів та упором на операції з корпоративними акціями (біржової економіки США та Великобританії);

➤ Європейсько-континентальна (німецька) або банківсько-орієнтована модель – банківський ринок, з домінуванням на ньому кредитних закладів та упором в основному на операції з державними цінними паперами (боргові економіки Японії, Франції та Німеччини).

Головні критерії відмінності між цими типами фінансової структури – через які фінансові інструменти та фінансові інститути отримує господарство грошові кошти, що є наслідком впливу традиційних цінностей населення, існуючої структури власності, ступеню відкритості економіки на економічне зростання.

Існує багато як переваг, так і недоліків кожної з моделей, і, як наслідок, неможливо однозначно заявити, яка з моделей є кращою для забезпечення економічного зростання. Тому останнім часом дослідники все більше концентрують свою увагу на більш актуальній з нашої точки зору концепції загального рівня фінансових послуг (або фінансово-сервісному підході). Дана концепція наголошує на тому, що структура фінансової системи має другорядне значення. І банки, і ринки цінних паперів є складовими частинами фінансової системи і вирішують схожі завдання в економіці. Під час порівняння країн першочергове значення має якість та доступність фінансових послуг, а не те, хто саме їх надає. Банки та ринки цінних паперів взаємно доповнюють один одного, сприяючи економічному зростанню [8]. О. Шевцова зазначає, що якість фінансових послуг є фактором ефективної діяльності реального виробництва [6]. В. Демент'єв зазначає, що для економічного розвитку важливий загальний стан фінансової системи, а її конфігурація – лише засіб мінімізації транзакційних витрат в конкретних умовах функціонування цієї системи [1]. Дану концепцію підтверджує тенденція конвергенції, що відбувається у світі: в країнах з банківської моделлю все більше значення отримують ринкові механізми фінансування, а в країнах з розвиненими ринками цінних паперів зростає значення банків для фінансування корпоративного сектору. Автори даної концепції відмічають,

що треба зосередитися на юридичній, регулятивній та політичній системах, які дозволяють ефективно розвиватися банкам та ринкам цінних паперів. Тенденцію конве-

ргенції також підтверджують дані Світового банку про проникнення банківського кредитування та фондового фінансування в економіку країн світу (таблиця 1).

Таблиця 1. Співставлення показників проникнення банківського кредитування та фондового фінансування в економіку країн світу, 2009р. (капіталізація лістингових компаній (МК); банківський кредит(ВК))

Країни	МК, % до ВВП	ВК, % до ВВП
Великобританія	128,7	228,90
США	107,4	230,50
Франція	75,1	128,38
Росія	70,5	33,85
Країни ЄС (середнє значення)	60,09	158,18
Німеччина	39,0	131,84
Польща	31,4	61,53
Україна	14,3	88,46

Джерело: побудовано автором за даними Світового банку [9]

Згідно з даними таблиці 1. навіть у таких "ринкових" країнах, як США та Великобританія показник проникнення банківського кредитування майже вдвічі перевищує показник ринкової капіталізації лістингових компаній. А Росія, де спостерігаються ознаки банкоцентричної фінансової системи, ринкова капіталізація компаній значно перевищує обсяги банківського кредитування. Показник співвідношення ринкової капіталізації до ВВП в Україні лишається невисоким порівняно з іншими країнами, що свідчить про незначний ступінь розвитку фондового ринку в Україні. Обсяги ж банківського кредитування хоча й не є значними, порівняно з іншими країнами, але значно випереджають таких країн-сусідів, як Польща та Росія.

Проблема формування моделі фінансової системи України (як й інших пострадянських республік) полягала у відсутності досвіду ринкових відносин в радянський період. Тому із одержанням незалежності виникла необхідність у створенні майже всіх фінансових інститутів, притаманних ринковій економіці. На території пострадянських країн сформувався транзитивний тип економіки та, відповідно, транзитивна модель розвитку фінансового ринку, зокрема, ринку цінних паперів. Фахівці не виділяють даний тип як окремих, розглядаючи цей стан, як перехідний до однієї з моделей, ринкової або банківської.

Модель української фінансової системи історично та ментально наближена до банкоцентричної. С. Леонов [3] вважає базу побудови вітчизняного фінансового

ринку банки, поки не почне функціонувати фондовий ринок. І. Школьник [7] відзначає, що у приватизаційному періоді (1996-2000 рр.) розвитку фінансового ринку України деяким параметрам фінансового ринку були притаманні риси ринково-орієнтованої моделі, і це підтверджується кількісними даними щодо емісії цінних паперів. Але це ствердження нівелюється встановленим фактом того, що "розпорошена" акціонерна структура власності була номінальною та не призвела до появи ефективного власника, що було пов'язано з особливостями ваучерної приватизації в Україні. В. Корнеєв [2] описує чинники, які зумовлюють банкоцентричний характер фінансової системи:

- Тенденція до посилення інсайдерської структури власності з переважанням великих корпоративних власників;

- Стабільно висока частка банківського кредиту в сукупності засобів фінансування;

- Спорідненість галузевої структури економіки і галузевої характеристики цінних паперів;

- Фізичні особи (домогосподарства) як потенційно масовий інвестор є консервативними і обмеженими у виборі фінансових продуктів.

Для підтвердження цих даних, доцільно проаналізувати використання пайових і боргових фінансових інструментів (інструментів власності та боргу) на фінансовому ринку України (таблиця 2).

Таблиця 2. Співвідношення пайових та боргових інструментів фінансування

Показники	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 Випущено ЦП, млрд грн	46.88	69.55	86.64	110.26	145.02	207.01	291.08	424.33	577.38	740.06	835.61
2 Щорічні обсяги, млрд грн	15.59	22.67	17.09	23.62	34.76	61.99	84.07	133.25	158.05	162.68	95.55
3 % від ВВП	9.17	11.10	7.57	8.84	10.07	14.04	15.45	18.49	16.67	17.81	8.73
4 Випущено акцій (нарост.обсяг), млрд грн	46.51	68.43	81.23	99.25	127.59	152.4	195.94	245.94	292.08	393.15	433.74
5 За рік, млрд грн	15.49	21.92	12.8	18.02	28.34	24.81	43.54	50	46.14	101.07	40.59
6 % від щорічн.обсягу емісії ЦП	99.36	96.69	74.90	76.29	81.53	40.02	51.79	37.52	29.19	62.13	42.48
7 Випущено облігацій підприємств (за рік, млрд грн)	0.01	0.7	4.3	4.3	4.1	12.75	22.07	44.48	31.35	10.11	9.49
8 % від щорічн.обсягу емісії ЦП	0.06	3.09	25.16	18.20	11.80	20.57	26.25	33.38	19.84	6.21	9.93
<i>Довідково</i>											
9 Вимоги банків по кредитам, наданим в економіку	19.57	28.37	42.04	67.84	88.58	143.42	245.23	426.86	734.01	н/д	н/д
10 Боргові інструменти (1-4+9)	19.94	29.49	47.45	78.85	106.01	198.03	340.37	605.25	1019.31	н/д	н/д
11 Співвідношення пайових / боргових інструментів	1 / 0,43	1 / 0,43	1 / 0,58	1 / 0,80	1 / 0,83	1 / 1,3	1 / 1,74	1 / 2,46	1 / 3,5	н/д	н/д

Джерело: побудовано автором за даними Держкомстату, НБУ та ДКЦПФР [4]

З даних таблиці 2. видно, що обсяги ринку цінних паперів України є невеликими, щорічні обсяги випуску

цінних паперів навіть у найкращі часи не доходили до 20% ВВП. У приватизаційному періоді переважала емі-

сія акцій, обсяги випуску облігацій підприємствами були дуже незначними. Але тенденція кардинально змінюється у постприватизаційному періоді. Після 2005 року в сукупності засобів фінансування однозначно переважають боргові інструменти фінансування, в основному, за рахунок збільшення банківського кредитування. Так, використання інструментів боргу переважає над інструментами власності, і різниця між ними досить значна.

Отже, загальні й специфічні риси вітчизняної економіки, що відображаються в особливостях становлення інститутів фінансового ринку, тягнуть до німецько-японського типу господарювання з переважним використанням боргових інструментів для фінансування потреб економічного розвитку.

Але проблема полягає в тому, що маючи в своєму розпорядженні великі кошти, українські банки не спрямовують їх в достатньому обсязі в інвестиційну діяльність з метою розвитку реального сектору. За даними НБУ, кредити у поточну діяльність є більш привабливими для банків та складають не менше 80% кредитного портфелю, у той час як частка інвестиційних кредитів у кредитному портфелі знаходиться на рівні 15%, що є незрівнянно мало для економіки, яка потребує оновлення основних фондів та значних капіталовкладень в інвестиційні проекти для забезпечення подальшого розвитку. Питома вага вимог банків за інвестиційними кредитами зростає, але в основному за рахунок іпотечних кредитів. Все це свідчить про недостатньо активну безпосередню участь банків в інвестуванні коштів в реальний сектор економіки.

Необхідно також зазначити, що пропозиції щодо розміщення вільних коштів домогосподарств в Україні залишаються недостатньо диверсифікованими внаслідок обмеженого переліку наявних фінансових інструментів. До того ж можна констатувати, що в нашій країні фінансовий сектор – це в основному банківська система, оскільки активи 179 банків складають майже 96% сукупних активів цього сектору. Новаторські пропозиції щодо розміщення капіталу від банківських і небанківських посередників не є масовими та трапляються епізодично, про що свідчить опитування "Фінансова грамотність та обізнаність в Україні: факти та висновки", проведене наприкінці 2010 року компанією "InMind" за підтримки проекту USAID "Розвиток фінансового сектору" (FINREP) [5]. В результаті даного дослідження було виявлено, що нестача диверсифікованого сектору небанківських фінансових установ зводить перелік можливих форм утримання заощаджень для більшості українців до валюти, банківських депозитів та нерухомості. Тому не дивно, що громадськість не виказує особливої обізнаності або зацікавленості більш розвиненими фінансовими продуктами (акціями, облігаціями, інвестиційними сертифікатами тощо), оскільки вона ними не користується.

Хоча необхідно зазначити, що роль інститутів спільного інвестування з кожним роком посилюється, обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів ІСІ, за виключенням 2009 р., сягає майже половини всіх зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні, а питома вага цінних паперів ІСІ у загальному обсязі цінних паперів, що знаходяться в обігу, складає 30%. Це свідчить про

наявність тенденції, що довіра населення до інститутів спільного інвестування у майбутньому підвищиться.

Висновки. За умов формування банківсько-орієнтованої моделі фінансового ринку України, важливим є значення банківського фінансування для фінансування інвестиційної діяльності та подальшого економічного розвитку. Водночас низька капіталізація банків, що не дозволяє фінансувати масштабні інвестиційні проекти, та неактивна позиція банків щодо безпосередньої участі у фінансуванні інвестиційних проектів для реального сектору економіки ставить під сумнів позиції банків у майбутньому. Все це актуалізує значення фондового ринку. Сьогодні очевидним є те, що роль банківських і небанківських кредитно-фінансових установ все більш відчутна в економіці. Динаміка показників фондового ринку в Україні підтверджує позитивні тенденції економічного розвитку країни. І хоча показники вітчизняного фондового ринку значно відстають від інших розвинених країн, та країн – сусідів (Росії та Польщі), можна стверджувати, що Україна пережила період спаду та активність фондового ринку відновлюється.

Перспективи подальших розробок в цьому напрямку. За умов фінансово-сервісного підходу має значення не сама структура фінансової системи, а якість послуг, що надається. Права акціонерів та кредиторів в Україні слабо захищені, тому не спостерігається сплеску інвестиційної діяльності, а кошти, що надходять, мають короткостроковий характер через занадто велику ризикованість ведення бізнесу в нашій країні для іноземних інвесторів. Тому актуальним залишається питання вдосконалення законодавчої, регулятивної та політичної систем, які дозволять ефективно розвиватися банківській системі та ринку цінних паперів в Україні.

Список використаних джерел

1. Демет'єв В.Е. Теория национальной экономики и мезоэкономическая теория / В.Е. Демет'єв // Российский экономический журнал. – 2002. – №4. – с.71–82. [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/dementiev/REJ4-2002.pdf. – назва з екрана.
2. Корнеев В. Банкоцентрична основа фінансового ринку України [Текст] / В.Корнеев // Економіка України. – 2008. – №9. – с.18 – 26.
3. Леонов С.В. Інвестиційний потенціал банківської системи: методологія формування та використання: дис...док.ек.наук: 08.00.08 [Текст] / С.В. Леонов; Держ.вищий навч.заклад "Українська академія банківської справи національного банку України". – Суми, 2009. – 451с. – укр.
4. Статистичні матеріали з офіційних сайтів [Електронний ресурс]: НБУ. – Режим доступу: www.bank.gov.ua; Державного комітету статистики. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua; ДКЦПФР. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
5. Фінансова грамотність та обізнаність // Цінні папери України. – 2011. – №2 (647) від 13 січня. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=647&pub=4938. – назва з екрана.
6. Шевцова О.Й. Банківська система в контексті економічного розвитку та економічної безпеки / О.Й. Шевцова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (10 – 11 листопада 2005 р.) [Текст]. – Суми: УАБС НБУ, 2005. – с.8-9.
7. Школьник І.О. Роль банків у процесі формування національної моделі фінансового ринку [Текст] / І.О.Школьник // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – №1. – С.64–70.
8. Levine R. Stock markets, banks, and economic growth / R.Levine, S.Zervos // World Bank policy research working paper. – № 1690 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=60141. – назва з екрана.
9. The World Bank indicators (Офіційний сайт Світового Банку) [сайт]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator>.

Стаття надійшла до редакції 15.03.13

М. Власенко, препод.
ДНУ імені Олеся Гончара, Днепропетровск

ФОРМИРОВАНИЕ БАНКОЦЕНТРИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В УКРАИНЕ

В статье рассмотрены существующие модели финансовых систем, проанализированы факторы формирования банкоцентрической модели финансовой системы в Украине и определены особенности современного состояния украинского финансового рынка в сравнении с другими странами мира.

Ключевые слова: модель финансовой системы, банковская система, фондовый рынок, институты совместного инвестирования.

M. Vlasenko, lecturer,
Oles Honchar Dnipropetrovsk National University, Dnipropetrovsk

DEVELOPMENT OF THE BANK-ORIENTED FINANCIAL SYSTEM IN UKRAINE

The existing financial system models have been overviewed, development factors of the bank-oriented financial system in Ukraine have been analysed and the peculiarities of Ukrainian financial market development at the moment have been defined in the article.

Keywords: financial system model, banking system, stock market, investment funds.

УДК: 336.14

А. Дишлева, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

БАЛАНСУВАННЯ БЮДЖЕТУ У КОНТЕКСТІ РЕАЛІЗАЦІЇ АНТИКРИЗОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Досліджено зарубіжний досвід балансування бюджету в умовах кризи. Проаналізовано наукові підходи до забезпечення бюджетної збалансованості. Надано пропозиції стосовно реалізації антикризових заходів бюджетно-податкової політики в Україні.

Ключові слова: дефіцит бюджету, антикризові заходи бюджетно-податкової політики, консолідація бюджетів, антикризова бюджетно-податкова політика у короткостроковому періоді, антикризова бюджетно-податкова політика у довгостроковому періоді.

Постановка проблеми. Незважаючи на деяке покращення макроекономічних показників після одного з найбільших економічних потрясінь за останнє століття, бюджетні перспективи усіх, без виключення країн, залишають бажати кращого. Ситуація ускладнюється ще й тим, що досить високими є ризики розгортання другої хвилі світової економічної кризи. Як не прикро, але більшість країн виявилися не готовими не тільки попередити настання кризи, але й вчасно вжити відповідні антикризові заходи. Недостатньо вивченим залишається питання щодо попередження подібних криз у майбутньому. Все це ставить перед економістами завдання провести значний обсяг роботи у напрямку розробки антикризової економічної стратегії держави та, зокрема, бюджетно-податкової політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Слід зазначити, що природа виникнення та періодичність кризових явищ завжди привертала увагу багатьох вчених. Дослідження теорії економічних криз та циклів знаходимо у працях К. Жугляра, Дж. Кітчана, В. Крама, Й. Шумпетера, Ч. Кіндлербертера, Г. Мінські, Дж. Кейнса, М. Фрідмена, Р. Харрода, Е. Домара, Е. Хансена, П. Самуельсона, Дж. Хікса, А. Шварца, Дж. Стігліца, М. Кондратьєва, М. Туган-Барановського, та ін. Теоретичні аспекти проблем балансування бюджету та управління бюджетним дефіцитом присвячено праці Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, Дж. Кейнса, Р. Масгрейва, П. Семюелсона, Дж. Стігліца, В. Танзі, М. Фрідмена та ін.

Розробці теоретико-методологічних засад та практичних аспектів реалізації бюджетної політики значну увагу приділили такі вітчизняні вчені: М. Азаров, В. Базилевич, О. Василик, Т. Вахненко, В. Геєць, Л. Лисяк, І. Луніна, І. Лютий, Ц. Огонь, В. Опарін, К. Павлюк, Ю. Пасічник, О. Романенко, В. Тропіна, В. Федосов, С. Юрій та ін. Сьогоднішні реалії знову зосереджують увагу вчених на пошуку шляхів подолання кризи та попередження кризових явищ у майбутньому, серед український науковців варто відзначити публікації О.І. Барановського, В.М. Геєця, Ф.О. Ярошенка, Т. Вахненко, Ю.В. Полунєєва та ін.

Формулювання невирішених раніше частин загальної проблеми. Проблема термінового прийняття антикризових заходів бюджетного стимулювання, що постала перед більшістю країн світу під час розгортання світової кризи у 2008 році, а також потреба у бюджетній консолідації в умовах різкого зростання державних боргів та загроза розгортання другої хвилі глобальної кризи обумовлюють

необхідність розробки дієвої антикризової бюджетно-податкової політики як у короткостроковому періоді, так і на довгострокову перспективу. Досить неоднозначними сьогодні є антикризові заходи бюджетно-податкової політики країн, з приводу яких тривають запеклі дискусії серед провідних економістів світу. Суперечливими залишаються питання щодо необхідності бюджетної консолідації та її термінів, заходів бюджетно-податкового стимулювання економіки, максимальних розмірів бюджетних дефіцитів та проблеми зростання боргів.

Метою статті є визначення сутності, переваг та недоліків дефіциту бюджету, як інструменту бюджетного регулювання; виявлення проблем, що виникають при балансуванні бюджету у сучасних економічних умовах, аналіз причин їх виникнення для знаходження можливих шляхів вирішення у контексті реалізації антикризової політики держави.

Виклад основного матеріалу дослідження. У процесі еволюції економічної думки погляди щодо збалансованості бюджету та доцільності зведення державного бюджету з дефіцитом кардинально змінювалися. Представники класичної економічної теорії вважали, що дефіцит державного бюджету є результатом марнотратності уряду, серйозною перешкодою розвитку економіки, причиною зростання державних боргів та інфляції. Зокрема, А. Сміт вважав, що "єдиним хорошим бюджетом є збалансований бюджет" [1, С.387].

Кейнсіанці ж мали кардинально протилежні погляди щодо доцільності зведення бюджету із дефіцитом. Дж. М. Кейнс довів необхідність втручання держави в економічні процеси з метою пожевлення економічної кон'юнктури у кризові періоди через проведення активної бюджетної політики, наполягав на необхідності збільшення видатків для стимулювання економіки, що означало збільшення бюджетного дефіциту [2, С.288]. На його думку "парадокс ощадливості" полягає у тому, що в умовах економічного спаду відмова державного сектору від нових запозичень (тобто скорочення дефіциту бюджету) призведе не до послаблення, а до поглиблення рецесії. Для виходу із рецесії важливим є не кількість наявних коштів, а їх витрачання [3, С.78].

Представники неокейнсіанства (Е. Хансен, Дж. Хікс, Р. Харрод, П. Семюелсон) вважали, що наявність бюджетного дефіциту у періоди спаду ділової активності або бюджетного надлишку, внаслідок зростання приватних інвестицій, є результатом проведення активної (дискреційної) політики держави, спрямованої на зміну