

**НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
ДУ "ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ
НАН УКРАЇНИ"**

**МАКРОЕКОНОМІЧНА ЗБАЛАНСОВАНІСТЬ
ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ
ФІНАНСІВ ТА ЕКОНОМІЧНОГО
ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ**

Колективна монографія

За редакцією д-ра екон. наук,
чл.-кор. НАН України М.І.Скрипниченко

Київ – 2020

УДК 330.101.541-025.17:[336.1:330.35](477)

М 16

Автори:

чл-кор. НАН України Скрипниченко М.І. (п. 1.4, 2.2); акад. НАН України Вишневський В.П. (п.3.1); чл-кор. НАН України Кораблін С.О. (п. 3.3); д.е.н. Крючкова І.В. (п. 1.1, 1.2); д.е.н. Жаліло Я.А. (п. 1.8); д.е.н. Луніна І.О. (п. 2.1, 2.2, 2.3); д.е.н. Бондарук Т.Г. (п. 2.2); д.е.н. Білоусова О.С. (п.2.1, 2.3); д.е.н. Степанова О.В. (п. 2.2); д.е.н. Борзенко О.О. (п. 3.2); к.е.н. Шумська С.С. (п. 1.1, 1.6, 3.4); к.е.н. Кузнєцова Л.І. (п. 1.3); к.е.н. Швець С.М. (п. 1.4); к.е.н. Радзівілл В.Ю. (п. 1.4); к.е.н. Лебеда Т.Б. (п. 1.5); Білоцерківець О.Г. (п. 1.7); к.е.н. Фролова Н.Б. (п. 2.1); Бойченко А.В. (п.2.1); к.е.н. Твердохлібова Д.В. (п. 2.2); к.е.н. Назукова Н.М. (п. 2.2); Кваша Т.К. (п. 2.2); к.е.н. Чекіна В.Д. (п. 3.1); Гаркавенко В.І. (3.5).

Участь у розрахунках першого розділу: Агафонова М.В.; Карпова І.В.; Кошманова Н.В.; Малащенко Т.О.; Проніна М.П.

Рецензенти:

д-р екон. наук, проф. Скрипник А.В. (Національний університет біоресурсів і природокористування України – Київ);

д-р екон. наук, проф. Яременко О.Л. (ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" – Київ)

Затверджено до друку Постановою Вченої ради ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" від 27 грудня 2019 р., № 113

Макроекономічна збалансованість для забезпечення стійкості державних фінансів та економічного зростання в Україні : кол. моногр. / за ред. д-ра

М 16 екон. наук, чл.-кор. НАН України М.І. Скрипниченко ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». – Електрон. ресурс. – К., 2020. – 648 с. : табл., рис. – Режим доступу : <http://ief.org.ua/docs/mg/327.pdf>

ISBN 978-966-02-9259-8

У колективній монографії представлено результати досліджень щодо: розроблення системи індикаторів і «Табло індикаторів» для моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні на основі застосування європейської процедури макроекономічного дисбалансу (МІР); обґрунтування переліку основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів з урахуванням як європейського досвіду, так і специфіки української економіки щодо наявних загроз стабільності соціально-економічного розвитку у розрізі: структури інституційних секторів економіки України (за рівнями чистого кредитування/запозичення та валового національного доходу тощо); ринку праці (рівень безробіття, номінальна вартість одиниці робочої сили, рівень зайнятості, рівень економічної активності тощо); інвестиційної сфери (валове нагромадження основного капіталу, надходження прямих іноземних інвестицій, обсяг житлового будівництва тощо); соціальної сфери (безробіття молоді, рівень бідності тощо); фінансової сфери (чиста інвестиційна позиція, кредити приватному сектору, борг приватного сектора, сукупні зобов'язання фінансового сектора в Україні тощо); зовнішньоекономічної сфери (рахунок поточних операцій, індекси реального ефективного обмінного курсу, частка України в світовому експорті товарів та послуг тощо); обґрунтовано сучасні методологічні підходи щодо проведення оцінки поточного стану та наближення до макроекономічної збалансованості на прикладі економіки України та оцінено їхній вплив на економічну динаміку України на період до 2020 р. за сучасних нестабільних умов розвитку світової та вітчизняної економік. Для науковців, викладачів, аспірантів і студентів економічних ВНЗ, фахівців у сфері економічного планування та прогнозування.

ISBN 978-966-02-9259-8

УДК 330.101.541-25.17:[336.1:330.35](477)

©Національна академія наук України

© ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. СИСТЕМА ІНДИКАТОРІВ І «ТАБЛО ІНДИКАТОРІВ» ДЛЯ МОНІТОРИНГУ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ДИСБАЛАНСІВ В УКРАЇНІ.....	6
1.1. Європейська процедура виявлення та попередження макроекономічних дисбалансів (<i>Крючкова І.В., Шумська С.С.</i>).....	6
1.2. Індикатори виявлення макроекономічних дисбалансів в інституційних секторах економіки України (<i>Крючкова І.В.</i>).....	19
1.3. Індикатори макроекономічних дисбалансів у інвестиційній сфері (<i>Кузнєцова Л.І.</i>).....	45
1.4. Індикатори ринку праці та продуктивного використання робочої сили для моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні (<i>Скрипниченко М.І., Швець С.М., Радзівілл В.Ю.</i>).....	73
1.5. Індикатори соціальних макродисбалансів у гуманітарній сфері (<i>Лебеда Т.Б.</i>).....	93
1.6. Індикатори фінансової сфери для моніторингу макроекономічних дисбалансів (<i>Шумська С.С.</i>).....	113
1.7. Індикатори зовнішніх дисбалансів та конкурентоспроможності економіки України (<i>Білоцерківець О.Г.</i>).....	132
1.8. Інституційний супровід процедури моніторингу макроекономічних дисбалансів (<i>Жаліло Я.А.</i>).....	149
РОЗДІЛ 2. АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СЦЕНАРНИХ ПРОГНОЗІВ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ.....	165
2.1. Аналіз системних передумов впливу демографічних структурних змін на трансформацію фіскального простору (<i>Луніна І.О., Білоусова О.С., Фролова Н.Б., Бойченко А.В.</i>).....	165
2.2. Інструментарій та сценарні оцінки стійкості державних фінансів (<i>Луніна І.О., Скрипниченко М.І., Бондарук Т.Г., Степа- нова О.В., Твердохлібова Д.В., Кваша Т.К., Назукова Н.М.</i>).....	206
2.3. Пропозиції щодо забезпечення подолання загроз стійкості державних фінансів України, викликаних старінням населення (<i>Луніна І.О., Білоусова О.С.</i>).....	274
РОЗДІЛ 3. «НОРМАЛІЗАЦІЯ» МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ПРОВІДНИХ ЕКОНОМІК СВІТУ: ФІНАНСОВІ ВИКЛИКИ ТА РИЗИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ.....	282
3.1. Економічна динаміка та «нормалізація» монетарної політики провідних країн світу (<i>Вишневський В.П., Чекіна В.Д.</i>).....	282
3.2. «Нормалізація» монетарної політики та глобальні ринки боргового капіталу: виклики та ризики для України (<i>Борзенко О.О.</i>)....	337
3.3. Оцінка кон'юнктури на ключових ринках українського експорту: виклики та ризики (<i>Кораблін С.О.</i>).....	361
3.4. Емпірична оцінка впливу монетарної політики провідних країн світу на економіку України (<i>Шумська С.С.</i>).....	382
3.5. Валютні ризики України в контексті «нормалізації» монетарної політики провідних центральних банків світу (<i>Гаркавенко В.І.</i>).....	393
ВИСНОВКИ.....	428
ДОДАТКИ.....	445

ВСТУП

Раннє виявлення загроз стабільності економічного розвитку та своєчасного попередження кризових ситуацій є однією з найважливіших довгострокових цілей економічної політики уряду будь-якої країни. У стратегічних документах ЄС акцентується на тому, що структурна політика та інституції можуть відігравати ключову роль у забезпеченні сталого розвитку національної економіки. Україна докладаеть максимальних зусиль для побудови функціонуючої ринкової економіки та поступового наближення своєї політики до політики ЄС відповідно до основоположних принципів макроекономічної стабільності, збалансованості державних фінансів і платіжного балансу, а також використання сучасного інструментарію виявлення ознак потенційної дестабілізації та кризових ситуацій і своєчасної корекції економічної політики. Тому результати наукових досліджень, представлені у пропонованій праці, є надзвичайно актуальними.

У колективній монографії викладено результати наукових досліджень, а саме: розроблена вперше в Україні система індикаторів та «Табло індикаторів» для моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні за допомогою спеціального табло з індикаторами (MIP scoreboard indicators); здійснено наукове обґрунтування переліку основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів в Україні з урахуванням як європейського досвіду, так і специфіки української економіки щодо наявних загроз стабільності соціально-економічного розвитку; сформовано статистичну базу даних для розрахунку основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів в Україні за 2000–2018 рр.; розроблено алгоритм та програмний код інструментарію оцінки фінансової стійкості з урахуванням сальдо бюджету або різних комбінацій видатків та доходів бюджету; розроблено положення щодо оцінки процесів активного старіння в Україні; здійснено сценарні прогнози впливу демографічного старіння

населення на стійкість державних фінансів, що базуються на показниках бюджетних розривів; виявлено демографічно-детерміновані тенденції в обсягах фінансування різних рівнів освіти в Україні та оцінено їх зміни у середньо- та довгостроковій перспективі; визначено ризики фінансової стійкості в умовах нестабільності соціально-економічних умов та демографічного старіння населення; розроблено пропозиції щодо подолання загроз стійкості державних фінансів України, викликаних старінням населення; ідентифіковано специфіку взаємозв'язків глобальної фінансової системи та національної економіки; обґрунтовано, що відхід ФРС та ЄЦБ від проголошеної «нормалізації» монетарної політики є неоднозначним сигналом для української економіки, бо, з одного боку, можна очікувати певної підтримки світової кон'юнктури на сировину, яку вона виробляє та експортує, а з іншого – збереження "нової нормальності" свідчить про істотні глобальні ризики для цієї кон'юнктури; розкрито залежність монетарних механізмів провідних центральних банків світу від стану власних економік та визначено новітні особливості функціонування зазначених монетарних механізмів; визначено характер впливу світових ринків сировини на динаміку реального ВВП України, розкрито його взаємозв'язок із фінансовою нестабільністю країни; здійснено кількісне оцінювання залежності реального ВВП України від світових цін на її експортну сировину, інфляції, а також динаміки курсів долар США/євро та гривня/долар США; проведено оцінювання наслідків неконтрольованих коливань обмінного курсу гривні.

РОЗДІЛ 1. СИСТЕМА ІНДИКАТОРІВ І «ТАБЛО ІНДИКАТОРІВ» ДЛЯ МОНІТОРИНГУ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ДИСБАЛАНСІВ В УКРАЇНІ

1.1. Європейська процедура виявлення та попередження макроекономічних дисбалансів

Криза 2008–2009 рр. зумовила переосмислення економічного управління в ЄС, що спонукало до появи процедури виявлення та попередження макроекономічних дисбалансів – *The Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)*. Метою MIP є не тільки моніторинг і виявлення дисбалансів, але й їх попередження. Крім того, програма спрямована на усунення потенційно шкідливих макроекономічних дисбалансів. MIP детально розглядає елементи нагляду для запобігання та виправлення макроекономічних дисбалансів, тим самим розширюючи нагляд та координацію економічної політики, щоб «зумовити дотримання керівних принципів забезпечення стабільних цін, надійних та стійких державних фінансів, грошових умов та стійкого платіжного балансу».

Отже, MIP має за мету як попередити, так і – забезпечити ефективне коригування макроекономічних дисбалансів.

Правова база MIP. Процедура виявлення макроекономічного дисбалансу (МІП) була запроваджена як частина т.зв. законодавства «Шести пакетів» ('six-pack' legislation), яке набуло чинності 13 грудня 2011 р. Його метою було посилення нагляду за економічною та соціальною політикою в державах – членах ЄС, організовуючи систему економічного управління ЄС щорічно, за циклом, відомим як Європейський семестр. Це законодавство становлять: два положення про внесення змін до існуючої системи фіскального нагляду, додаткове регулювання санкцій, пов'язаних із бюджетним наглядом у Єврозоні, директиву про фіскальні рамки та два положення MIP.

Фактично правову базу MIP становлять Регламент (ЄС) № 1176/2011 про запобігання та усунення макроекономічних дисбалансів та Регламент

(ЄС) № 1174/2011 про заходи примусового виконання для виправлення надмірних макроекономічних дисбалансів, які знаходять свою правову основу у статтях договору стосовно координації економічної політики (ст. 121 та 136 Договору про функціонування Європейського Союзу)^{1,2}.

Положення № 1176/2011 визначає процедуру, тоді як Регламент № 1174/2011 детально визначає механізм примусового виконання, включаючи грошові санкції, що застосовуються лише до економіки єврозони. Регламент № 1176/2011 передбачає, що якщо Комісія визначить макроекономічні дисбаланси в державі-члені та запропонує певні дії щодо їх подолання, Рада на цій підставі може видати цій державі-члену рекомендації³.

Положення № 1176/2011 визначає дисбаланси досить загальним способом, що потребує економічної інтерпретації. Існує різниця між дисбалансами та надмірними дисбалансами, що передбачає можливі рекомендації Ради за пропозицією Комісії та активізацію нагляду. Спостереження за країнами з виявленими дисбалансами відбувається в рамках превентивних дій МІР. Виявлення надмірних дисбалансів передбачає посилення процесу нагляду із можливим запуском коригуючої частини МІП, процедури спостереження та ліквідації надмірного дисбалансу, де також розглядаються й санкції для країн Єврозони^{4,5}.

Звіт про механізм сповіщення (Alert Mechanism Report, AMR).

Початковим пунктом щорічного циклу процедури макроекономічного дисбалансу (МІР) є формування «Звіту щодо механізму сповіщення».

¹ Regulation (EU) of the European Parliament and of the Council on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. 16 November 2011 № 1176/2011. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0025:0032:EN:PDF>

² Regulation (EU) of the European Parliament and of the Council on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area. 16 November 2011 № 1174/2011. URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0008:0011:EN:PDF>

³ The Macroeconomic Imbalance Procedure Rationale, Process, Application: A Compendium. *European Economy Institutional Paper*. November 2016. No. 039. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip039_en_2.pdf

⁴ Там само.

⁵ Macroeconomic imbalance procedure / MIP Scoreboard. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroecomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm

Наприкінці ж календарного року Європейська Комісія видає AMR разом зі щорічною доповіддю щодо економічного зростання (табл.1.1.1).

Таблиця 1.1.1

Європейська практика складання звітів AMR в у рамках процесу ідентифікації дисбалансів

Звіти	AMR	Дата публікації
Перший звіт	AMR-2012	14 лютого 2012
Другий звіт	AMR-2013	28 листопада 2012
Третій звіт	AMR-2014	13 листопада 2013
Четвертий звіт	AMR-2015	28 листопада 2014
П'ятий звіт	AMR-2016	26 листопада 2015
Шостий звіт	AMR-2017	16 листопада 2016
Сьомий звіт	AMR-2018	22 листопада 2017
Восьмий звіт	AMR-2019	21 листопада 2018

Джерело: складено за даними Європейської Комісії⁶.

Для обстеження країн ЄС з метою виявлення існуючих та потенційних макроекономічних дисбалансів, які потребують політичних/коригуючих заходів, для складання AMR використовується аналіз основних та допоміжних індикаторів, що формують таблицю, – **The MIP Scoreboard** (далі – **Табло**).

При прийнятті рішень Комісія враховує аналіз показників таблиці (ст. 4 Регламенту № 1176/2011), тобто Табло «використовується як інструмент для сприяння ранньому виявленню та моніторингу дисбалансів» (ст. 4 (1)). Показники Табло оцінюються, зокрема, відповідно до їх певних порогових значень (ст. 3 (1) та 4 (4) Регламенту № 1176/2011). Регламентом визначено, що Комісія розглядає Табло з економічної точки зору (ст. 3 (2) Регламенту № 1176/2011). Оцінки також враховують й інші відповідні економічні та

⁶ Alert mechanism report. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en

фінансові показники, не включені до Табло, та додаткову відповідну інформацію⁷:

На основі MIP Scoreboard в AMR визначаються країни, яким необхідний поглиблений огляд, щоб оцінити, як розвиваються макроекономічні ризики та визначити наявність дисбалансів чи надмірних дисбалансів.

Визначення дисбалансу. В Регламенті ЄС № 1176/2011 представлено широке визначення дисбалансів. Положення визначає дисбаланси досить загально, проте зазначає, що існує різниця між *дисбалансами* та *надмірними дисбалансами*, причому за останніми спостереження має вестися більш активно. Так, Положення № 1176/2011 (ст. 2) передбачає такі визначення:

– **дисбаланси** (*imbalances*): *«будь-яка тенденція, що спричиняє макроекономічні зміни, які негативно впливають або можуть так вплинути на належне функціонування економіки держави-члена, економічного та валютного союзу, або Союзу загалом»;*

– **надмірні дисбаланси** (*excessive imbalances*): *«серйозні дисбаланси, включаючи дисбаланси, що ставлять під загрозу або мають ризик поставити під загрозу правильне функціонування економічного та валютного союзу»⁸.*

Упродовж 2012–2015 рр. у звітах AMR зберігалася постійна категоризація дисбалансів, причому зазначалося не тільки чи є дисбаланс надмірним або ні, а й також і вид політики, дії та різновид необхідного моніторингу. Залежно від вияву дисбалансів та суті політики, дисбаланси, як могло зазначатися у звіті, вимагатимуть/потребуватимуть: політичної дії або рішучої політичної дії; моніторингу або специфічного моніторингу.

⁷ The Macroeconomic Imbalance Procedure Rationale, Process, Application: A Compendium. *European Economy Institutional Paper*. November 2016. No. 039. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip039_en_2.pdf; Macroeconomic imbalance procedure /MIP Scoreboard. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroecomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm

⁸ Там само.

Виокремлювалося шість категорій:

- відсутність дисбалансів;
- дисбаланси, що потребують моніторингу та політичних дій;
- дисбаланси, що вимагають моніторингу та рішучих політичних дій;
- дисбаланси, що потребують конкретного моніторингу і рішучих політичних дій;
- надмірні дисбаланси, що потребують конкретного моніторингу,
- надмірні дисбаланси, що потребують коригуючих дій⁹.

Для забезпечення більш ефективної та простої комунікації між країнами в AMR-2016 існуючі шість категорій макроекономічних дисбалансів було приведено до чотирьох:

- відсутність дисбалансу;
- дисбаланси;
- надмірні дисбаланси;
- надмірні дисбаланси з коригуючими діями¹⁰.

Еволюція змін переліку основних показників Табло. Таблицю індикаторів *MIP Scoreboard* формують показники, що відображають зовнішні дисбаланси, позиції конкурентоспроможності, внутрішні дисбаланси, соціальні дисбаланси, дисбаланси на ринку праці. Така комбінація індикаторів (та формат їх розрахунків) здатна відображати як короткострокове швидке погіршення ситуації, так і поступове нагромадження диспропорцій у довгостроковій перспективі¹¹.

Перелік показників, які обрані для *MIP Scoreboard*, було сформовано з огляду на чотири *принципи*:

⁹ AMR-2012. Alert Mechanism Report. COM (2012): 68 final of 14.2.2012. URL: http://ec.europa.eu/economyfinance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2012_en.pdf

¹⁰ The Macroeconomic Imbalance Procedure Rationale, Process, Application: A Compendium. *European Economy Institutional Paper*. November 2016. No. 039. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip039_en_2.pdf

¹¹ Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances. Occasional Papers. European Commission. 2012. № 92. P. 28. URL: ec.europa.eu/economy_finance/publications

по-перше, *вибір показників фокусується на найбільш актуальних аспектах макроекономічних диспропорцій і втратах конкурентоспроможності (з особливим акцентом на забезпечення нормального функціонування євро);*

по-друге, *показники та порогові значення в таблиці обираються таким чином, щоб забезпечити надійні сигнали стосовно потенційних дисбалансів і втрат конкурентоспроможності вже на ранній стадії їх виникнення;*

по-третє, *таблиця відіграє важливу роль комунікації, зв'язку. З цією метою таблиця включає обмежену кількість показників, їх вибір та перетворення мають бути максимально простими і легко відтворюватися третіми особами, а статистичні дані – бути доступними;*

по-четверте, *індикатори мають бути побудовані на даних високої статистичної якості та забезпечувати зіставність для різних країн*¹².

Упродовж усього періоду підготовки таблиць *MIP Scoreboard* кількість та формати представлення індикаторів змінювались. Так, початковий варіант Табло (опублікований у першому AMR у лютому 2012 р.) становили 10 економічних, фінансових та структурних показників. Для оцінки внутрішніх дисбалансів було включено показники, що характеризували динаміку загального боргу уряду, неконсолідованого боргу приватного сектора та потоку кредитів приватного сектора, індексу цін на житло та безробіття. Для оцінки зовнішніх дисбалансів було використано показники, що охоплювали баланс поточного рахунку, чисту інвестиційну позицію, реальний ефективний обмінний курс, частку ринку експорту та номінальну вартість одиниці праці¹³.

¹² Macroeconomic imbalance procedure / MIP Scoreboard. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm; Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances. Occasional Papers. European Commission. 2012. № 92. P. 28. URL: ec.europa.eu/economy_finance/publications

¹³ AMR-2012. Alert Mechanism Report. COM (2012): 68 final of 14.2.2012. URL: http://ec.europa.eu/economyfinance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2012_en.pdf

У 2013 р. до Табло МІР було додано показник, що характеризував ситуацію у фінансовому секторі (зміни сукупних зобов'язань фінансового сектора), а отже, аналіз розширився до 11 основних показників (із використанням 18 допоміжних показників).

У 2014 р. визначення деяких показників Табло були змінені. Кошик країн для розрахунків реального ефективного обмінного курсу збільшився до 42 країн: додано Хорватію (як нову країну – члена ЄС), Китай, Бразилію, Росію, Південну Корею та Гонконг, що дало змогу краще враховувати для оцінок конкурентоспроможності зростаючу роль деяких економік, що розвиваються. На додаток до цього шляхом прийняття Регламенту (ЄС) № 93/2013 було уведено міжнародні порівнянні рамки щодо індексу цін на житло. Показники табло щодо заборгованості приватного сектора та кредитного потоку в приватному секторі стали базуватись на консолідованих даних, тоді як неконсолідований показник боргу приватного сектора представлявся як допоміжний показник¹⁴.

З кінця 2013 р. та у 2014 р. було оновлено та вдосконалено два міжнародні методологічні стандарти: стандарт національних рахунків шляхом впровадження нової Європейської системи національних та регіональних рахунків 2010 (ESA 2010 – вересень 2014) та шостої редакції МВФ Посібника з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції (BPM6 – листопад 2013 р.). Отже, дані, що надходили із доменів Національних рахунків та платіжного балансу, зазнали змін, які вплинули на десять показників табло МІР у статистичному додатку 2015 р. (усі, крім рівня безробіття). Такий вплив був подвійним: а) на стороні чисельника щоразу, коли використовувались дані, що надходять з національних рахунків або платіжного балансу (ПБ) / Міжнародної інвестиційної позиції (МІП), та/або

¹⁴ The Macroeconomic Imbalance Procedure Rationale, Process, Application: A Compendium. *European Economy Institutional Paper*. November 2016. No. 039. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip039_en_2.pdf

б) на стороні знаменника, коли показник виражається відносно валового внутрішнього продукту (ВВП) або дефлятора із національних рахунків¹⁵.

У 2016 р. до набору індикаторів Табло було додано три індикатори для аналізу ринку праці, що раніше включали як допоміжні: рівень активності, рівень тривалого безробіття та рівень безробіття серед молоді. Включення такої статистики зайнятості було спрямовано на посилення аналізу макроекономічних дисбалансів та соціальних наслідків кризи: тривалі, негативні шоки зайнятості та соціальні зміни можуть мати негативний вплив на рівень потенційного зростання ВВП різними способами, викликати ризик появи макроекономічних дисбалансів.

У європейській документації, що описує процедуру оцінки дисбалансів, часто наголошується, що індикатори, включені у табл. А1.1.1 (див. Додаток А, пп.1.1) основних індикаторів (*MIP Scoreboard*), не слугують політичним цілям і не є політичними інструментами, їх не варто сприймати чисто механічно, а слід враховувати і додаткову інформацію (табл. А1.1.2 у Додатку А, пп.1.1), щоб зробити висновки у широкому економічному контексті¹⁶.

Порогові значення індикаторів. Встановлення індикативних порогових меж не є дуже строгим, воно спрямовано на те, щоб уникнути значної кількості хибних тривог, однак виявити проблеми, щойно вони виникнуть (табл. А1.1.1 у Додатку А, пп.1.1). Визначення порогових значень проводилося європейськими експертами на основі аналізу верхніх та нижніх кварталів розподілу значень показників та відповідно до результатів існуючих емпіричних досліджень.

Порогові значення індикаторів у процесі європейської процедури визначення дисбалансів не є фіксованими, вони змінювалися в результаті

¹⁵ Там само; Alert mechanism report. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en

¹⁶ Macroeconomic imbalance procedure / MIP Scoreboard. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm

практики. Так, наприклад, більш жорсткими стали вимоги для зростання показників: *кредиту приватному сектору* – межі знижено із 15 до 14 (% річного приросту до ВВП); *боргу приватного сектора* – межі знижено із 160 до 133 (% до ВВП).

Зміни у переліку допоміжних показників. Останні зміни в наборі (табл. A1.1.2 у Додатках А, пп.1.1) допоміжних показників (*auxiliary indicators of the MIP Scoreboard*) пов'язані із бажанням розробників скористатись перевагами, що надали конкретні кроки стосовно удосконалення статистики національних рахунків, платіжного балансу та даних банківського сектора¹⁷.

По-перше, визначення двох показників було переглянуто з метою спрощення та усунення двозначностей при тлумаченні. Зокрема:

– **Чистий зовнішній борг** (*Net External Debt, NED*) замінено на **Чисту інвестиційну позицію країни за виключенням недефолтних фінансових інструментів (% від ВВП)/NIIP excluding non-defaultable instrument»** (*NENDI, % GDP*). NENDI зосереджується на компонентах NIIP, що можуть бути предметом дефолту або частково використовуватись як застава. Ця редакція стала можливою після завершення перегляду бази для статистики платіжного балансу (від BPM5 до BPM6), що дає змогу більш чітко розбивати дані на чисті іноземні активи та зобов'язання;

– **Фінансовий важіль / леверидж з національних рахунків**/(*The non-consolidated financial leverage from national accounts*) замінено на **Банківський фінансовий важіль, на неконсолідованих даних вітчизняних та іноземних суб'єктів (співвідношення активів до капіталу)» / Consolidated banking leverage, domestic and foreign entities (asset-to-equity multiple)**. Попередній показник визначав ситуацію по фінансовому сектору загалом (включаючи банки, страховиків, пенсійні фонди, взаємні фонди та інші фінансові установи) на неконсолідованій основі. Його використання

¹⁷ Technical Note. Envisaged Revision of Selected Auxiliary Indicators of the MIP Scoreboard / European Commission. Brussels. September 2018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/technical_note_proposal_mip_aux_indicators_revision_2018_final.pdf

продемонструвало ряд недоліків: (i) *неконсолідовані дані* ускладнюють аналіз порівняно з різними країнами; (ii) економічне *тлумачення важелів для пайових фондів та інших фінансових установ* є проблематичним, оскільки пайові фонди не мають боргових зобов'язань у відповідному розумінні, та (iii) інформація заснована на *ринковій ціні*, передбачає циклічність показника, оскільки ринкові оцінки мають тенденцію до зростання, буму та падіння. Новий показник важеля на банківській статистиці передбачає: звуження сфери застосування, оскільки показник охоплює не весь фінансовий сектор, а лише банківський. Однак він більш простий для економічної інтерпретації, є порівнянним для різних країн і базується на розрахунках вартості у постійних цінах.

По-друге, було додано два показники, які вже регулярно використовуються в аналізі MIP, зокрема:

– **Борг домогосподарств, консолідований (включаючи некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства (НООДГ), % від ВВП)/ Household debt (including NPISH, % GDP)** – для доповнення аналізу показника боргу приватного сектора. Включення цієї змінної допомагає розрізнити борги домогосподарств та борги нефінансових корпорацій (які разом становлять приватний борг, уже включений до основних показників табло MIP). Така відмінність допомагає тлумачити та оцінювати динаміку заборгованості.

– **Частка недіючих кредитів (% від сукупних валових кредитів)/Gross non-performing loans, domestic and foreign entities (% of gross loans)**. Додавання цієї змінної до допоміжних показників Табло стало можливим завдяки впровадженню даних, порівнянних між країнами (консолідована банківська статистика). Хоча непогашені позики за вирахуванням резервів є більш інформативним щодо наслідків кредитних платежів для банків, а отже, підходять для банківського нагляду, валовий

показник відповідає макрофінансовій спрямованості MIP та надає додаткову інформацію для оцінки приватного боргу¹⁸.

Європейська практика застосування таблиці дисбалансів: оцінка впровадження MIP Scoreboard. Варто зазначити, що індикатори, які характеризують фінансові дисбаланси, в європейській практиці дуже часто «порушують» граничні межі. На рис. 1.1.1 наведено кількість країн ЄС, щодо яких у Таблиці дисбалансів за даними звітів (*The alert mechanism report, AMR*) у 2014–2017 рр. фіксувалося перевищення порогових значень основних індикаторів. Згідно з результатами останнього звіту *AMR-2019*, найчастіше за статданими 2017 р. цим грішили значення показників боргу сектора державного управління (у 15 країнах), чистої інвестиційної позиції (у 13 країнах), боргу приватного сектора (у 12 країнах), а те, що ці індикатори упродовж трьох поспіль років були лідерами за кількістю порушень, засвідчує стійкість проблем і довготривалість цих дисбалансів у країнах ЄС. Найменша кількість порушень граничних значень за 2017 р., а отже, й дисбалансів, було відмічено у сфері кредитування приватного сектора та рівня безробіття серед молоді¹⁹.

Зважаючи на те, що складання Таблиці дисбалансів і відповідних звітів становить лише початок тривалої річної процедури визначення макроекономічних дисбалансів (MIP), то на цьому етапі головним є виокремлення для держав-членів потенційних економічних дисбалансів, які потребують політичних заходів. Надалі більш поглиблений аналіз для європейських країн буде сфокусовано на визначенні та усуненні диспропорцій, які перешкоджають функціонуванню як самих економік держав-членів, так і загалом економіки ЄС, тобто можуть поставити під загрозу належне функціонування економічного та валютного союзу. Аналіз

¹⁸ Technical Note. Envisaged Revision of Selected Auxiliary Indicators of the MIP Scoreboard / European Commission. Brussels. September 2018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/technical_note_proposal_mip_aux_indicators_revision_2018_final.pdf

¹⁹ AMR-2019. Alert Mechanism Report. COM (2018): 758 final of 21.11.2018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

звітів за попередні роки та AMR-2019 засвідчив, що країни мають як схожі, так і дуже різні проблеми у різних сферах (табл. 1.1.2).

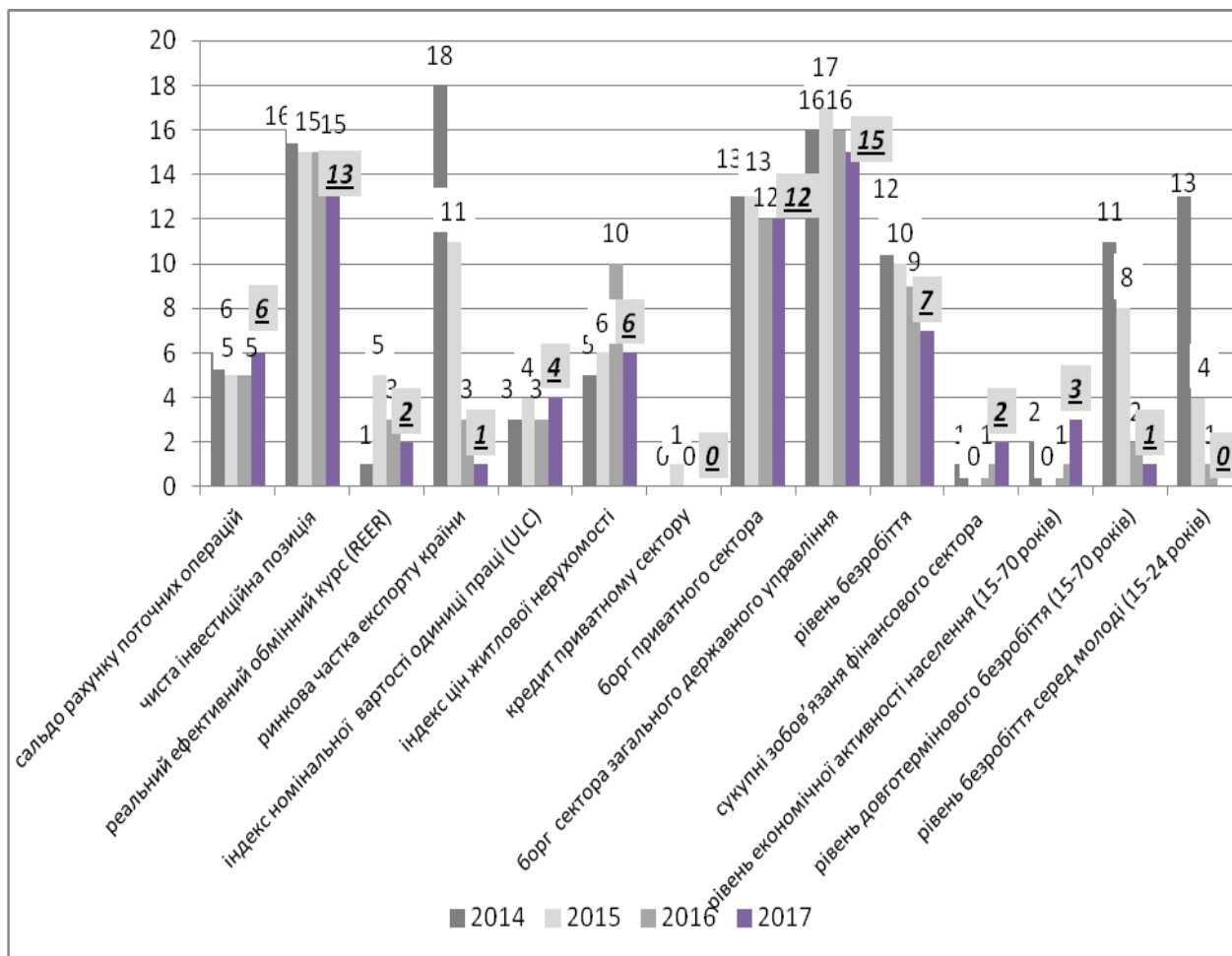


Рис.1.1.1. Кількість країн ЄС, які перевищували граничні значення індикаторів таблиці дисбалансів

Джерело: складено за даними²⁰.

У процесі удосконалення на практиці процесу визначення макроекономічних дисбалансів європейські експерти врахували багато проблем, які становили слабкі місця процедури, однак ряд викликів все ж залишається і досі. Серед них фахівці часто називають²¹: складність механізмів спостереження; велику кількість правових актів, які слід постійно відстежувати; потребу в якісних судженнях для доповнення кількісного аналізу, що часто є суперечливим; необхідність забезпечення

²⁰ AMR-2019. Alert Mechanism Report. COM (2018): 758 final of 21.11.2018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

²¹ Bobeva D. The new EU Macroeconomic Imbalances procedure and its Relevance for the Candidate Countries. *Journal of Central Banking Theory and Practice*. 2013. № 1. P. 69–88.

відповідальності та прозорості як на національному, так і наднаціональному рівнях. Ці виклики є актуальними і для України.

Таблиця 1.1.2

Сфери, в яких європейські країни виявили ряд макроекономічних дисбалансів

Роки	Зовнішнє ребалан- сування	Цінова/ нецінова конкуренто- спромож- ність	Борг домогос- подарств і ринок житла	Корпора- тивні борги	Ризики держав- ного боргу	Фінансо- вий сектор, банки	Ринок праці	Інше
2012	BG, ES, CY, HU, FR, SE, FI, SI, DK	BE, DK, FR, IT, SI, FI, UK, BG, SE, HU	DK, ES, SE, UK, FR, FI	BG, SI, ES, BE, SE, FI, CY	BE, IT, CY, HU, FR	ES, CY, SI, FI	SI, DK, HU, BG	
2013	BG, ES, HU, FI, FR, NL, SE, DK, SI	BE, BG, DK, FR, IT, FI, SI, UK, SE, HU	DK, ES, HU, NL, SE, UK, FI	BG, HU, SI, FR, BE, SE, FI	BE, FR, IT, HU, MT, FI, SI	BE, ES, MT, SI, FI, DK, HU	FR, BE, BG, FI, SI, HU	HU
2014	DE, IE, ES, HR, HU, FR, NL, BG, SE, FI, DK, SI	BE, FR, HR, IT, SI, FI, UK, BG, DK, HU	IE, ES, HU, NL, SE, UK, FI, DK	IE, HR, HU, SI, ES, BG, SE	IE, FR, HR, IT, HU, SI, FR	BE, IE, ES, IT, SI, BG, DK, HU, HR, LU	FR, BE, ES, BG, FI, HU, IE, HR	SI, FR
2015	DE, HR, IE, ES, HU, PT, RO, NL, SI, FI, BG	BE, FI, FR, IE, IT, SI, ES, PT, BG, SE, RO	IE, ES, NL, SE, UK, BE, FI	IE, BG, HR, PT, ES, HU, SE, SI, FI	IE, BE, FR, HR, HU, IT, ES, PT, SI	BG, BE, HU, IE, IT, PT, RO, HR, SI, HU	FR, PT, ES, HR, SI, BG, HU, RO	RO, HR, FR, HU
2016	BG, DE, ES, HR, NL, PT, IE, SE, HU, RO, UK, SI, FI, EE, CY	FR, HR, IT, SI, FI, SE, PT, BE, EE, HU, AT, RO, BG	IE, ES, HR, NL, PT, FI, SE, BE, EE, HU, UK, CY	BG, IE, ES, HR, PT, SI, SE, FI, CY	IE, ES, FR, HR, IT, SI, PT, BE, RO, HU, CY	BG, IE, HR, IT, SI, PT, ES, HU, AT, RO, CY	FR, PT, ES, BG, HR, HU, SI, RO, CY	BG, ES, HR, IT, PT, RO, SI

Примітка. Позначення країн: **АТ** – Австрія, **БЕ** – Бельгія, **БГ** – Болгарія, **СВ** – Кіпр, **СЗ** – Чехія, **ДК** – Данія, **ДЕ** – Німеччина, **ЕЕ** – Естонія, **ЕІ** – Ірландія, **ЕЛ** – Греція, **ЕС** – Іспанія, **ФІ** – Фінляндія, **ФР** – Франція, **ХР** – Хорватія, **ГУ** – Угорщина, **ІТ** – Італія, **ЛВ** – Латвія, **ЛТ** – Литва, **ЛУ** – Люксембург, **МТ** – Мальта, **НЛ** – Нідерланди, **ПЛ** – Польща, **РТ** – Португалія, **РО** – Румунія, **СЕ** – Швеція, **СІ** – Словенія, **СК** – Словаччина, **УК** – Велика Британія.

Джерело: Alert mechanism report. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en

1.2. Індикатори виявлення макроекономічних дисбалансів в інституційних секторах економіки України

Глобальна фінансова криза з 2008 р. продемонструвала слабкість функціонування докризових механізмів підтримки макростабільності в ЄС, чим зумовила необхідність їх посилення шляхом створення системи попередження кризових явищ, яка передбачає організацію завчасного виявлення макроекономічних дисбалансів та запровадження процедури їх виправлення у країнах – членах ЄС. З цією метою упродовж 2011–2012 рр. Європейська Комісія запропонувала і законодавчо врегулювала пакет реформ у фінансовій і макроекономічній політиці ЄС.

На першому етапі було запроваджено шість взаємопов'язаних законодавчих інструментів (так званий "пакет шести") які мали забезпечити підтримку фінансової стабільності та дотримання бюджетних рамок. На другому етапі було додано ще два законодавчі інструменти ("пакет двох"), які були зосереджені на економічних та бюджетних спостереженнях у зоні євро.

Одним із шести напрямів регулювання управління економікою стала Процедура макроекономічного дисбалансу (The Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP), яка саме і була спрямована на своєчасне виявлення дисбалансів, що можуть поставити під загрозу стабільне функціонування економіки країни – члена ЄС, єврозони, або економіки ЄС загалом. З цією метою було розписано річний цикл координації економічної політики – так званий Європейський семестр (The European Semester), який включає підготовку та публікацію річного огляду економічного зростання (Annual Growth Survey, AGS) та підготовку звіту про попереджувальний механізм (Alert Mechanism Report, AMR)²².

У річному огляді економічного зростання аналіз економічної політики подається з акцентом на тому, що можна зробити на національному рівні, а

²² Alert Mechanism Report. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbalances-procedure/publications>

також на рівні Європейського Союзу для підвищення потенціалу економічного зростання та зайнятості. На цій базі на саміті керівників країн ЄС напрацьовуються основні напрями економічної політики, які країни-члени мають враховувати під час розроблення національних програм (програм стабільності та конвергенції, національних програм реформ тощо).

Звіт про попереджувальний механізм (Alert Mechanism Report) спрямований на виявлення у країнах-членах макроекономічних дисбалансів стає основою, на якій Комісія вирішує питання про необхідність поглибленого аналізу (In-depth Review, IDR) для тієї або іншої країни²³, де з'ясовуватиметься, наскільки за звітний період у країнах-членах збільшилися або зменшилися макроекономічні ризики і таким чином зроблено висновки щодо глибини виявлених дисбалансів. За помірних рівнів дисбалансів для країн, де вони виявлені, готують лише рекомендації; а за надмірних дисбалансів розробляється план коригувальних дій, який має бути реалізовано²⁴. Далі, відповідно до прийнятої практики, для країни-члена, в якій були виявлені дисбаланси у попередньому огляді, має бути підготовлений новий поглиблений звіт із висновками, які враховуються при розробленні специфічних рекомендацій для країни (country-specific recommendations) у рамках Європейського семестру координації економічної політики.

Для моніторингу макроекономічних тенденцій та їх аналізу було розроблено спеціальне табло з індикаторами (MIP scoreboard indicators)²⁵, яке включає набір економічних, фінансових та структурних показників із відповідними пороговими значеннями, що допомагають виявляти

²³ У перший рік запровадження процедури макроекономічного дисбалансу (у 2013 р.) було проаналізовано 12 країн-членів, де було виявлено дисбаланси. У 2014 р. Комісія зробила 17 IDR, де у 14 випадках було зафіксовано макроекономічні дисбаланси. У 2015 р. – у 16 країнах, а у 2016 р. – у 13.

²⁴ Дисбаланс – це будь-яка тенденція, що призводить до макроекономічних змін, які негативно впливають або потенційно можуть негативно вплинути на належне функціонування економічного і валютного союзу; надмірний дисбаланс означає серйозні диспропорції, у тому числі дисбаланси, що ставлять під загрозу або ризикують поставити під загрозу належне функціонування економічного і валютного союзу. Див.: Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1407944142061&uri=CELEX%3A32011R1176>

²⁵ MIP scoreboard indicators. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbalances-procedure/indicators/main-tables>

макроекономічні дисбаланси. При цьому передбачається можливість за необхідності коригування показників та їх порогових значення із тим, щоб врахувати зміни характеру макроекономічних дисбалансів, пов'язані, зокрема, із розвитком загроз макроекономічній стабільності. При цьому наголошується, що індикативні пороги є лише інструментами, з допомогою яких оцінюється характер макроекономічних дисбалансів, тож їх не слід плутати із цілями економічної політики в Євросоюзі.

Методологія МІР сфокусована на виявленні²⁶:

- зовнішніх диспропорцій та зміни цінової конкурентоспроможності економіки країни;
- внутрішніх дисбалансів;
- зміни рівня зайнятості.

Механізми попередження криз у частині запровадження моніторингу макроекономічних дисбалансів має свої плюси і мінуси. В позитиві – налагодження системної роботи з моніторингу важливих макроекономічних дисбалансів, а також індикаторів, що сигналізують про ймовірність прояву нових кризових загроз; але недоліки криються у виборі індикаторів та їх розподілу на основні та допоміжні, у методології їх обчислення, а також в обґрунтуванні порогових значень основних індикаторів для країн із урахуванням їх специфіки. Так, для України, економіка якої за 28 років потерпає від перманентних криз, цінових та валютних сплесків, втрати національних заощаджень, деіндустріалізації тощо, важливо внести корективи у перелік індикаторів макроекономічних дисбалансів та у методи їх обчислення з метою скорочення інтервалу між виявленням загроз та попередженням криз і прийняттям антикризових заходів.

Обґрунтування основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів у доходах та витратах інституційних секторів економіки України

²⁶ Methodology. About the indicators. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbbalances-procedure/methodology>

Серед індикаторів макроекономічних дисбалансів є важливі показники інституційних секторів економіки – «чисте кредитування або чисте запозичення (чисті борги)», які показують різницю між обсягом валового заощадження разом із сальдо капітальних трансфертів і обсягом валового нагромадження (включаючи: валове нагромадження основного капіталу, приріст матеріальних оборотних коштів та чисте придбання цінностей). Валове заощадження в свою чергу залежить від рівня валового наявного доходу кожного з секторів економіки і здатності покривати ним секторні витрати.

Для економіки в цілому чисте кредитування – це показник ресурсів, які надано іншим країнам. Чисті запозичення (чисті борги) показують розмір ресурсів (коштів), запозичених резидентами країни від інших країн на основі їх повернення. Рівень чистих запозичень (відносно ВВП) інституційних секторів економіки віддзеркалює ступінь дефіцитності ресурсів кожного з секторів, а разом – по економіці загалом, тобто дисбаланси в доходах і витратах кожного з інституційних секторів економіки, які формуються в результаті отримання ними первинних доходів (валового прибутку, оплати праці), подальшого міжсекторного перерозподілу доходів, формування певної структури валового наявного доходу і його використання на споживання та валове заощадження. При цьому надлишок валового заощадження над інвестиційними витратами дає профіцит – «чисте кредитування», а дефіцит, або часткове покриття ВНОК іншими джерелами, – «чисте запозичення».

Теоретично в збалансованій економіці в середньорічному періоді (3–5 років) мають підтримуватися майже нульові параметри цих показників, що забезпечує безпечний рівень ВНОК та безборговий економічний розвиток. І навпаки – масштабні секторні дисбаланси ведуть до нарощення боргів, неефективного використання національних заощаджень як окремих секторів економіки, так і країни загалом.

Нами пропонується додати до переліку основних індикаторів табло показники валового наявного доходу інституційних секторів економіки, а до допоміжних індикаторів – низку показників, які деталізують структурні зрушення у складових компонентах ВНД кожного з секторів і економіки загалом. А це дозволить краще розібратися із тим, які саме політичні рішення призвели до нових дисбалансів та навпаки – зумовили їх усунення.

Оцінка порогових значень обраних індикаторів макроекономічних дисбалансів в інституційних секторах економіки України

Для України, враховуючи глибину занурення економіки в кризу та наявні високі коливання в чистому кредитуванні та запозиченні інституційних секторів економіки, проблема досягнення збалансованого стабільного розвитку є надзвичайно актуальною. При цьому цілеспрямована підтримка макроекономічної збалансованості поки що відбувається лише під зовнішнім тиском, зокрема – МВФ.

Дійсно, в центрі уваги політики уряду, задекларованої в Меморандумі з МВФ про економічну та фінансову політику, поряд із питаннями щодо подолання вразливості економіки, прискорення темпів економічного зростання, створення робочих місць у приватному секторі, декларується необхідність посилення макроекономічної стабільності. Зокрема, для досягнення цієї мети декларується продовження фіскальної консолідації із забезпеченням сталості боргу в середньостроковій перспективі, що має бути підтримано впровадженням пенсійної реформи та більш ефективної та сприятливої для зростання податкової системи із одночасним поліпшенням якості державних видатків. Однак у зазначеному документі, на противагу європейській процедурі макроекономічних дисбалансів, повністю ігноруються масштабні негативні соціальні наслідки заходів, спрямованих на посилення фіскальної консолідації.

У програмі діяльності уряду тема макроекономічної стабільності теж сфокусована головним чином на забезпеченні збалансованості Державного бюджету України, запроваджені середньострокового бюджетного планування

та системи управління державним боргом, що кореспондується з намірами, викладеними у Меморандумі.

Також слід відзначити розтягненість у часі в системі відстеження основних показників дисбалансів ЄС. Європейський підхід передбачає відстеження дев'яти із 14 основних показників на базі усереднених даних за ряд років (головним чином за три останні роки), що, на нашу думку, не дозволяє своєчасно зафіксувати різкі зміни у макроструктурному дизайні економіки. Трирічне згладжування індикаторів може віддалити у часі реакцію на негативні структурні зсуви.

Використання такого підходу до моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні може призвести до того, що дії уряду в напрямі корекції політики відставатимуть.

На нашу думку, уряд України повинен не тільки моніторити та виявляти зазначені секторні дисбаланси, а й встановлювати їх основні причини, включаючи політичні, з тим щоб своєчасно виправляти ситуацію і не доводити її до кризи. Тобто в допоміжні індикаторі доцільно включити ключові показники інституційних секторів економіки (ICE) України, що фіксують основні макроструктурні зрушення, які відбулися між основними учасниками українського ринку, а також дозволяють усувати політичні чинники, що вплинули на формування всіх доходів і витрат у кожному з інституційних секторів економіки.

Запропоновані нами додаткові основні та допоміжні індикатори секторів економіки розкривають усі складові, що вплинули на формування чистого кредитування/чистого запозичення СДГ, і дають змогу з'ясувати, які політичні рішення (підвищення соціальних стандартів, тарифів тощо) вплинули на секторний дисбаланс. Тобто, якщо основні інституційні індикатори виявляють зміни у ступені збалансованості (дефіцитності/профіцитності) кожного з ICE, а саме – структурні зрушення у чистому кредитуванні (+), чистому запозиченні (-), то допоміжні – розкрити, за рахунок яких чинників відбулося підвищення/падіння рівня секторного

ВНД відносно загального ВНД, що допомагає з'ясувати, який саме політичний чинник вплинув на макроструктурні зміни, та оцінити характер такого впливу. Загалом по економіці України в 2014–2017 рр. відбулося звуження поля запозичень, рівень яких у середньорічному обчисленні становив 0,6% ВНД. Для забезпечення умов зниження боргового навантаження на українську економіку та її інституційні сектори необхідно максимально знизити рівень чистих запозичень з іншого світу, а з підвищенням темпів зростання ВВП перевести економіку у площину нульових запозичень, або чистого кредитування. Тобто – припинення накопичення, а краще – повернення раніше узятих боргів.

Таблиця 1.2.1

Порогові значення основних індикаторів інституційних секторів економіки, % до загального ВНД

Назва інституційного сектора економіки	Валовий наявний дохід	Чисте кредитування (+), чисте запозичення (–)
Нефінансові корпорації	13	від мінус 1,5 до 1,5
Фінансові корпорації	0,9	від 0,3 до мінус 0,3
Сектор загального державного управління	23,4	від 0,5 до мінус 0,5
Домашні господарства	62	від 5 до 0

Джерело: розрахунки автора.

У табл. 1.2.1 наведено порогові значення, запропоновані нами для основних індикаторів у розрізі інституційних секторів економіки на період 2018–2020 рр.. У подальшій перспективі, залежно від фактично досягнутих параметрів зазначених показників, порогові значення ВНД щодо сектора нефінансових корпорацій можуть знизитися до 11–10%, а сектора фінансових корпорацій та сектора домашніх господарств дещо підвищитися.

Інформаційна база даних для розрахунку обраних індикаторів макроекономічних дисбалансів в інституційних секторах економіки України

Інформаційною базою для зазначених вище основних та допоміжних індикаторів слугують збірники СНР за відповідні роки, статистичні таблиці «Рахунки інституційних секторів економіки» за відповідні роки, а для квартальних даних – інтегровані таблиці «Квартальні національні рахунки за інституційними секторами» (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

Тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів в Україні

Тестування виникнення загроз макроекономічних дисбалансів, а саме зростання чистого запозичення в інституційних секторах економіки здійснюється у декілька етапів.

На першому етапі фіксуються зміни в обсягах та рівнях (відносно ВВП та відносно секторного ВНД) показників чистого кредитування та чистого запозичення. Звертається першочергова увага на рівні чистого запозичення в інституційних секторах економіки та їх зміни за період, що аналізується.

Береться до уваги загальний рівень секторного запозичення відносно ВНД, його зміни за рік, а також – у разі значних відхилень – розглянути їх рівень відносно секторного валового наявного доходу (табл.1.2.2). Чим вищий рівень запозичень відносно секторного ВНД і чим довший період часу його накопичення, тим більше ризиків щодо зменшення фінансової платоспроможності сектора. Водночас слід мати на увазі, що значне нарощення чистих запозичень упродовж декількох років, як це спостерігалось у секторі нефінансових корпорацій до 2014 р. включно, становило сигнал про високу ймовірність використання офшорних схем для відпливу капіталу із подальшим його використанням для запозичення.

На другому етапі з'ясовується, за рахунок чого відбулося зростання рівня чистого запозичення (чистого кредитування). Слід зазначити, що загрози існують не тільки в дефіцитних балансах секторів економіки

(зазвичай у секторі нефінансових корпорацій та у секторі загального державного управління), а й у невиправдано профіцитних балансах інших секторів економіки (до 2014 р. – сектора фінансових корпорацій та сектора домашніх господарств), оскільки «надлишковий» ресурс секторів, як правило, супроводжувався їх недостатньою капіталізацією (у валове нагромадження основного капіталу), що зменшує ефективність використання національного валового заощадження. Водночас дефіцитний баланс сектора НК змушує його вдаватися до запозичень для здійснення свого ВНОК.

Таблиця 1.2.2

Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-) в інституційних секторах економіки у 2017 р.

Назва інституційного сектора економіки	Відхилення від порогового значення	У % до ВВП	
		факт	зміна за рік в.п.
Економіка в цілому		-1,8	-0,5
Сектор нефінансових корпорацій	відсутнє	0,2	0,3
Сектор фінансових корпорацій	відсутнє	-0,3	-0,3
Сектор загального державного управління	0,8 в.п.	-1,3	0,5
Сектор домашніх господарств	0,4 в.п.	-0,4	-1,1

Джерело: розраховано на базі даних: ДССУ Рахунки інституційних секторів економіки 2017 р.

На третьому етапі тестування з'ясовується наявність відхилень основних індикаторів від їх порогових значень, а далі за допомогою допоміжних індикаторів з'ясовуються причини приросту чистого запозичення (чистого кредитування), яке могло відбутися: за рахунок зменшення рівня секторного ВЗ більше, ніж зменшення рівня ВНОК, за рахунок зростання рівня секторного ВЗ менше, ніж рівня ВНОК; за рахунок падіння рівня секторного ВЗ при збереженні (або зростанні) рівня секторного ВНОК у результаті структурних зрушень (табл. 1.2.3).

Так чи інакше головною причиною приросту чистого запозичення стає зменшення або збереження низького рівня валового заощадження в тому чи в іншому інституційному секторі економіки порівняно із секторним ВНОК. Тому наступним етапом стає аналіз відхилень (змін) і складових валового наявного доходу та валового заощадження в секторах економіки.

З даних, наведених у табл. 1.2.3, на прикладі 2017 р. видно, що в СНК хоч і зменшився рівень валового заощадження (на 0,6 в.п.), але рівень ВНОК дещо підвищився (на 0,4 в.п.), що і стало причиною деякого підвищення рівня чистого запозичення. Сектор ЗДУ у 2017 р. підвищив свій рівень ВЗ і рівень ВНОК, знизивши рівень чистого запозичення на 0,5 в.п.. Нижче наведено допоміжні індикатори для моніторингу та виявлення причин макроекономічних дисбалансів у доходах та витратах інституційних секторів економіки України, які й зумовлюють зміни у рівні чистого запозичення (чистого кредитування).

Таблиця 1.2.3

Валове заощадження (ВЗ) та валове нагромадження основного капіталу (ВНОК) у 2017 р. у розрізі інституційних секторів економіки, % до ВВП

Назва інституційного сектора економіки	ВЗ		ВНОК	
	факт	зміна, в.п.	факт	зміна, в.п.
Економіка в цілому	17,8	-1,4	15,1	0,5
Сектор нефінансових корпорацій	15,0	-0,6	11,2	0,4
Сектор фінансових корпорацій	0,1	-0,7	0,2	0,0
Сектор загального державного управління	1,7	1,1	2,2	0,1
Сектор домашніх господарств	1,0	-1,1	1,4	0,0

Джерело: розраховано на базі даних: ДССУ Рахунки інституційних секторів економіки 2017 р.

Індикатори для моніторингу макроекономічних дисбалансів в доходах та витратах інституційних секторів економіки України

Для здійснення аналізу зміни складових доходів та витрат інституційних секторів економіки пропонується розробляти макроструктурне інституційне табло (МІТ) з додатковими показниками відповідних інституційних секторів економіки для деталізації чинників, що вплинули на зменшення/збільшення дисбалансів (див. Додаток Б, пп.1.2).

Аналіз індикаторів МІТ показує, що у 2009–2014 рр. відбувалися значні деструктивні зрушення у розподілі ВНД між інституційними

секторами економіки, та, відповідно, – відхилення рівнів секторних ВНД від економічно обґрунтованих граничних параметрів, що викликало накопичення значних секторних дисбалансів. Частка ВНД сектора нефінансових корпорацій у загальному валовому наявному доході у цей період коливалася в межах 1,2–7,5%, тоді як для підтримки його кредитоспроможності та здатності до самоінвестування такий рівень має бути не меншим за 9%, а для «перезапуску» ВНОК, – до 13%. У результаті витрачалися джерела розвитку із ефектом падіння рівня ВНОК, що звужило шлях технологічному розвитку і заблокувало вітчизняним виробникам можливість підвищувати свою конкурентоспроможність. Наслідком стало різке зменшення їх присутності на зовнішньому ринку і витіснення – на внутрішньому.

І навпаки – підвищення рівня ВНД сектора нефінансових корпорацій у 2016 р. та 2017 р. вище за 15% ВНД, надало прискорення динаміки ВНОК до 18,9% у 2017р. і збереження позитивної динаміки в 2018 р. (17,0 у I кв. та 14,2% у II кв. до відповідного періоду попереднього року).

Аналіз допоміжних показників СНК засвідчує, що за період 2013–2017 рр. найбільший внесок у приріст рівня секторного ВНД дав приріст рівня валового прибутку з 15,3 до 25,2% загального ВНД та зменшення впливу чистих доходів від власності (на 4 в.п.). Зростання рівня валового прибутку пояснюється насамперед результатами тарифної політики уряду, що збільшила витрати домашніх господарств на житлово-комунальні послуги на користь державних нефінансових корпорацій.

Показники сектора домашніх господарств (СДГ) демонструють, що у 2016 р., порівняно з 2013 р., основними негативними складовими різкого зниження частки ВНД сектора домашніх господарств стали зниження: рівня оплати праці; валового прибутку, змішаного доходу, чистих доходів від власності, а також підвищення поточних податків на доходи, майно тощо. Незначний позитивний внесок відбувся за рахунок оплати праці, отриманої за кордоном (через курсові різниці). Водночас на тлі стриманої соціальної політики уряду соціальні трансферти в натурі скоротилися, тому

скоригований ВНД СДГ за три роки знизився відносно сумарного ВНД відповідно (на 20 в.п.).

Детальний аналіз структурних зсувів у доходах і витратах кожного із секторів у розрізі запропонованих допоміжних індикаторів дає змогу з'ясувати, які саме чинники призвели до структурних зсувів у секторних ВНД, ВЗ, та, відповідно, – у чистому кредитуванні/запозиченні.

Аналіз основних та допоміжних індикаторів макроструктурного інституційного табло показує, що починаючи з 2014 р. амплітуда коливань чистого кредитування/чистого запозичення в інституційних секторах економіки України зменшилася. Сектор нефінансових корпорацій різко знизив рівень своїх запозичень і підвищив рівень свого ВНОК із причини значного зростання рівня свого ВНД (відповідно – ВЗ), чому, в свою чергу, посприяв тарифний перерозподіл доходів з інших секторів економіки. Головним донором нарощення доходів у СНК став сектор ДГ, рівень ВНД якого зменшився з 80,4% у 2013 р. до 63,2% загального ВНД у 2017р. Головними чинниками такого різкого падіння стали скорочення рівнів: валового прибутку та змішаного доходу (на 2,4 в.п.), рівня оплати праці (на 8,3 в.п.), доходів від власності (на 3,3 в.п.), соціальних допомог, крім допомог у натурі (на 8,4 в.п.). Тобто в результаті шокової тарифної та соціальної політики населення зазнало різкого скорочення як первинних доходів, так і соціальних трансфертів, що посилює соціальні дисбаланси.

Методичні рекомендації до аналізу основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів у формуванні доходів і витрат, а також чистих запозичень у розрізі інституційних секторів

З метою виявлення загроз щодо секторних дисбалансів, які сигналізують про ризики економічної дестабілізації, а також аналізу поточних наявних загроз та ризиків макроекономічної дестабілізації соціально-економічного розвитку доцільно проводити аналіз не тільки на річній, а й на квартальній основі.

Серед індикаторів, які сигналізують про ймовірні загрози макроекономічної дестабілізації, слід назвати «зростання чистих запозичень в інституційних секторах економіки та в економіці в цілому (перед іншим світом)». Індикатор – «чисте кредитування або чисте запозичення» (ЧКЧЗ), який показує різницю між обсягом валового заощадження (ВЗ) разом із сальдо капітальних трансфертів (СКТ) і обсягом валового нагромадження (ВН), яке включає: валове нагромадження основного капіталу (ВНОК) та приріст матеріальних оборотних коштів (ПМОК) та чисте придбання цінностей (ЧПЦ).

$$\text{ЧКЧЗ} = \text{ВЗ} + \text{СКТ} - \text{ВН} \quad (1.2.1)$$

Валове заощадження у свою чергу залежить від рівня валового наявного доходу кожного із секторів економіки та здатності покривати ним секторні витрати.

Для економіки в цілому чисте кредитування — це показник ресурсів, які надано іншим країнам. Чисті запозичення (чисті борги) показують розмір ресурсів (коштів), запозичених резидентами країни від інших країн на основі їх повернення. Рівень чистих запозичень (відносно ВВП) інституційних секторів економіки віддзеркалює ступінь дефіцитності ресурсів кожного із секторів, а разом – по економіці в цілому, тобто дисбаланси в доходах і витратах кожного з інституційних секторів економіки, які формуються в результаті отримання ними первинних доходів (валового прибутку, оплати праці.), подальшого міжсекторного перерозподілу доходів, формування певної структури валового наявного доходу і його використання на споживання та валове заощадження. При цьому надлишок валового заощадження над інвестиційними витратами дає профіцит – «чисте кредитування», а «чисте запозичення» сигналізує про дефіцит ресурсів.

На нинішньому етапі виходу економіки з кризи темпи ВНОК мають випереджати темпи ВВП не менш ніж удвічі, тому нефінансові корпорації і сектор ЗДУ будуть вимушені вдаватися до запозичень і матимуть певний приріст чистих запозичень. Якщо зазначений приріст відбувається на тлі

безпечних рівнів ВНД у секторі нефінансових корпорацій (не нижче 12% ВНД для певого періоду) та в секторі ЗДУ (не нижче 23% ВНД) і супроводжується достатнім приростом ВНОК, то навіть за умови підвищення рівня чистих запозичень до 5% ВВП для сектора НК та 3% ВВП для сектора ЗДУ, – це не породжує ризики макроекономічної дестабілізації.

Якщо ж запозичення відбуваються на тлі перевищення темпів споживання над темпами ВНОК, то це сигналізує про ризики макроекономічної стабілізації.

Для детального аналізу причин чистого кредитування (профіциту) або чистого запозичення (дефіциту) (ЧКЗ) ресурсів у кожному з секторів економіки та по економіці загалом необхідно проаналізувати низку допоміжних індикаторів у фактичних цінах та у % до ВНД (див. Додаток Б, пп.1.2), які є в національних рахунках інституційних секторів економіки. (Джерело – Рахунки інституційних секторів економіки / ДССУ.URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>; http://www.ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/nr/nr_12.pdf).

Характеристики допоміжних індикаторів:

- **валова додана вартість (ВДВ)** дорівнює різниці між випуском та проміжним споживанням. Визначається також як сума первинних доходів, одержаних у результаті участі у процесі виробництва: оплати праці найманих працівників, інших податків за виключенням інших субсидій, пов'язаних із виробництвом, та валового прибутку, змішаного доходу;

- **споживання основного капіталу (СОК)** – зменшення вартості основного капіталу, який використовується у виробництві протягом звітного періоду в результаті його фізичного та морального зносу і випадкових пошкоджень;

- **чиста додана вартість (ЧДВ)** визначається шляхом виключення з валової доданої вартості споживання основного капіталу;

– **оплата праці найманих працівників (ОП)** – винагорода у грошовій або натуральній формі, сплачена роботодавцем працівнику за роботу, виконану протягом звітного періоду, та складається із:

- заробітної плати,
- фактичних внесків наймачів на соціальне страхування,
- умовно обчислених внесків наймачів на соціальне страхування;

– **валовий прибуток**, змішаний дохід (ВП) відображає первинний дохід, одержаний корпораціями в результаті участі у процесі виробництва, до вирахування з нього процентів або інших доходів від власності, а також змішаний дохід, який відображає первинний дохід, одержаний некорпоративними підприємствами сектора домашніх господарств, у складі якого неможливо відокремити оплату праці від прибутку власника або підприємця;

– **дохід від власності (ДВ)** – це первинні доходи, які одержують власники фінансових та нефінансових активів (землі, майнових прав тощо) від надання їх у користування іншим інституційним одиницям. Вони включають: дивіденди, відсотки від акцій, внесків та договорів оренди земельних ділянок та майна; доходи населення від власності на землю; проценти закладами, отримані від банків фізичними особами;

– **поточні податки на доходи, майно тощо (ППДМ)** – відносяться до складу основних видів поточних трансфертів. Це податки, які регулярно сплачуються домашніми господарствами після отримання прибутку та інших доходів у зв'язку з володінням майном та іншими причинами. До їх складу включаються: податки на прибутки суб'єктів господарювання; податок із доходів фізичних осіб; інші податки та збори фізичних осіб, не пов'язані з виробничою діяльністю;

– **внески на соціальне страхування (ВСС)** – відносяться платежі до Фонду соціального страхування України з тимчасової втрати працездатності, Пенсійного фонду та Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття, які визначаються, виходячи із

встановленого законодавством відсотку утримань із суми нарахованої заробітної плати;

– **соціальні допомоги, крім допомог у натурі, (СД)** це різні види грошових допомог, які виплачені населенню з державного та місцевих бюджетів, Пенсійного фонду, Фонду соціального страхування з тимчасової втрати працездатності, Фонду соціального страхування від нещасних випадків на виробництві та професійних захворювань, Фонду загальнообов'язкового державного соціального страхування на випадок безробіття, коштів підприємств, організацій і профспілок – пенсії, допомоги з непрацездатності, інвалідності, вагітності, по пологах, на дітей у малозабезпечених сім'ях, оплата навчальних відпусток тощо;

– **інші поточні трансферти (ІПТ): одержані** включають поточні виплати населенню у грошовій формі (крім соціальних допомог) – страхові відшкодування, виплати одноразової матеріальної допомоги працівникам; *сплачені* - включають страхові платежі, перекази, штрафи, членські внески у громадські організації тощо;

– **валовий наявний дохід (ВНД)** відрізняється від ВВП на величину сальдо факторних доходів (оплати праці найманих працівників та доходів від власності) з іншими країнами, а також – сальдо по трансфертних платежах у взаємовідносинах із іншими країнами;

– **чистий наявний дохід (ЧНД)** визначається шляхом виключення з валового наявного доходу споживання основного капіталу;

– **кінцеві споживчі витрати (КСВ)** витрати інституційних одиниць-резидентів на придбання товарів та послуг, які використовуються для задоволення індивідуальних або колективних потреб. Включають споживчі витрати (індивідуальні та колективні) сектора загального державного управління, споживчі витрати сектора домашніх господарств і споживчі витрати сектора некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства;

– **валове заощадження (ВЗ)** є різницею між валовим наявним доходом та кінцевими споживчими витратами;

– **чисте заощадження (ЧЗ)** визначається шляхом виключення з валового заощадження споживання основного капіталу;

– **капітальні трансферти (КТ)** це трансферти, що пов'язані з придбанням чи вибуттям активів учасників операції, одержані (сплачені) інституційними секторами від інших інституційних секторів економіки та від «іншого світу». Вони включають податки на капітал, інвестиційні субсидії та інші капітальні трансферти;

– **валове нагромадження основного капіталу (ВНОК)** це приріст нефінансових активів, які протягом тривалого часу використовуються у процесі виробництва. До його складу включаються: приріст виробленого основного капіталу, поліпшення існуючого основного капіталу і невироблених активів, витрати по передачі права власності. Величина валового нагромадження основного капіталу оцінюється з огляду на загальну вартість основних засобів, придбаних інституційними одиницями (за винятком реалізованих) у звітному періоді, а також збільшення невироблених активів, що відбулося в результаті продуктивної діяльності інституційних одиниць;

– **зміна запасів матеріальних оборотних коштів (ЗЗМОК)** визначається як сума приросту (зменшення) таких елементів, як: ***виробничі запаси*** – всі товари, які інституційні одиниці економіки тримають у запасі для повного використання у виробництві (проміжні витрати); ***незавершене виробництво***, що складається з продукції, виробленої підприємством, але не завершеної, тобто недостатньо переробленої, щоб бути поставленою іншим інституційним одиницям (незавершене будівництво і незакінчений капітальний ремонт також відносяться до незавершеного виробництва, якщо за них не надійшов платіж, а також – продукція лісонасаджень – лісу, вирощеного для вирубування на деревину, сільськогосподарська продукція в підприємствах, які здійснюють сільськогосподарську діяльність, та

господарствах населення, що, в свою чергу, включає запаси молодняку та худоби на відгодівлі, які вирощуються для одноразового використання, та продукцію незавершеного виробництва в рослинництві); **готова продукція**, що складають запаси товарів у виробників, які зберігаються у підприємств до поставки іншим інституційним одиницям і не призначені для їх подальшої переробки на цьому підприємстві, а також для державних матеріальних резервів; **товари для перепродажу** – товари, придбані підприємствами з метою перепродажу, при цьому не здійснюється їх переробка за винятком надання їм привабливого і зручного для продажу вигляду (наприклад, миття, сортування, упаковка);

– **придбання за виключенням вибуття цінностей (ПЗВВ)** включають активи, що не використовуються у споживанні або виробництві, якісні характеристики яких при звичних умовах збереження не погіршуються з плином часу. Придбання за виключенням вибуття цінностей дорівнює різниці між їхнім придбанням (купівля, безоплатні надходження) і вибуттям (продажі, безоплатні передачі);

– **придбання за виключенням вибуття невикористаних нефінансових активів (ННА)** – це різниця між загальною вартістю активів, придбаних у звітному періоді, та загальною вартістю вибутих активів, до яких відносяться активи, які необхідні для виробництва, але самі не є результатом виробництва. До **невикористаних нефінансових матеріальних активів належать**: земля, надра, некультивовані (природні) біологічні ресурси, водні ресурси під землею. До **невикористаних нефінансових нематеріальних активів належать**: юридичні форми, які складаються у зв'язку з процесом виробництва і періодично переходять від одних інституційних одиниць до інших: авторські права, патенти, торговельні знаки, права на оренду або інші контракти тощо.

Для секторів нефінансових та фінансових корпорацій до допоміжних показників включено: валовий прибуток, змішаний дохід (ВП); сальдо доходів від власності (СДВ); сальдо поточних трансфертів (СПТ);

поточні податки на доходи, майно тощо (ПП); чисті капітальні трансферти (ЧКТ), що впливають на формування секторного ВНД і, відповідно, секторне валове заощадження (ВЗ), а також витратну частину: валове нагромадження основного капіталу (ВНОК); зміну запасів матеріальних оборотних коштів (ЗЗМОК); придбання за виключенням, вибуття невироблених нефінансових активів (НА). Показники розраховуються у % до ВНД. Секторний валовий наявний дохід (ВНД), що дорівнює валовому заощадженню (ВЗ), розраховується за формулою:

$$\text{ВНД(ВЗ)} = \text{ВП} + \text{СДВ} + \text{СПТ} - \text{ПП} \quad (1.2.2)$$

Секторне чисте кредитування/запозичення (ЧКЗ) розраховується за формулою:

$$\text{ЧКЗ} = \text{ВНД} + \text{ЧКТ} - \text{ВНОК} - \text{ЗЗМОК} + \text{НА} \quad (1.2.3)$$

Для сектора ЗДУ до допоміжних індикаторів включено у доходну частину: валовий прибуток, змішаний дохід (ВП); чисті податки (ЧП); сальдо доходів від власності (СДВ); сальдо поточних трансфертів (СПТ), поточні податки на доходи, майно тощо (ПП); валове заощадження (ВЗ); чисті капітальні трансферти (ЧКТ), а також у витратну частину: кінцеві споживчі витрати (індивідуальні та колективні) (КСВ); валове нагромадження основного капіталу (ВНОК), зміну запасів матеріальних оборотних коштів (ЗЗМОК); придбання за виключенням вибуття цінностей (Ц); придбання за виключенням, вибуття невироблених нефінансових активів (НА). Показники розраховуються у % до ВНД.

Секторний валовий наявний дохід (ВНД) розраховується за формулою:

$$\text{ВНД} = \text{ВП} + \text{ЧП} + \text{СДВ} + \text{СПТ} + \text{ПП} \quad (1.2.4)$$

Секторне чисте кредитування/запозичення (ЧКЗ) розраховується за формулою:

$$\text{ЧКЗ} = \text{ВНД} + \text{ЧКТ} - \text{КСВ} - \text{ВНОК} - \text{ЗЗМОК} + \text{Ц} + \text{НА} \quad (1.2.5)$$

Для сектора домашніх господарств до допоміжних індикаторів включено у доходну частину: оплату праці (ОП); валовий прибуток,

змішаний дохід (ВП); сальдо доходів від власності (СДВ); сальдо поточних трансфертів (СПТ), поточні податки на доходи, майно тощо (ПП); валове заощадження (ВЗ); чисті капітальні трансферти (ЧКТ), а також показники витрат: кінцеві споживчі витрати (КСВ); валове нагромадження основного капіталу (ВНОК), зміну запасів матеріальних оборотних коштів (ЗЗМОК); придбання за виключенням вибуття цінностей (Ц); придбання за виключенням, вибуття невироблених нефінансових активів (НА). Показники розраховуються у % до ВНД.

Секторний валовий наявний дохід (ВНД) розраховується за формулою:

$$\text{ВНД} = \text{ОП} + \text{ВП} + \text{СДВ} + \text{СПТ} - \text{ПП} \quad (1.2.6)$$

Секторне чисте кредитування/запозичення (ЧКЗ) розраховується за формулою:

$$\text{ЧКЗ} = \text{ВНД} + \text{ЧКТ} - \text{КСВ} - \text{ВНОК} - \text{ЗЗМОК} + \text{Ц} + \text{НА} \quad (1.2.7)$$

Аналіз поточних квартальних індикаторів у розрізі інституційних секторів економіки

У звітному періоді фіксуються зміни щодо кожного із секторних основних та допоміжних показників, що дає змогу отримати розгорнуту характеристику як доходів, так і витрат (див. Додаток Б, пп.1.2). Відповідно розраховується вплив змін у первинних доходах, податкових та інших фінансових перетоках між інституційними секторами, а також у поточних витратах секторів домашніх господарств, загального державного управління та сектора некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, на формування головного інвестиційного ресурсу економіки – валове заощадження. Адже саме за умови його нестачі учасники інвестиційних процесів (інституційні сектори економіки) вдаються до внутрішніх і зовнішніх запозичень.

Аналіз поточних квартальних даних. За попередніми квартальними даними 2018 р. та перших двох кварталів 2019 р. видно, що порівняно із першим півріччям 2018 р. економіка стала запозичувати менше (табл. 1.2.4).

За сумою I та II кварталів у 2019 р., порівняно із відповідним періодом 2018р., найбільші чисті запозичення виявилися у домашніх господарствах та в секторі фінансових корпорацій. При цьому головним чинником зростання чистого кредитування в домашніх господарствах (на 3,6 в.п.) стало зростання споживчих витрат на 8,5 в.п. (див. Додаток Б, пп.1.2). Відповідно споживчі витрати домашніх господарств становили понад 78% ВВП²⁷.

Таблиця 1.2.4

Чисте кредитування (+) чисте запозичення (-), % ВВП

Назва інституційного сектора економіки	2017				2018				2019	
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
Економіка в цілому	-3,1	-1,2	-5,2	-3,0	-2,1	0,7	-7,3	-2,8	0,1	-1,3
Нефінансові корпорації	1,1	-1,2	-4,9	9,1	-2,9	-0,3	-10,8	3,2	5,3	1,3
Фінансові корпорації	1,4	-3,9	1,8	-0,6	3,3	-2,8	1,9	0,5	1,6	-4,2
Сектор загального державного управління	0,3	7,1	-0,8	-10,2	-0,7	0,9	0,5	-6,6	-1,9	3,1
Домашні господарства	-5,9	-3,1	-1,3	-1,4	-1,8	2,9	0,9	0,0	-4,8	-1,2
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2

Джерело: розрахунки автора на базі даних: Квартальні національні рахунки за інституційними секторами. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

У 2019 р. році основним джерелом зростання споживчих витрат ДГ стало значне зростання частки секторного ВНД, відповідно з 70,5 до 76% ВВП. Серед допоміжних індикаторів, що пояснюють збільшення частки ВНД сектора ДГ, стали:

– зростання номінального обсягу (на 38%) та частки валового прибутку, відповідно на 2,8 в.п.;

²⁷ При цьому за своїм обсягом споживчі витрати загалом перевищили ВВП на 0,4 в.п., що за період 1991–2019 рр. спостерігається вперше. Вперше за попередніми квартальними даними перевищення споживчих витрат над ВВП було зафіксовано у першому півріччі 2015 р., однак за остаточними річними даними кінцеві споживчі витрати виявилися меншими за ВВП і становили, відповідно, 86,7% (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

- зростання частки оплати праці на 2,3 в.п.;
- зростання частки отриманих соціальних допомог, крім допомог у натурі, на 0,6 в.п.;

- зростання частки отриманих інших поточних трансфертів на 0,9 в.п.

Серед допоміжних індикаторів, які стримували зростання частки ВНД сектора ДГ, стали:

- зменшення частки чистих доходів від власності на 0,2 в.п.;
- збільшення частки поточних податків на доходи, майно тощо на 0,9 в.п.;

- збільшення частки внесків на соціальне страхування на 0,4 в.п.;

- зростання частки сплачених інших поточних трансфертів на 0,4 в.п.

Однак натуральні трансферти, отримані сектором ДГ, знизилися відповідно на 2,3 в.п. із причини скорочення державних витрат на освіту.

Ситуація, коли зростання кінцевих споживчих витрат домашніх господарств відбувається із перевищенням до темпів зростання обсягів їх валового наявного доходу, може означати, що попередні оцінки доходів населення можуть виявитися заниженими, тоді слід очікувати на їх корекцію за підсумками року. Але зазначене може також сигналізувати про зростання прошарку найбідніших верств населення, яке змушене продовжувати витрачати раніше накопичені заощадження.

Щодо сектора фінансових корпорацій, де чисте запозичення за перші два квартали 2019 р., порівняно із відповідним періодом 2018 р., (за попередніми даними квартальної статистики) погіршилося на 1,6 в.п., то головними чинниками такої зміни стало зниження частки секторного валового заощадження (відповідно – валового наявного доходу) на 1,9 в.п. (з 0,6 до мінус 1,3%), а також приріст валового нагромадження основного капіталу на 0,7 в.п. (з 0,3 до 1%).

На формування негативного секторного ВНД вплинуло:

- зменшення чистих доходів від власності на 0,6 в.п.;
- зростання інших поточних трансфертів(сплачених) на 1,9 в.п.

Серед допоміжних індикаторів, які стримували іще більше падіння секторного ВНД, були:

- зростання частки валового прибутку, змішаного доходу на 0,6 в.п (з 0,8 до 1,4%);
- збільшення отриманих інших поточних трансфертів на 0,2 в.п.;
- зменшення поточних податків на доходи, майно тощо на 0,1 в.п.

Отже найбільш впливовим чинником зниження секторного ВНД та приросту запозичень стало суттєве зростання сплати інших поточних трансфертів, які включають страхові платежі.

Щодо нефінансових корпорацій, то перехід від чистого запозичення, (яке за сумою I та II кварталів у 2018 р. становило -1,5%) до чистого кредитування (+3,1% відповідно у 2019 р.) відбувся на тлі зниження рівня секторного валового заощадження з 8,5 до 5,2% ВВП. Зазначене зменшення частки ВЗ нефінансових корпорацій та формування від'ємного ВНД у фінансових корпораціях украї негативно позначилося на рівні валового заощадження загалом, який знизився, відповідно, з 12,8 до 5,7% ВВП (табл. 1.2.5). Це позначилося на падінні темпів зростання ВНОК з 20,3 та 17,6% (у I та II кварталах 2018р. до відповідних кварталів попереднього року) до, відповідно, 17,4 та 7,9% у 2019р. У разі відсутності зворотного структурного зсуву в бік зростання ВНД корпорацій до 13–14% ВВП є небезпека не тільки продовження падіння темпів зростання ВНОК, а й занурення в нову інвестиційну кризу.

Серед допоміжних індикаторів, що пояснюють зменшення частки ВЗ сектору НК, стали:

- зниження частки валового прибутку на 4,7 в.п.(з 21,7 до 17 в.п.);
- зниження частки отриманих соціальних допомог, крім допомог у натурі, на 0,5 в.п.;
- збільшення частки сплачених інших поточних трансфертів на 0,2 в.п.

Факторами, що стримували падіння частки ВЗ сектора НК, стали:

- зменшення частки негативних чистих доходів від власності на 1,6 в.п.;
- зниження частки поточних податків на доходи, майно тощо на 0,4 в.п.

Таблиця 1.2.5

Структурні зміни у рівнях валового заощадження, % до ВВП

Назва інституційного сектора економіки	2018				2019		2018	2019	Зміни, в.п.
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	I+II кв.	I+II кв.	
Економіка в цілому	9,8	15,4	24,7	16,2	2,4	8,6	12,8	5,7	-7,1
Нефінансові корпорації	6,7	10,1	15,5	14,5	4,1	6,2	8,5	5,2	-3,3
Фінансові корпорації	3,7	-2,0	2,2	1,3	1,9	-4,0	0,6	-1,3	-1,9
Сектор загального державного управління	0,7	3,9	3,2	-0,3	0,5	6,9	2,4	3,9	1,5
Домашні господарства	-1,3	3,5	3,7	0,7	-4,0	-0,3	1,2	-2,0	-3,3
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1

Джерело: розрахунки автора на базі даних: Квартальні національні рахунки за інституційними секторами. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Слід звернути увагу на те, що за сумою двох кварталів 2019 р. порівняно із відповідним періодом попереднього року відбулося не тільки структурне зниження валового прибутку нефінансових корпорацій, а і його номінальне скорочення на 10%. На таке падіння могло вплинути погіршення цінових умов торгівлі для експортерів, а також відносне відставання динаміки цін товарів переробної промисловості від цін на товари проміжного споживання. Крім того, серед промислових видів економічної діяльності має місце значний структурний дисбаланс у розподілі фінансових результатів. Так, за підсумками січня–червня 76,5% фінансового результату (сальдо) зосередилося в добувній промисловості та розробленні кар'єрів, що загрожує посиленням тенденції до деіндустріалізації економіки України²⁸.

²⁸ За період з січня 2016 р. по серпень 2019 р. ІЦВ добувної промисловості в 1,8 раза перевищив ІЦВ обробної промисловості.

В умовах зазначеного падіння рівня валового заощадження (на 7,1 в.п.) основним джерелом зафіксованого зростання рівня ВНОК (із 15,8 до 17,8 в.п.) стало зменшення запасів матеріальних оборотних коштів. Тобто приріст ВНОК хоч і мав місце, але не за рахунок нових заощаджень, а за рахунок структурного зсуву у складових капіталоутворення.

У секторі загального державного управління (ЗДУ) рівень ВНД майже не змінився, а частка валового заощадження зросла на 1,5 в.п. за рахунок відповідного зменшення частки кінцевих споживчих витрат. Але рівень ВНОК підвищився лише на 0,1 в.п.

Висновки і рекомендації по результатах дослідження:

Створена в ЄС процедура макроекономічного дисбалансу, хоч і спрямована на своєчасне виявлення дисбалансів, що можуть поставити під загрозу стабільне функціонування економіки країни та ЄС загалом, проте аналіз індикаторів і розроблення заходів за часом відстають від проявів самих загроз. Саме прийняття бюрократичних рішень і коригуючі дії не виправдано розтягнуті в часі, хоча й забезпечують певну координацію економічної політики країн ЄС.

Водночас досвід ЄС із виявлення макроекономічних дисбалансів є корисним для України в частині створення єдиної системи моніторингу за структурними агрегатами в розрізі інституційних секторів економіки, а також вироблення політики на базі даних спостережень. А отже, створення такої системи для України потребує розширення табло за його складовими (блоками) та індикаторами з метою врахування специфіки економіки з її структурними диспропорціями і перманентними кризовими падіннями.

Запропоновані нами допоміжні показники розкривають глибинні чинники формування чистого кредитування/запозичення інституційних секторів економіки, що дозволяє своєчасно виявити формування дефіцитів/профіцитів у доходах та витратах інституційних секторів економіки, а також встановити їх основні причини, включаючи політичні. Для досягнення поставленої мети доцільно відстежувати ключові показники

макроструктурних зрушень, що відбулися між основними учасниками українського ринку (інституційними секторами економіки), деталізовані показники зміни у формуванні доходів і витрат, а також у чистих запозиченнях, інвестиційній активності та боргах кожного з інституційних секторів економіки.

Тобто аналізуючи структурні зрушення у: чистому кредитуванні (+), чистому запозиченні (-) в інституційних секторах та в економіці загалом, зміни в розмірах зовнішніх боргів у кожному з них і по економіці загалом необхідно зафіксувати зміни в рівнях валового наявного доходу (ВНД), валового заощадження (ВЗ) та валового нагромадження основного капіталу (ВНОК) у кожному із секторів економіки (у % до загального ВНД) і розкрити їх причини, що дає змогу оцінити структурні зрушення (на користь одних секторів за рахунок інших) і, головне, – безпечність рівнів ВНД кожного із секторів для виявлення загроз макроекономічної дестабілізації, а також інвестиційну спроможність секторів та економіки загалом.

Важливим є також моніторинг зміни складових секторного валового наявного доходу, за рахунок яких відбулося підвищення (зниження) рівня секторних ВНД (відносно загального ВНД). Для цього слід увести до складу показників табло деталізовані показники, що розкривають зміни у компонентах (як позитивні, так і негативні) валового наявного доходу інституційних секторів економіки, що саме і дає змогу оцінити, за рахунок яких чинників відбулося підвищення/падіння рівня ВНД. А також включити показники, що розкривають використання доходу та формування чистого кредитування (+), чистого запозичення (-), що саме ілюструє дефіцитність чи профіцитність балансу доходів і витрат кожного із секторів. Тоді під контроль підпадають як макроекономічні структури, так і процеси в окремих інституційних секторах економіки, що можуть сигналізувати про небезпеку появи кризових подій.

За результатами моніторингу допоміжних індикаторів (див. Додаток Б, пп.1.2) у першому півріччі 2019 р. зафіксовано декілька загроз та ризиків макроекономічної дестабілізації соціально-економічного розвитку:

- падіння рівня валового наявного доходу, відповідно валового заощадження нефінансових корпорацій із негативним впливом на зниження загального рівня валового заощадження, що загрожує гальмуванням інвестування економіки;

- водночас підвищення споживчих витрат до рівня ВВП формування споживацької моделі розвитку, що супроводжується витісненням вітчизняних виробників на внутрішньому ринку.

У секторі ЗДУ структурні зрушення в доходах були несуттєвими, але найбільший структурний зсув відбувся у витратах, де зменшилася частка споживчих витрат (за рахунок зменшення фінансування освіти) і зросла частка валового заощадження та частка чистого кредитування. Тобто загрозливих змін не відбулося.

1.3. Індикатори макроекономічних дисбалансів у інвестиційній сфері

Однією з важливих складових системи МІР ЄС є моніторинг індикаторів інвестиційної сфери, що визначають потенціал економічного розвитку.

Цей моніторинг набуває особливої ваги для України, де зношування основних засобів набуло катастрофічного стану: якщо у США та країнах Західної Європи зношування основних засобів не перевищує 20%, то в Україні у 2016 р. його загальний ступінь становив 58%.

У сьогоденній економіці України досить наочно проявилось явище гістерезису – втрати частини виробничого потенціалу внаслідок того, що падіння виробництва виявилось достатньо стійким і довгостроковим.

Забезпечення сталого економічного розвитку може базуватися лише на екологізбалансованій структурно-технологічній перебудові виробничої

бази економіки України, в якій природно-експлуатуючі виробництва поступають природно-продуктивній вертикалі.

Ці структурні зміни потребують величезних інвестицій, спрямованих на формування сучасної постіндустріальної моделі економіки. І саме тому моніторинг та оцінка тенденцій розвитку інвестиційної сфери так важливі для економіки України.

Для моніторингу інвестиційної сфери МІР використовує такі індикатори, як:

- валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП;
- надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП;
- наявність прямих іноземних інвестицій, % до ВВП;
- обсяг житлового будівництва, % до ВВП;
- річний індекс цін на житло у постійних цінах;
- річний індекс цін на житло у фактичних цінах (зміна за три роки).

Дослідження практики використання МІР у ЄС та проведення у 2018 р. тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів, що формуються в інвестиційній сфері, за допомогою індикаторів МІР, які використовуються в ЄС, виявив необхідність певного корегування цієї системи з метою її адаптації до особливостей економічного розвитку та системи статистичного обліку України.

Насамперед це стосується складу індикаторів та, зокрема, індикаторів, що дозволяють оцінювати зміни на ринку житла. У системі МІР ЄС таких два: *річний індекс цін на житло у постійних цінах та річний індекс цін на житло у фактичних цінах (зміна за три роки)*.

Слід зазначити, що в методології статистичних спостережень країн ЄС та України щодо цін на житло існують певні розбіжності.

Так, для європейських країн індекс цін на житло охоплює зміни цін на всі житлові приміщення, придбані домогосподарствами (квартири, приватні будинки, тераси тощо) – як нових, так і експлуатованих (незалежно від

кінцевого використання їхніми попередніми власниками). Для розрахунків враховуються лише ринкові ціни, а вартість самостійного будівництва з розгляду виключається. Ціну землі включено у вартість будівлі.

Державна служба статистики України розраховує індекс цін на житло на основі вибіркового обстеження та набору товарів-представників, тобто набору квартир, призначених для продажу на первинному чи вторинному ринку житла з різною кількістю кімнат у будинках певного виду (залежно від будівельних матеріалів, з яких переважно зведені зовнішні стіни будинків). За цією вибіркою розраховується середня ціна одного квадратного метру загальної площі квартир окремо для первинного та вторинного ринків житла. Крім цього, по кожному ринку виділяються однокімнатні, двокімнатні та трикімнатні квартири. Оскільки ринку землі в Україні немає, то ціна на землю у вартість житла не входить.

Крім того, в Україні статистичний моніторинг цін на житло запроваджений з 2016 р. Відсутність необхідного статистичного ряду наразі не дає можливості провести адекватну оцінку річного індексу цін на житло у постійних цінах і також отримати достатній ряд даних щодо змін за три роки.

Тож, на нашу думку, використовувати ці індикатори для МІР України сьогодні нецільно.

Індикатори прямих інвестицій у практиці МІР ЄС розраховуються за даними платіжного балансу – прямі інвестиції за принципом активів/пасивів (потоки та запаси), що насамперед забезпечує зіставність індикаторів по всіх країнах ЄС, оскільки методологія розрахунку складових платіжного балансу уніфікована шостим виданням «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції» (МВФ, 2009), і для Європейського Союзу, до якого входить 28 країн, це необхідно. Розрахунок індикаторів прямих інвестицій за даними платіжного балансу дозволить Україні провести порівняння з країнами ЄС. Водночас для України вкрай важливо оцінювати дисбаланси, що формуються в інвестиційній сфері з точки зору наявності інвестиційного потенціалу, достатнього для адаптування сукупної пропозиції

до змін у сукупному попиті і створення техніко-технологічної бази, необхідної для подальшого економічного розвитку. Для цього доцільніше використовувати дані Держстату щодо прямих інвестицій (акціонерного капіталу).

Натомість попередні дослідження в рамках цієї теми засвідчили, що оскільки економіка України перебуває у стадії трансформації, оцінку інвестиційної сфери доцільно доповнювати аналізом структурних змін у цих індикаторах, що допоможе адекватніше оцінити не лише ризики формування розриву між потребою в технологічному і фізичному оновленні основного капіталу та фактичним залученням інвестицій у цю сферу, а й потенціал інноваційного оновлення економіки та формування її нової структури.

Крім того, до МІР України доцільно включити такий основний індикатор, як *“Індекс споживчих цін”*.

У систему МІР ЄС індекс споживчих цін не входить ані як основний, ані як допоміжний індикатор. Проте це зумовлено не заниженням вагомості цього індикатора для системи виявлення потенційних ризиків формування макроекономічних дисбалансів, а навпаки – ефективною цілеспрямованою економічною політикою підтримання оптимального рівня інфляції. Рівень споживчої інфляції є одним із критеріїв вступу до ЄС і визначається у розмірах не більше +1,5 в.п. до середнього рівня інфляції трьох країн ЄС із найстабільнішими цінами.

Водночас рівновага усіх основних ринків значною мірою залежить від ціни на товари та послуги і саме тому рівень інфляції є одним із визначальних параметрів системи макроекономічних балансів.

У загальному вигляді поняття «макроекономічна рівновага» означає, що на всіх взаємопов’язаних ринках одночасно досягається баланс попиту та пропозиції. Тобто *на ринку кінцевих продуктів та послуг* цей баланс означає, що виробники максимізують доходи при тому, що споживачі отримують максимум корисної вартості від придбаної продукції. І перше, і друге

реалізується через ціну на товари та послуги. Саме на такому ринку формуються сукупні попит та пропозиція. При цьому попит на товари та послуги пред'являють усі макроекономічні агенти (тобто домогосподарства, фірми, держава та іноземний сектор), у той час як пропозиція створюється фірмами, що є виробниками товарів та послуг. Досягнення балансу *на ринку факторів виробництва* означає, що всі виробничі ресурси, які надійшли на ринок, знайшли свого покупця, а граничний дохід власників ресурсів, який формує попит, дорівнює граничному продукту кожного ресурсу, що формує пропозицію. Баланс *на ринку грошових коштів* досягається, коли кількість грошових коштів, що пропонуються, відповідає кількості грошей, яких потребує населення та бізнес. При цьому попит на гроші формується під впливом ціни на товари та послуги, відсоткової ставки за депозитами та кредитами, а також швидкості обертання грошей. Якщо вважати, що ринок праці є сукупністю методів, механізмів та інститутів, які забезпечують залучення працездатного населення у народногосподарський оборот та використання їхньої робочої сили як товару, рівноважна ціна і кількість якого визначається взаємодією попиту та пропозиції, то баланс *на ринку праці* означає, що вартість робочої сили відповідає її ціні.

Отже, підвищення цін на товари та послуги збільшує розрив між ціною та вартістю робочої сили та активізує дію цінових факторів, які впливають на сукупний попит, зумовлюючи його падіння. Це, у свою чергу, призводить до скорочення сукупної пропозиції, оскільки вироблені товари та послуги не знаходять свого споживача. Скорочення сукупної пропозиції спричиняє насамперед зростання індивідуальних середніх витрат, бо постійні операційні витрати припадають на менші обсяги виробленої продукції чи послуг, що зумовлює підвищення цін виробників. При цьому сукупний попит не просто зменшується, а відбуваються суттєві зміни у його структурі й адаптація пропозиції до нових потреб потребує не лише певного часу, а й додаткових витрат, тобто інвестицій, що також збільшує індивідуальні витрати на виробництво і прискорює зростання цін виробників. Водночас

зростає імпорт, за рахунок якого задовольняється попит на ті товари чи послуги, які пропозиція вітчизняних товаровиробників задовольнити не в змозі. Сукупний вплив цих факторів зумовлює прискорення інфляції, зниження платоспроможного попиту та подальше скорочення пропозиції. Лише адаптація пропозиції до змін у сукупному попиті дасть змогу уповільнити цінову динаміку та активізувати цінові фактори, що підтримують попит, і таким чином розпочати новий балансовий цикл.

Саме тому для України, інфляційні процеси в економіці якої вкрай нестабільні, включення цього індикатора в систему МІР України є доцільним.

Отже, для подальшого опрацювання до МІР України пропонуються такі індикатори.

Як основний індикатор включити до табло **«Індекс споживчих цін»**.

Як допоміжні індикатори включити до табло:

– **валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП,**

додатково:

– *зіставлення динаміки ВНОК та ВВП,*

– *структуру ВНОК у розрізі нефінансових активів,*

– *структуру інвестицій в основний капітал за видами економічної та промислової діяльності;*

– **надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП (за даними платіжного балансу та Держстату України),**

додатково:

– *надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП у порівнянних цінах,*

– *структуру надходження прямих іноземних інвестицій за видами економічної та промислової діяльності;*

– **наявність прямих іноземних інвестицій, % до ВВП (за даними платіжного балансу та Держстату України),**

додатково:

- *прямі іноземні інвестиції, % до ВВП у порівнянних цінах,*
- *структура прямих іноземних інвестицій за видами економічної та промислової діяльності;*

– **обсяг житлового будівництва, % до ВВП,**

додатково:

- *зміни у питомій вазі окремих регіонів у загальному обсязі житлового будівництва України,*
- *забезпеченість населення регіонів України житлом;*

– **оцінка порогових значень обраних інвестиційних індикаторів.**

На нинішньому етапі дослідження як порогові значення для основних індикаторів доцільно обрати критерії МІР ЄС.

Так, зокрема, індикатор **«Річний індекс цін на житло у постійних цінах»** МІР ЄС використовує для оцінки фінансової стабільності як основний і для нього затверджується порогове значення. Останнє значення цього індикатора – 6%.

Індикатор «Індекс споживчих цін» входить до основних і його значення для України визначено НБУ в 5%.

Решта індикаторів використовуються як допоміжній порогові значення в МІР ЄС для них не затверджуються.

Як критеріальні оцінки для допоміжних індикаторів пропонується використовувати значення, що визначені на базі експертної оцінки середніх для ЄС значень, з урахуванням періодів формування кризових явищ та виходу з кризи, а саме:

- *валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП, – 20–23%;*
- *надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП, – 4–6%;*
- *обсяг прямих іноземних інвестицій, % до ВВП, – 30–55%;*
- *обсяг житлового будівництва, % до ВВП, – 3–4%.*

Методика розрахунку індикаторів

Індикатор «Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП, – $GFCF_q^i$ » – показник, який характеризує питому вагу приросту нефінансових активів, тобто загальної вартості основних засобів, придбаних інституційними одиницями (за винятком реалізованих) у звітному періоді, а також збільшення невироблених активів, що відбулося в результаті продуктивної діяльності інституційних одиниць, які використовуються у процесі виробництва у валовому внутрішньому продукті. Розраховується на базі даних Держстату України за формулою: $[GFCF_q_t / GDP_q_t] * 100$.

Індикатор «Обсяг житлового будівництва, % до ВВП, – RC_q^i » – показник, який на відміну від попередніх індикаторів інвестиційної сфери характеризує не лише техніко-технологічну, а й соціальну спрямованість розвитку економіки. Розраховується за даними Держстату про обсяги житлового будівництва як складової валового нагромадження основного капіталу за формулою: $[RC_q_t / GDP_q_t] * 100$.

Індикатор «Індекс споживчих цін – $CPIg_q^i$ » – показник, який характеризує зміни у часі загального рівня цін на товари та послуги, які купує населення для невиробничого споживання. Відображає зміни вартості фіксованого набору споживчих товарів та послуг у поточному періоді порівняно з базисним. Розраховується Держстатом України на основі даних про ціни, одержаних шляхом реєстрації цін (тарифів) на споживчому ринку, та даних національних рахунків щодо витрат домогосподарств на кінцеве споживання по країні в цілому на рівні розділів, груп і класів за Класифікацією індивідуального споживання за цілями.

Індикатор «Надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП, – $FDI_f_q^i$ » – показник, який характеризує набуття у часі резидентом іншої країни стійкого впливу на діяльність підприємства України. Прямі інвестиції припускають встановлення довгострокових відносин між інвестором та підприємством, що є об'єктом інвестування тож їх зіставлення з ВВП дає змогу оцінити привабливість економіки для іноземного капіталу та його роль

в управлінні підприємствами. Розраховується на базі даних платіжного балансу за методологією шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції» (МВФ, 2009) – прямі інвестиції за принципом активів/пасивів (потoki) за формулою: $[FDI_f_q_t / GDP\$_q_t] * 100$.

Індикатор «Надходження прямих інвестицій (акціонерного капіталу), % до ВВП, – $DFI_f_q^i$ » – розраховується на базі даних Держстату України щодо надходження прямих інвестицій (акціонерного капіталу) за формулою: $[DFI_f_q_t / GDP\$_q_t] * 100$.

Індикатор «Наявність прямих іноземних інвестицій, % до ВВП, – $FDI_s_q^i$ » – розраховується на базі даних платіжного балансу за методологією шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції» (МВФ, 2009) – прямі інвестиції за принципом активів/пасивів (потoki) за формулою: $[FDI_s_q_t / GDP\$_q_t] * 100$.

Індикатор «Наявність прямих іноземних інвестицій, % до ВВП, – $DFI_s_q^i$ » – розраховується на базі даних Держстату України щодо надходження прямих інвестицій (акціонерного капіталу) за формулою: $[DFI_s_q_t / GDP\$_q_t] * 100$.

Тестування індикаторів та виявлення загроз і ризиків розвитку інвестиційної сфери у контексті формування макроекономічних дисбалансів

Індикатор «Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП»
Цей індикатор у системі МІР ЄС є допоміжним і дозволяє оцінити ризики виникнення макроекономічних дисбалансів, які формуються в інвестиційній сфері і зумовлені поглибленням розриву між потребою в технологічному і фізичному оновленні основного капіталу та фактичним залученням інвестицій у цю сферу. Поглиблення цього розриву формує

дисбаланс на ринку кінцевих товарів та послуг, оскільки обмежує здатність адаптації пропозиції до змін у попиті.

Протягом 2002–2008 рр. в Україні простежувалася стійка тенденція до зростання цього індикатора та у 2006–2008 рр. його значення становили 23,7%, 26,4 та 25,2% відповідно, що навіть перевищувало критеріальну оцінку по ЄС того періоду у 23% (рис 1.3.1).

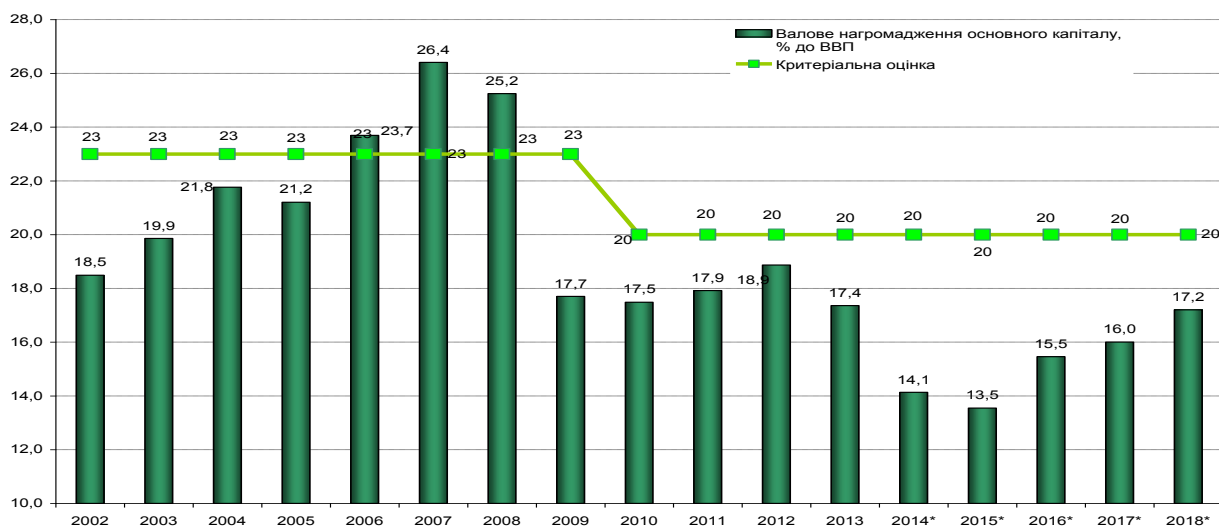


Рис. 1.3.1. Валове нагромадження основного капіталу в Україні, % до ВВП

* Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>) та Євростату (<https://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbalances-procedure/data/scoreboard>).

У 2009 р. відбулося значне зменшення показника – до 17,7% і протягом 2009–2013 рр. індикатор коливався близько цієї позначки із незначною волатильністю. У 2014 р. питома вага валового нагромадження основного капіталу (ВНОК) у ВВП черговий раз суттєво скоротилася – до 14%, а поступове зростання показника почалося у 2016 р., проте його рівень усе ще значно менший за критеріальну оцінку – середній показник по ЄС становить 20%.

Слід зауважити, що, на відміну від економічного розвитку Європейського Союзу в останні чверть століття, економіка України протягом усього періоду незалежності розвивалася нестабільно. Жоден

макроекономічний показник не демонстрував сталих динамічних тенденцій. І тому на рівень зіставних показників досить сильно впливає різниця у темпах їх змін.

Так, досить стрімке зростання індикатора ВНОК у % до ВВП у 2006–2008 рр. відбулося саме за рахунок нарощування обсягів валового нагромадження: їх темпи зростання суттєво перевищували темпи зростання ВВП (рис. 1.3.2).

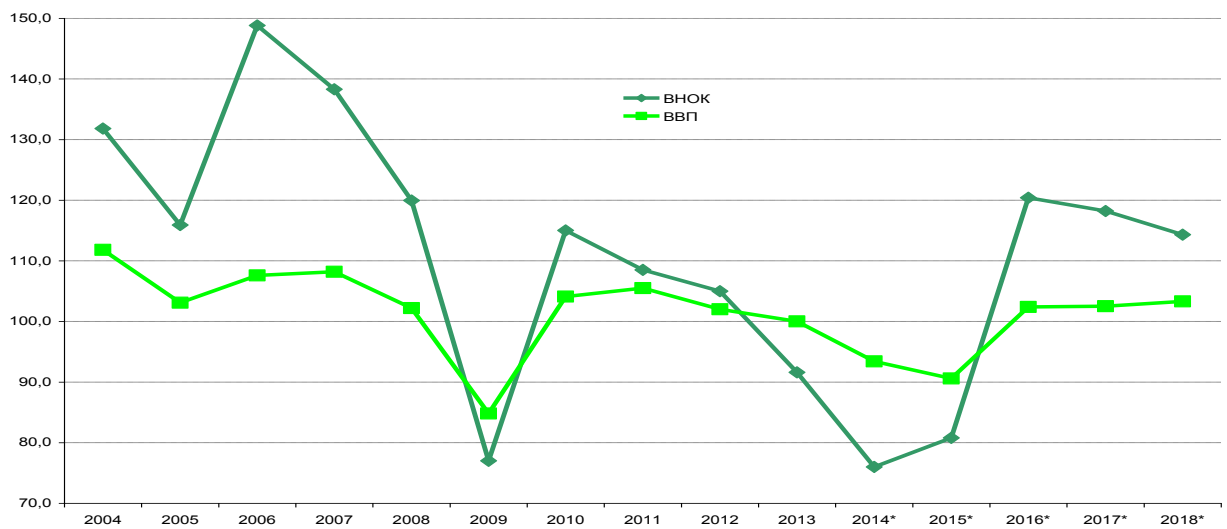


Рис. 1.3.2. Зміна обсягів ВВП та ВНОК, % до попереднього року

* Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

У 2009 р. відбулося падіння обох складових індикатора, проте темпи скорочення ВНОК майже на 7 в.п. перебільшували падіння ВВП.

Така ж ситуація склалася і в 2014–2015 рр.: зниження індикатора відбулося при спадній динаміці обох складових, проте ВНОК скорочувалося значнішими темпами. На підвищення індикаторів 2016–2018 рр. вплинула динаміка зростання ВВП, яка була повільнішою за зростання ВНОК.

Тобто навіть по тих періодах, коли економіка України демонструвала високі показники валового нагромадження основного капіталу у % до ВВП,

говорити про формування стійких позитивних тенденцій і пом'якшення сформованих дисбалансів не можна.

Саме тому, на нашу думку, оцінку індикатора «Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП» слід доповнювати й аналізом зіставних темпів зміни ВНОК та ВВП.

Крім того, оскільки економіка України перебуває в стадії трансформації, таку оцінку доцільно доповнювати аналізом змін у структурі ВНОК та його основної складової – інвестицій в основний капітал, що дозволить адекватніше оцінити не лише ризики формування розриву між потребою в технологічному і фізичному оновленні основного капіталу та фактичним залученням інвестицій у цю сферу, а й потенціал інноваційного оновлення економіки та формування її нової структури.

Так, якщо оцінити зміни у структурі валового нагромадження основного капіталу, то можна зробити такі висновки:

- чітких тенденцій у структурних змінах ВНОК немає, що свідчить про відсутність будь-якої стратегії використання інвестиційного потенціалу країни;
- хоча питома вага машин та обладнання збільшилася з 35,5% у 2010 р. до 44,6% у 2018 р. сталої тенденції до зростання не було: частка то збільшувалася на 3–6 в.п., то наступного року зменшувалася на 1–2,4 в.п. (табл. 1.3.1).

Таблиця 1.3.1

Зміни у структурі ВНОК*

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Питома вага у ВНОК, %</i>									
Житлові будівлі	16,3	12,2	12,4	15,8	19,3	20,5	16,6	15,8	14,2
Інші будівлі та споруди	42,5	44,1	44	41,4	38,8	34,9	33,4	32,3	34
Машини та обладнання	35,5	38,9	38,7	38,1	37,2	38,3	44,7	47	44,6
Системи озброєння	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	1,7	1,5	1,4	3
Культивовані біологічні ресурси	0,5	0,5	0,6	0,9	0,4	0,9	0,7	0,5	0,6
Продукти інтелектуальної власності	5	4,2	4	3,5	4	3,7	3,1	3	3,6
<i>Зміна питомої ваги у ВНОК, в.п.</i>									
Житлові будівлі		-4,1	0,2	3,4	3,5	1,2	-3,9	-0,8	-1,6

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Інші будівлі та споруди		1,6	-0,1	-2,6	-2,6	-3,9	-1,5	-1,1	1,7
Машини та обладнання		3,4	-0,2	-0,6	-0,9	1,1	6,4	2,3	-2,4
Системи озброєння		-0,1	0,2	0	0	1,4	-0,2	-0,1	1,6
Культивовані біологічні ресурси		0	0,1	0,3	-0,5	0,5	-0,2	-0,2	0,1
Продукти інтелектуальної власності		-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,3	-0,6	-0,1	0,6

* Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.
URL:<http://www.ukrstat.gov.ua/>

Крім того, незважаючи на те, що у структурі ВНОК України частка машин та обладнання досить висока, проте частка цієї складової у ВВП суттєво нижча порівняно з розвиненими країнами. Так, в Україні, у перерахунку за Purchasing Power Parities, питома вага машин та обладнання у структурі ВВП протягом 2010–2018 рр. коливалася на рівні близько 3%, тоді як у Німеччині цей показник становив близько 6–7%, а у Японії – 7–8%²⁹.

Детальніше оцінити спрямованість валового нагромадження основного капіталу дає динаміка структури інвестицій. Так, зокрема, фактичні дані за 2010–2018 рр. щодо залучення інвестицій в основний капітал у розрізі видів економічної діяльності демонструють дворазове збільшення питомої ваги сільського господарства у загальному обсязі капітальних інвестицій – з 6,1% у 2010 р. до 14,3% у 2017 р. У 2018 р. частка сільського господарства дещо скоротилася – до 11,4%, за рахунок перерозподілу інвестицій на користь промисловості. Промисловість у цей період також продемонструвала загальне збільшення питомої ваги капітальних інвестицій, що припадало на її користь, проте, на відміну від аграрного сектора, тут динаміка не була стабільною: досить стрімке збільшення частки промисловості у загальному обсязі інвестицій в основний капітал, яке відбувалося протягом 2010–2014 рр., поступилося її зменшенню у 2015–2017 рр. і лише у 2018 р. питома вага промисловості знову збільшилася (табл. 1.3.2).

²⁹ Жданова Л.Л. Реальные размеры накопления основного капитала. URL: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/8911/1.pdf>

Таблиця 1.3.2

**Питома вага окремих видів економічної діяльності у загальному
обсязі капітальних інвестицій, %**

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Усього	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	6,1	6,8	6,9	7,4	8,6	11,0	14,1	14,3	11,4
Промисловість	30,7	32,6	33,5	39,0	39,3	32,1	32,8	32,0	34,5
Будівництво	16,5	13,3	14,9	16,3	16,4	15,9	12,4	11,6	9,7
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	10,3	10,0	9,0	8,9	9,4	7,6	8,3	7,5	9,0
Оптова та роздрібна торгівля автотранс- портними засобами та мотоциклами, їх ремонт	0,8	1,1	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5
Оптова торгівля, крім торгівлі автотранспортними засобами та мотоциклами	6,6	6,2	6,4	6,1	6,0	5,0	5,1	4,9	5,0
Роздрібна торгівля, крім торгівлі автотранспортними засобами та мотоциклами	2,9	2,7	2,2	2,4	3,0	2,1	2,8	1,9	3,4
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	10,7	10,6	11,9	7,4	7,1	6,8	7,0	8,5	8,7
Тимчасове розміщування й організація харчування	0,6	0,7	0,8	0,6	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5
Тимчасове розміщування	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
Діяльність із забезпечення стравами та напоями	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Інформація та телекомунікації	4,8	4,0	3,7	3,9	3,7	8,4	4,4	4,1	5,2
Видавнича діяльність, радіомовлення, телебачення	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Телекомунікації (електрозв'язок)	3,5	2,7	2,5	2,8	2,6	7,2	3,0	2,8	3,7
Комп'ютерне програмування та надання інших інформаційних послуг	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,7
Фінансова та страхова діяльність	3,2	2,5	2,7	2,7	2,8	2,4	2,1	1,8	1,8
Операції з нерухомим майном	5,5	6,1	4,5	5,4	5,1	4,4	5,5	5,0	4,8
Професійна, наукова та технічна діяльність	2,8	4,3	3,3	1,4	1,3	1,5	1,8	1,8	1,9

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Діяльність у сферах права та бухгалтерського обліку, архітектури та інжинірингу, технічні випробування та дослідження	2,3	3,8	2,8	1,1	1,1	1,2	1,4	1,2	1,3
Наукові дослідження та розробки	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Інша професійна, наукова та технічна діяльність	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6	2,4	2,8	2,8	2,0
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	4,3	4,7	4,3	3,0	2,6	5,1	6,2	7,3	7,7
Освіта	1,0	0,9	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,8	0,8
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,1	0,9	1,0	0,7	0,6	0,9	1,2	1,5	1,4
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,5	0,6	1,0	1,0	0,2	0,4	0,3	0,4	0,6
Надання інших видів послуг	0,4	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

* Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Також збільшилася частка капітальних інвестицій, що припадали на державне управління та оборону (на 3,4 в.п.), комп'ютерне програмування (більш ніж утричі, проте усього до 0,7%), інформацію та телекомунікацію (на 0,4 в.п.).

Індикатор «Обсяг житлового будівництва, % до ВВП»

Цей індикатор, на відміну від попередніх індикаторів інвестиційної сфери, характеризує не лише техніко-технологічну, а й соціальну спрямованість розвитку економіки. Україна за цим індикатором демонструє значне відставання від стандартів ЄС. До того ж тестування ризиків виникнення дисбалансів за цим показником виявило дуже суттєві відмінності у житловому будівництві регіонів України. Тому, на наш погляд, наразі доцільно доповнити тестування ризиків формування дисбалансів у

житловому будівництві аналізом змін у питомій вазі окремих регіонів у загальному обсязі житлового будівництва України та забезпеченості населення житлом.

В Україні статистичне спостереження за ВНОК у розрізі видів нефінансових активів ведеться з 2010 р.

У країнах ЄС у 2000–2008 рр. середнє значення цього індикатора становило близько 5%, а з розгортанням кризи 2008 р. його величина знизилася до 3,5% у 2013–2015 рр. із поступовим зростанням до 4% у 2017 р.

В Україні протягом 2010–2018 рр. величина обсягу житлового будівництва у % до ВВП була суттєво нижчою за показники ЄС і не демонструвала значної волатильності: відчутне зниження відбулося лише у 2011 р., коли його рівень опустився до 2,1%. Решту років він коливався у межах 2,3–2,8% (рис. 1.3.3).

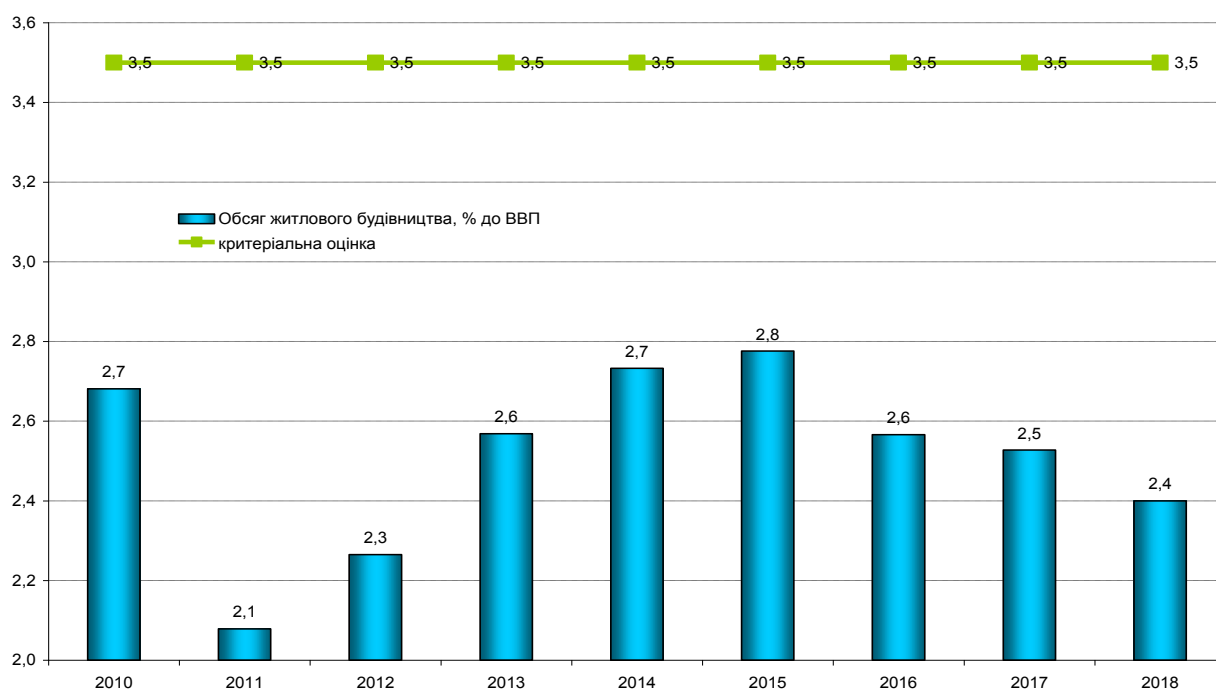


Рис. 1.3.3. Обсяг житлового будівництва, % до ВВП

Примітка: без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>) та Євростату (<https://ec.europa.eu/eurostat/web/macroeconomic-imbalances-procedure/data/scoreboard>).

Окрім того, що індикатор демонструє значне відставання від стандартів ЄС загалом, ситуація з житловим будівництвом суттєво відрізняється по окремих регіонах. Серед 24 регіонів України близько 20% припадає на одну область – Київську і безпосередньо на м. Київ (табл. 1.3.3).

Таблиця 1.3.3

Питома вага окремих регіонів у загальному обсязі житлового будівництва України*, %

Область	2013	2014	2015	2016	2017
Вінницька	3,5	3,0	3,5	3,7	3,3
Волинська	2,3	2,3	3,0	3,9	3,3
Дніпропетровська	3,1	2,1	3,1	3,1	3,6
Донецька	4,2	2,0	0,4	0,6	0,5
Житомирська	1,8	1,2	1,9	1,8	1,6
Закарпатська	3,8	4,1	4,0	3,6	4,1
Запорізька	1,8	1,1	0,9	1,2	1,0
Івано-Франківська	6,3	9,3	7,8	5,1	6,1
Київська	15,2	17,7	16,9	22,0	17,9
Кіровоградська	1,1	0,6	1,1	0,6	0,5
Луганська	1,8	0,6	0,2	0,1	0,2
Львівська	6,8	9,8	10,5	9,2	9,4
Миколаївська	1,2	1,1	1,5	1,1	0,7
Одеська	6,4	9,1	5,7	6,1	7,1
Полтавська	2,0	1,8	2,4	1,5	2,3
Рівненська	2,7	2,9	3,3	3,5	3,9
Сумська	1,4	1,4	1,4	1,2	1,0
Тернопільська	4,0	2,5	4,3	2,5	2,9
Харківська	3,9	2,9	3,5	5,0	4,6
Херсонська	1,9	1,2	1,0	0,9	0,7
Хмельницька	2,9	3,6	4,2	4,3	3,5
Черкаська	1,3	1,3	1,7	1,3	1,5
Чернівецька	3,4	2,4	3,5	2,4	2,0
Чернігівська	1,9	1,2	1,7	1,1	1,3
м. Київ	15,2	14,8	12,4	14,2	17,0

Джерело: розрахунки автора за даними Державної служби статистики України.
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Питома вага по решті регіонів практично не змінюється, за винятком Донецької та Луганської областей, що зумовлено виключенням з обліку непідконтрольних територій.

У свою чергу ця ситуація зберігає значну відмінність регіонів щодо забезпеченості населення житлом: показник прийняття в експлуатацію житла у розрахунку на 1000 осіб коливається від 53,5 у Кіровоградській області та 59,8 – у Запорізькій до майже 1050 – у Київській та 600 – у м. Київ.

Індикатор «Індекс споживчих цін»

За період 1996–2017 рр. середньорічна інфляція в єврозоні становила 1,44%. Найвищий приріст цін у цей період мав місце у 2008 р., коли ціни в єврозоні зросли в середньому на 3,3%.

Безумовно, по окремих країнах ЄС рівень інфляції набуває значно вищих показників. Так, зокрема, «високий» середній рівень 2008 р. завдячує дійсно високій інфляції у Латвії, Естонії та Болгарії – 15,3%, 10,6 та 12% відповідно. Проте вже наступного року і по цих країнах інфляція увійшла у потрібні межі.

В Україні ж ситуація залишається нестабільною протягом усього періоду незалежності (рис.1.3.4).

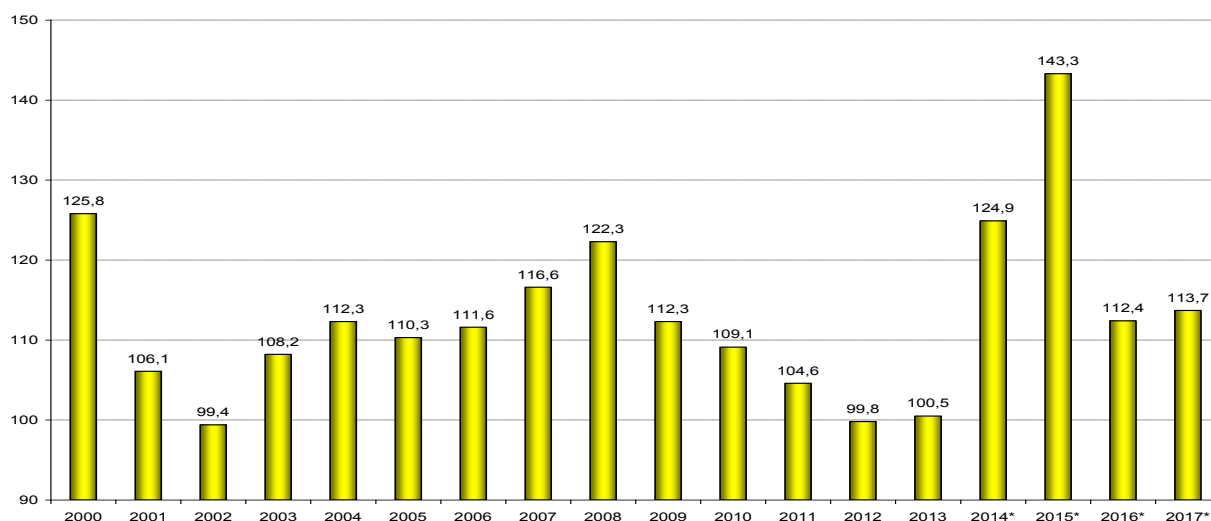


Рис. 1.3.4. Індекс споживчих цін, % до грудня попереднього року

Примітка: без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Стрибок цін відбувся у 2000 р. – інфляція досягла майже 26%, у 2008р. на тлі розгортання кризових явищ споживчі ціни зросли більш ніж на

22% і у 2014–2015 рр., коли інфляція прискорилося спочатку до 25% у 2014р., а потім – до 43,3% у 2015 р.

Середньорічне зростання споживчих цін за останнє десятиріччя становило 16%.

Українська економіка занадто доларизована й інфляційна динаміка перебуває під значним впливом валютного курсу. Останній шоківий стрибок споживчих цін відбувся у 2014–2015 рр., коли курс долара США різко зріс спочатку на 48,7% (у 2014 р.), а потім – на 84% (у 2015 р.).

Ціновий шок порушує усі макроекономічні баланси.

Індикатор «Надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП»

Проведене тестування індикатора надходження прямих інвестицій до ВВП, розрахованого як за даними платіжного балансу по потоках, так і за даними Держстату України по акціонерному капіталу, засвідчило відсутність стійких тенденцій у залученні іноземних інвестицій хоча й загальну їх динаміку (рис. 1.3.5).

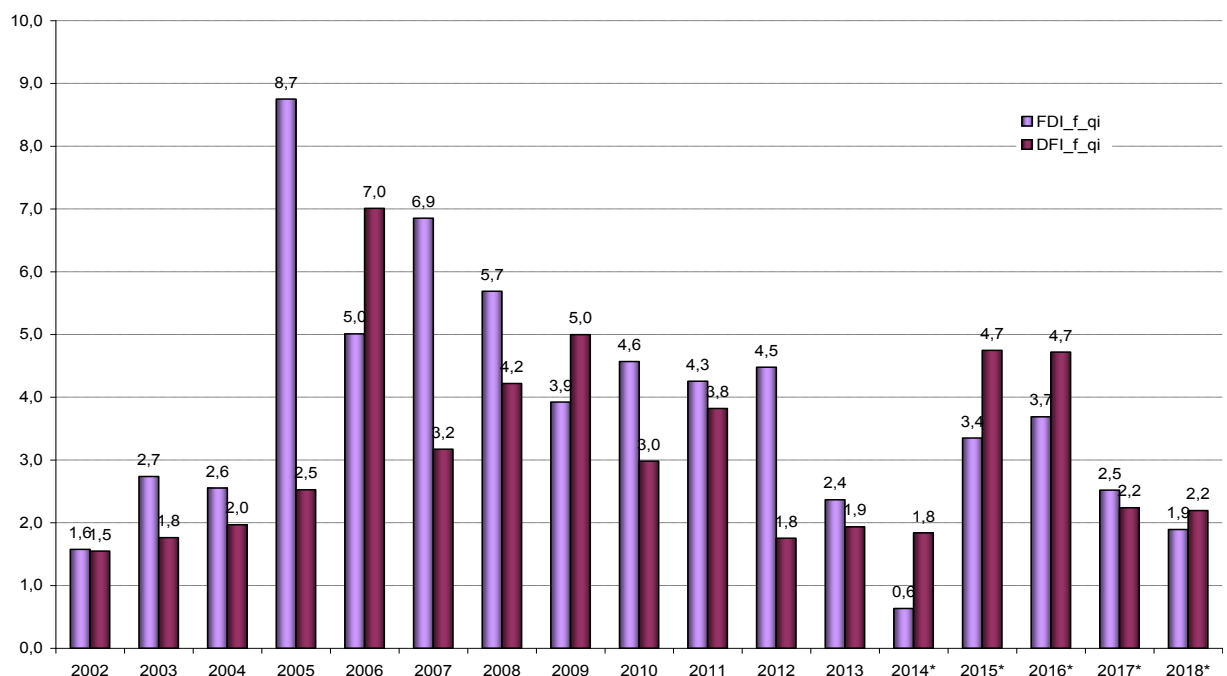


Рис. 1.3.5. Надходження прямих інвестицій, % до ВВП України

Примітка: без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>) та НБУ (<https://bank.gov.ua/statistic/sector-external/data-sector-external>).

Суттєва розбіжність у показниках по окремих роках формувалася за рахунок точкового нарощування вартості цінних паперів у загальній структурі іноземних інвестицій. Динаміка надходження прямих інвестицій (акціонерного капіталу) у % до ВВП має більш виразну картину: досить чітку тенденцію до зростання протягом 2002–2006 рр. із поступовим зниженням індикатора до мінімального рівня у 2012 р. – в 1,8%. Протягом 2014–2016 рр. індикатор **DFI_f_qⁱ** знову демонстрував зростання, а у 2017 р. зменшився більш ніж удвічі.

Водночас проведене у 2018 р. тестування цього індикатора виявило певні недоліки у його використанні для України.

Насамперед це зумовлене тим, що окремі складові індикаторів для України, на відміну від ЄС, визначаються у різних валютах: національній валюті – гривні, та у доларах США, що зумовлює необхідність перерахунку обсягів ВВП у долари США при визначенні, зокрема, індикаторів прямих інвестицій. У цьому випадку валютний курс може істотно вплинути на реальне співвідношення показників, а тому – і на величину індикатора.

Свідченням цього є ситуація з різким зростанням курсу долара США у 2014–2016 рр., яке, за оцінками міжнародних експертів, не відповідало реальному співвідношенню гривні та долара, що зумовило викривлення показника обсягу ВВП у перерахунку на долари США і штучно завищувало індикатор надходження ПІІ у % до ВВП з 2014 р. Так, у 2014 р. надходження ПІІ у % до ВВП у порівнянних цінах становив 1,2%, а при фактичному валютному курсі – 1,84%. У 2015 р. ці показники становили, відповідно, 1,5 та 4,13%, у 2016 р. – 1,5 та 4,72%, а в 2017 р. – 0,5 та 1,67% (рис. 1.3.6).

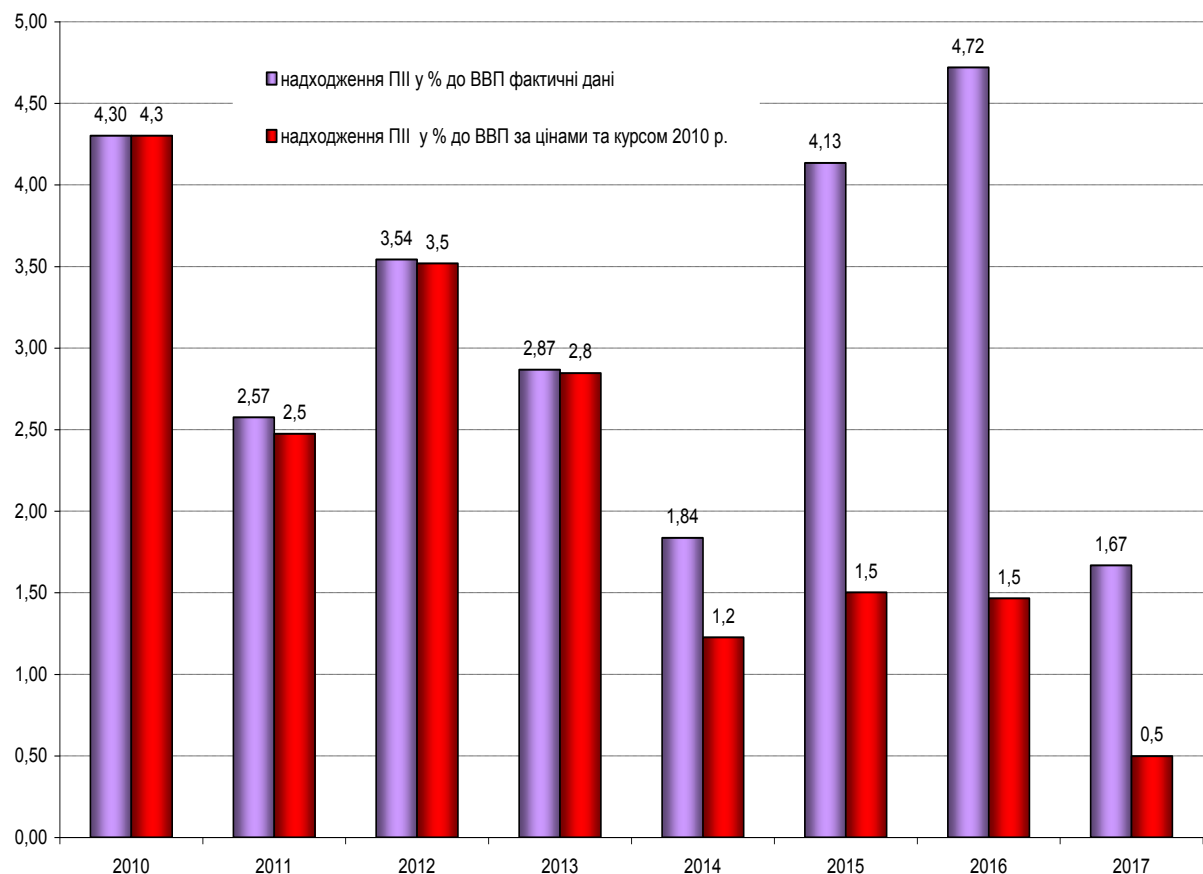


Рис. 1.3.6. Надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП у фактичних цінах та у цінах 2010 р.

Примітка: без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.
 URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Індикатор «Наявність прямих іноземних інвестицій, % до ВВП»

Проведене тестування індикатора наявності прямих інвестицій до ВВП, розрахованого як за даними платіжного балансу по запасах, так і за даними Держстату України по акціонерному капіталу, засвідчили їх загальну динаміку. Так, протягом 2002–2010 рр. мало місце зростання рівня цього індикатора, по обох методиках розрахунку з поступовим наближенням до середніх по ЄС значень. Протягом 2011–2014 рр. відбулася певна стабілізація індикаторів $FDI_s_q^i$ і $DFI_s_q^i$, що поступила досить значному стрибку рівня у 2015 р., після чого простежується тенденція до їх зниження (рис. 1.3.7).

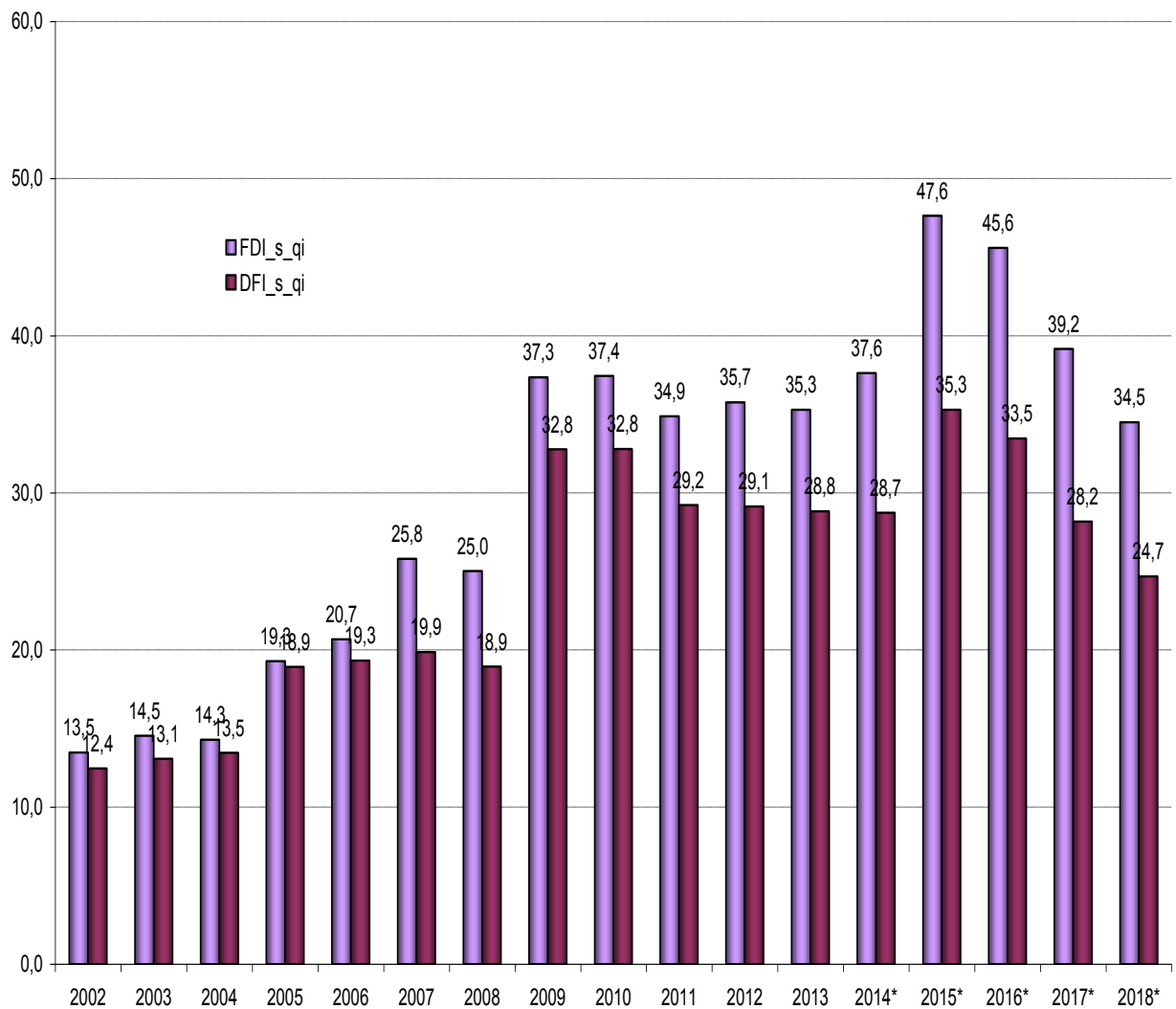


Рис. 1.3.7 . Наявність прямих інвестицій, % до ВВП України

Примітка: без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>) та НБУ (<https://bank.gov.ua/statistic/sector-external/data-sector-external>).

Найвищий показник наявності прямих інвестицій (акціонерного капіталу) був зафіксований у 2015 р. – 35,3%, та вже у 2018 р. він скоротився до 24,7%. Проте, як і у випадку із надходженням прямих іноземних інвестицій у % до ВВП, різке підвищення цього індикатора було зумовлене динамікою валютного курсу. Так, якщо у фактичних цінах обсяг ПІІ у % до ВВП у 2014 р. різниця становила лише 1,8 в.п. то у подальшому ця різниця збільшилася у рази (рис. 1.3.8).

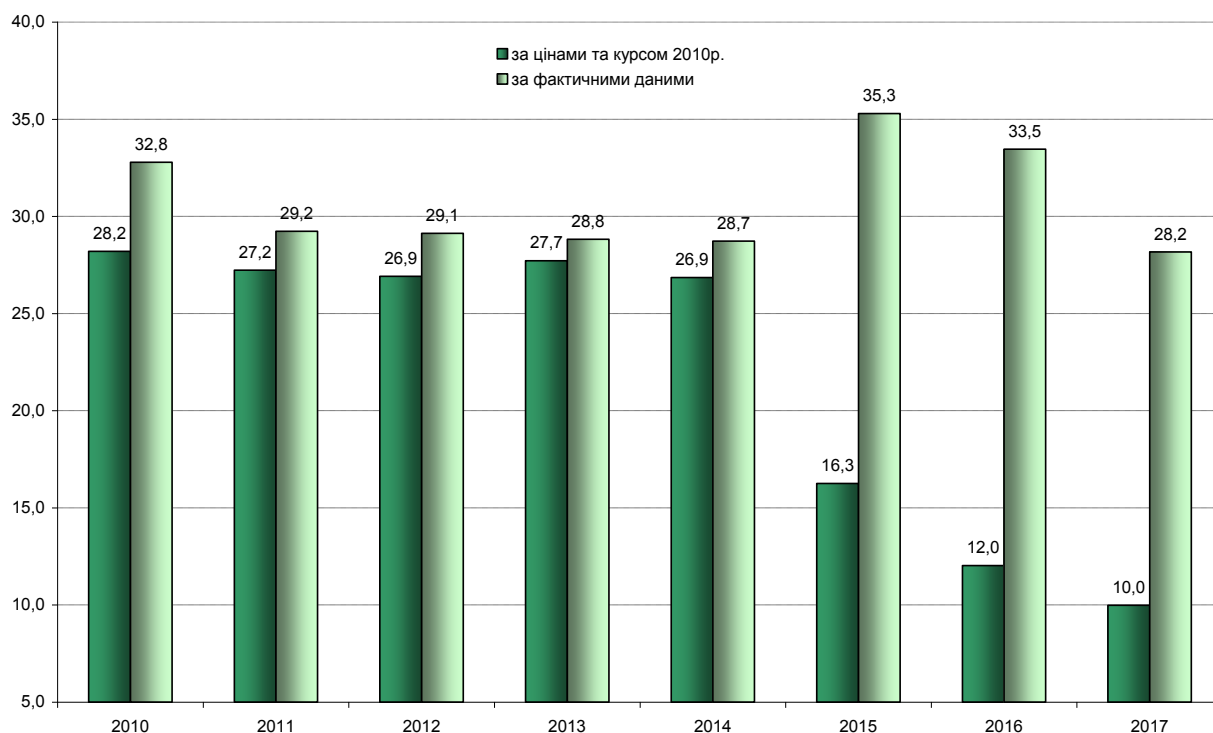


Рис. 1.3.8. Наявність прямих іноземних інвестицій, % до ВВП у фактичних цінах та у цінах 2010 р.

Примітка: без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Тож надалі було би доцільно розраховувати такі індикатори як у фактичних, так і у постійних цінах.

Недостатність прямих іноземних інвестицій – це не лише обмеження інвестиційного потенціалу, а й обмеження доступу до нових технологій виробництва та більш ефективних правил та умов ведення бізнесу, які є одними з аспектів залучення іноземних інвестицій. І саме з огляду на це доцільно дослідити зміни у структурі іноземного інвестування.

До 2010 р. найпривабливішим видом діяльності для іноземних інвесторів була промисловість України – на неї припадало понад 41% усіх залучених ПІІ. Другий по вагомості залучення ПІІ вид діяльності – фінансова сфера, на неї у 2010 р. припадало понад 25% усіх наявних ПІІ. З

2011 р. промисловість почала втрачати свої позиції на користь насамперед торгівлі та операцій з нерухомістю (табл. 1.3.4).

Таблиця 1.3.4

**Структура наявних прямих іноземних інвестицій в економіку
України*, %**

Галузь	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Сільське, лісове та рибне господарство</i>	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4	1,6	1,8	1,7
Промисловість	41,2	35,9	34,9	32,9	30,5	27,4	25,8	33,4	33,0
Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	12,6	9,5	8,7	9,3	7,7	5,2	4,1	5,5	5,4
Переробна промисловість	28,1	25,7	24,9	22,4	21,6	20,8	20,1	25,3	25,4
Виробництво харчових продуктів, напоїв та тютюнових виробів	4,4	4,6	5,9	6,0	6,6	6,7	6,7	8,7	8,6
Текстильне виробництво, виробництво одягу, шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Виготовлення виробів з деревини, виробництво паперу та поліграфічна діяльність	1,0	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,7	1,8
Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення	1,6	1,3	0,8	1,0	0,3	0,5	0,5	0,6	0,8
Виробництво хімічних речовин і хімічної продукції	1,8	1,8	1,8	2,2	2,1	1,9	1,7	2,2	2,0
Виробництво основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Виробництво гумових і пластмасових виробів, іншої неметалевої мінеральної продукції	2,5	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	2,6	3,2	3,3
Металургійне виробництво, виробництво готових металевих виробів, крім виробництва машин і устаткування	14,0	11,6	10,0	6,2	5,4	4,2	4,2	5,2	5,2
Машинобудування, крім ремонту і монтажу машин і устаткування	2,1	2,1	1,8	2,2	2,1	2,2	2,1	2,5	2,5
Виробництво меблів, іншої продукції; ремонт і монтаж машин і устаткування	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7	0,8
Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	0,3	0,4	1,0	1,1	1,0	1,2	1,5	2,4	2,0

Галузь	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Будівництво	2,4	2,4	2,7	2,9	3,2	3,1	2,8	2,9	2,9
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автозасобів та мотоциклів	10,3	11,1	11,7	12,7	14,8	14,5	13,6	15,7	16,7
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	2,3	2,2	2,8	2,9	3,3	3,0	2,9	3,1	3,1
Інформація та телекомунікація	3,8	4,1	3,6	3,5	4,0	5,8	5,5	1,1	1,1
Фінансова та страхова діяльність	25,3	26,8	25,3	22,8	21,6	23,2	26,4	6,6	6,8
Операції з нерухомим майном	6,7	7,3	7,5	8,9	9,8	10,7	10,0	11,2	10,9
Професійна та наукова діяльність	2,6	4,3	5,5	7,5	6,5	6,1	6,0	12,0	12,4

* Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

В Україні зберігається тенденція збільшення чистого відпливу іноземних інвестицій. З 2013 р. по 2018 р. загальний відплив ПІІ становив понад 21 млрд дол. США. І найвідчутніший відплив ПІІ відбувся у промисловості – понад 7 млрд дол. США. Серед промислових видів діяльності залучити іноземні інвестиції за цей період вдалося лише у деревообробний комплекс та у постачання електроенергії, газу та тепла.

Збільшилися також обсяги іноземного інвестування торгівлі, операцій з нерухомості, інформатики та телекомунікації.

Тобто дедалі чіткіше простежується тенденція зниження зацікавленості іноземних інвесторів у модернізації реального сектора загалом і промисловості України, зокрема.

Виокремлення річних та квартальних розрізів у системі індикаторів «Табло» для виявлення загроз макроекономічних криз що формуються в інвестиційній сфері України

Квартальні зміни індикатора «Індекс споживчих цін» доцільно включати у систему МІР для України (табл. 1.3.5).

Динаміка індикатора «Індекс споживчих цін»

Роки	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2000	110,2	118,7	121,6	125,8
2001	102,7	105,3	103,7	106,1
2002	98,9	98,2	96,7	99,4
2003	103,7	104,6	103,3	108,2
2004	102,2	104,4	105,6	112,3
2005	104,4	106,4	107,1	110,3
2006	102,7	102,9	105,9	111,6
2007	101,3	104,2	108,6	116,6
2008	109,7	115,5	116,1	122,3
2009	105,9	108,6	109,1	112,3
2010	104,7	103,3	107,4	109,1
2011	103,3	105,9	104,2	104,6
2012	100,7	100,1	99,7	99,8
2013	100,1	100,2	99,4	100,5
2014	103,0	111,6	116,2	124,9
2015	120,3	140,7	141,4	143,3
2016	101,5	104,9	106,4	112,4
2017	103,9	107,9	110,2	113,7
2018	103,5	104,4	105,6	109,8

Джерело: розраховано за даними ДССУ.

Квартальні дані дозволяють оцінити сезонність коливання цін на споживчому ринку і виявити ті періоди, коли традиційні сезонні коливання набували особливого характеру.

Безумовно, за цією ознакою найбільш вирізняються 2000р. та 2014–2015рр., в яких динаміка споживчих цін не мала сезонних коливань, оскільки вплив різкої девальвації гривні поглинув вплив решти факторів.

Загалом же можна констатувати, що найпомітніше уповільнення динаміки споживчих цін відбувається у III кв.

Щодо індикаторів інвестиційної сфери, у МІР ЄС їх квартальні дані відсутні. Для України доцільно здійснювати моніторинг індикатора «**Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП**» у кварталному розрізі, оскільки це дозволяє простежити сезонні коливання індикатора й адекватніше оцінювати його динаміку. Допоміжні показники у кварталному розрізі розраховувати недоцільно, бо їх зміни за такий період несуттєві.

Розрахункові показники квартальних індикаторів «**Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП**» за 2002–2018 рр. представлені у табл. 1.3.6.

Таблиця 1.3.6

Динаміка індикатора «Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП» у кварталному розрізі

Роки	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2002	16,7	19,1	17,5	20,2
2003	17,9	20,4	19,6	21,1
2004	18,4	22,1	22,1	23,4
2005	17,8	21,3	21,7	23,0
2006	20,5	23,5	24,0	25,8
2007	23,1	26,2	27,0	28,2
2008	25,6	26,3	25,0	24,3
2009	16,3	17,2	17,0	19,8
2010	14,7	15,8	17,4	20,9
2011	13,7	15,6	18,0	22,8
2012	16,3	18,6	17,1	22,9
2013	17,2	15,4	16,4	20,1
2014	13,9	13,4	12,5	16,5
2015	12,1	12,9	12,4	16,1
2016	12,7	14,5	14,3	18,9
2017	12,6	15,5	14,2	19,5
2018	14,6	17,2	15,4	20,4

Джерело: розраховано за даними ДССУ.

Квартальний розріз індикатора «**Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП**» чітко демонструє сезонні коливання: найнижчі показники припадають на III кв. року, а високі темпи зростання індикатор демонструє у IV кв. року. І хоча у 2016–2018 рр. середнє значення індикатора зменшилося порівняно з попередніми роками, саме на цей період наприкінці року припадало найбільше зростання його рівня.

Індикатор «**Обсяг житлового будівництва, % до ВВП**» розраховується за даними щодо валового нагромадження основного капіталу і кварталний розріз цього індикатора можна використовувати у МІР України без додаткових показників.

Уже зазначалося, що моніторинг обсягу житлового будівництва, за даними валового нагромадження основного капіталу, Державна служба

статистики України здійснює з 2010 р. За цей період динаміка квартальних показників цього індикатора змінювалася таким чином (табл. 1.3.7).

Таблиця 1.3.7

Динаміка індикатора «Обсяг житлового будівництва, % до ВВП»

Роки	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2010	2,1	2,5	2,3	3,6
2011	1,9	1,4	1,8	3,1
2012	2,1	2,0	2,2	2,7
2013	2,3	2,2	2,8	2,9
2014	2,7	2,7	2,6	2,9
2015	2,7	2,5	2,4	3,4
2016	2,5	2,3	2,6	2,8
2017	2,4	2,7	2,2	3,0
2018	2,4	2,5	2,2	2,6

Джерело: розраховано за даними ДССУ.

Квартальний розріз цього індикатора демонструють чітку тенденцію до зростання його рівня наприкінці року: питома вага житлового будівництва у ВВП у IV кв. по окремих роках вища за показник III кв. майже на 1 в.п. Найбільша відмінність між показниками III та IV кв. відзначалася у 2010–2011 рр. та у 2015 р.

Квартальний моніторинг даних щодо індикаторів *«Надходження прямих іноземних інвестицій, % до ВВП»* та *«Обсяг прямих іноземних інвестицій, % до ВВП»* Державна служба статистики здійснює лише з 2017 р., тож на цей час використовувати для аналізу тенденцій розвитку інвестиційної сфери в Україні ці квартальні показники недоцільно, проте необхідно формувати статистичну базу.

Для розрахунку квартального розрізу цих індикаторів була сформована необхідна інформаційна база.

Отже, тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів за допомогою індикаторів МІР засвідчив насамперед наявність сформованого макроекономічного дисбалансу в інвестиційній сфері, що характеризується значним розривом між потребою в інвестиціях для технологічного і фізичного оновлення основного капіталу та фактичним

залученням інвестицій у цю сферу. Надходження ПІІ в Україну є вкрай недостатнім, сформувалася чітка тенденція скорочення їх обсягів, що не лише обмежує можливості модернізації та технологічного оновлення виробничої бази, а й свідчить про недовіру іноземних інвесторів до державного менеджменту України, втрату Україною потенціалу модернізації економіки.

І на сьогодні має місце відсутність як чітких тенденцій, так і потенціалу подолання цього дисбалансу.

У свою чергу розрив між потребою та наявністю інвестиційних ресурсів впливає на формування дисбалансу на ринку кінцевих товарів та послуг, оскільки не забезпечує необхідну адаптацію сукупної пропозиції до змін у попиті внутрішнього ринку.

Формуються дисбаланси і в соціальній сфері, а саме – поглиблюється розбіжність у забезпеченості житлом населення столичної області та переважної решти регіонів України. Водночас уповільнення інфляції створює умови для зменшення дисбалансу на ринку праці.

1.4. Індикатори ринку праці та продуктивного використання робочої сили для моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні

Для покращення належного функціонування угруповання та запобігання поширенню фінансово-економічних криз у 2011 р. в ЄС було проведено реформу системи управління, що запровадила нові процедури передбачення макроекономічних дисбалансів – Механізм запобігання макроекономічного дисбалансу (*Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*). До позитивних моментів зазначеного механізму слід віднести регулярний характер моніторингу з річною періодичністю, чіткий термін між фіксацією ймовірних загроз, розробку превентивних заходів і надання відрізка часу для усунення дисбалансів, інтегрування в загальну систему прийняття рішень та регламентування інструментів нагляду. Також сильною стороною МІР є чітка

класифікація основних та допоміжних показників – індикаторів дисбалансів зі встановленням критичних значень.

До ключових недоліків МІР можна віднести відсутність чітких практичних рекомендацій із недопущення дисбалансу, невиразний зв'язок із внутрішньою політикою держави, що є об'єктом посиленої уваги через утворення загроз, і неврегульованість механізму введення санкцій для країни – реципієнта антикризових заходів. Слабкою стороною системи МІР є фокусування на об'єкті моніторингу, що представляється переважно економікою в однині, у той час як системні недоліки бажано аналізувати, використовуючи аналітичну базу групи країн. До слабких моментів МІР можна віднести також відсутність серед індикаторів показників, що включають політичні аспекти ймовірного порушення дисбалансів³⁰.

Український варіант використання системи МІР передбачає оперування більш короткою часовою ретроспективою, що висуває вимоги на предмет обґрунтування окремих індикаторів, а також імовірного залучення нових. У цьому контексті важливим є розширення переліку кризових загроз з огляду на специфіку розвитку України, ступеня відкритості економіки та переважно сировинний характер її технологічного укладу.

Індикатори макроекономічних дисбалансів на ринку праці України
Річний період зведення показників

Індикатори МІР для України, орієнтовані на ринок праці, включають показник рівня безробіття, а також три додаткові змінні, що вимірюють характер та масштаб розбалансування ринку праці: номінальну вартість одиниці робочої сили, рівень зайнятості та рівень економічної активності. Індикатори ринку праці дають можливість оцінити стан трудових ресурсів щодо їх належного розподілу та проаналізувати наслідки структурних зрушень, які позначаються на кількісних та якісних характеристиках

³⁰ Moschella, M. Monitoring Macroeconomic Imbalances: Is EU Surveillance More Effective than IMF Surveillance? *Journal of Common Market Studies* / Wiley Blackwell. 2014. Vol. 52(6). P. 1273–1289.

середньострокового потенціалу адаптації економіки до нових умов господарювання³¹.

Індикатори макроекономічних дисбалансів ринку праці вимірюються для вікової групи 15–74 роки із використанням одно- або трирічного терміну: ковзна середня за три роки або зміна за три роки. Оскільки за даними Державної служби статистики України максимальна шкала вікового розподілу рівня безробіття до 2019 р. становила 15–70 років, такий термін розподілу використовується для зведення показників та визначення індикаторів макроекономічних дисбалансів ринку праці. Трирічний термін виміру використовується з двох причин: по-перше, це дає можливість зафіксувати середні та довгострокові тенденції розвитку ринку праці, по-друге, однорічний термін досить короткий, щоб поглинути циклічні наслідки та визначити втрати конкурентоспроможності³².

Номінальна вартість одиничної робочої сили є одним із показників, які визначають конкурентоспроможність. Такий показник порівнює винагороду (фінансову компенсацію на одного працівника, що охоплює не тільки заробітну плату, а й соціальні внески) з продуктивністю праці.

Рівень безробіття дає можливість проводити моніторинг та фіксувати високі та стійкі темпи безробіття. Ймовірне відхилення рівня безробіття за межі критичних значень вказує на неправильний розподіл ресурсів (невідповідність) та загальні вади важелів регулювання в економіці.

Рівень безробіття – це відношення чисельності безробітних до чисельності економічно активного населення відповідної вікової групи. За методологією МОП, до безробітних відносяться особи у віці 15–74 роки, які перебувають без роботи протягом контрольного тижня, здатні вийти на роботу упродовж найближчих двох тижнів, активно шукали роботу в останні

³¹ Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances. *European Commission, Occasional Papers*. 2012. № 92. 30 p. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf; Percic, S., Apostoae, C-M., and Cocris, V. Early Warning Systems for financial crises. A critical approach. *CES Working Papers, Centre for European Studies*. 2013. Vol. 5. Is. 1. P. 77–88.

³² Статистичний додаток до системи МІР.
URL: http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/tipsun10_esms.htm

чотири тижні або вже знайшли роботу і готові приступити до неї впродовж наступних трьох місяців.

Індикатор рівня безробіття ($UR\#3_t^i$) є складовою основної групи і вимірюється в одиницях середнього значення за минулі три роки (UR_t , UR_{t-1} , UR_{t-2})³³, включаючи рік відстеження (ковзна середня за три роки):

$$UR\#3_t^i = \frac{UR_t + UR_{t-1} + UR_{t-2}}{3} \quad (1.4.1)$$

Рівень довгострокового безробіття призначений для моніторингу структурних зрушень ринку праці та зміни середньострокового потенціалу адаптації економіки. Зміна довгострокового рівня безробіття дає можливість оцінювати майбутні події на ринку праці, оскільки більша тривалість виміру безробіття значно знижує перспективи перекваліфікації.

Рівень довгострокового безробіття відноситься до групи основних і допоміжних індикаторів. Як допоміжний індикатор ($URLong_t^i$) показник вимірюється відношенням кількості осіб у віці 15–74 роки, які не мають роботи упродовж року і більше ($UPLong_t$)³⁴, до чисельності економічно активного населення зазначеної вікової групи (AP_t)³⁵ у відсотках:

$$URLong_t^i = \frac{UPLong_t}{AP_t} \times 100\% \quad (1.4.2)$$

Індикатор рівня довгострокового безробіття також є складовою основної групи ($URLong\#3_t^i$) і вимірюється в одиницях зміни значення показника ($URLong_t$) за попередні три роки у відсоткових пунктах:

$$URLong\#3_t^i = URLong_t^i - URLong_{t-3}^i \quad (1.4.3)$$

Рівень економічної активності відноситься до групи основних і допоміжних індикаторів та є вагомим показником аналізу динаміки потенційного обсягу виробництва, а також аналізу зміни соціальної політики.

³³ Рівень безробіття для вікової групи 15-70 pp. / Державна служба статистики України. URL: http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm

³⁴ Чисельність безробітного населення, що шукали роботу рік і більше для вікової групи 15–70 pp. / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm; http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_bnsmv_u.htm

³⁵ Чисельність економічно активного населення вікової групи 15–70 pp. / Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm

За методологією МОП до активного населення відносяться особи, які впродовж тижня були зайнятими або безробітними.

У ролі допоміжний індикатор рівень економічної активності (AR^i_t)³⁶ – це частка економічно активного населення у віці 15–74 роки у загальній чисельності населення зазначеної вікової групи, яка вимірюється у відсотках.

Індикатор рівня економічної активності також є складовою основної групи ($AR\#3^i_t$) та вимірюється в одиницях зміни значення показника (AR^i_t) за попередні три роки у відсоткових пунктах:

$$AR\#3^i_t = AR^i_t - AR^i_{t-3} \quad (1.4.4)$$

Рівень зайнятості є показником, протилежним до рівня безробіття, і визначає ступінь використання наявних трудових ресурсів. Рівень зайнятості – це частка чисельності зайнятого населення у віці 15–74 роки (EP_t) до чисельності наявного населення зазначеної вікової групи (P_t) у відсотках (ER_t)³⁷.

Індикатор рівня зайнятості ($EP\#1^i_t$) є складовою допоміжної групи й вимірюється в одиницях зміни чисельності зайнятих у віці 15–74 роки (EP_t) до попереднього року у відсотках:

$$EP\#1^i_t = \frac{EP_t}{EP_{t-1}} \times 100 - 100 \quad (1.4.5)$$

Моніторинг ВВП – як одного з агрегованих показників – дає можливість зафіксувати напрям тренду розвитку економіки країни, що формується під впливом багатьох факторів як внутрішнього, так і зовнішнього характеру.

³⁶ Рівень економічної активності населення для вікової групи 15–70 pp. / Державна служба статистики України.

URL: http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/ean/ean_u/arh_rean_u.htm;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/XLS/eansmv2017xls_u.zip;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/rp/eans/eansmv2018_u.xls

³⁷ Рівень зайнятості населення вікової групи 15–70 pp. / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/ean/ean_u/arh_rzn_u.htm;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/XLS/znsnmv2017xls_u.zip;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/rp/eans/znsnmv2018_u.xls;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/rp/eans/znsnmv2019_u.xls

ВВП – це агрегований показник, який характеризує кінцевий результат виробничої діяльності (ринкову вартість) економічних одиниць-резидентів у сфері матеріального і нематеріального виробництва упродовж певного періоду (як правило, кварталу або року).

Індикатор ВВП (Y_t^i)³⁸ є складовою допоміжної групи і вимірюється в одиницях зміни до попереднього року у відсотках:

$$Y_t^i = \frac{Y_t}{Y_{t-1}} \times 100 - 100 \quad (1.4.6)$$

Квартальний період зведення показників

Індикатори макроекономічних дисбалансів ринку праці вимірюються для вікової групи 15–74 роки з використанням одно- або трирічного терміну: ковзна середня за три роки або зміна за три роки. Оскільки за даними Державної служби статистики України максимальна шкала вікового розподілу рівня безробіття до 2019 р. становила 15–70 років, такий термін розподілу використовується для зведення показників та визначення індикаторів макроекономічних дисбалансів ринку праці. Квартальна статистика показників, які використовуються для визначення індикаторів ринку робочої сили, оприлюднюється Державною службою статистики України в одиницях середнього значення за період з початку року (\bar{X}_t). Для перерахунку показників в одиниці середнього значення за квартал X_t використовується формула:

$$X_t = t\bar{X}_t - \sum_{i=1}^t X_{i-1}, t=1,2,3,4 \quad (1.4.7)$$

Рівень безробіття – це відношення чисельності безробітних до чисельності економічно активного населення відповідної вікової групи. Індикатор рівня безробіття ($UR_q\#8_t^i$) є складовою основної групи і розраховується як відношення середньої чисельності безробітних вікової групи 15–74 роки³⁹, обрахованої за формулою (1.4.7) за квартал (UR_q_t), до

³⁸ ВВП / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2004/vvp/ind_vvp/ind_vvp_u/arh_indvvp.html

³⁹ Середня чисельність безробітного населення вікової групи 15–70 pp. за період з початку року /

середньої чисельності економічно активного населення відповідної вікової групи⁴⁰, обрахованої за формулою (1.4.7) за квартал (AP_{qt}), та вимірюється в одиницях середнього значення за минулі 12 кварталів, включаючи квартал відстеження (ковзна середня за три роки):

$$UR\#8_t^i = \frac{UP_{qt}/AP_{qt} + UP_{qt-4}/AP_{qt-4} + UP_{qt-8}/AP_{qt-8}}{3} \times 100\% \quad (1.4.8)$$

Рівень економічної активності відноситься до групи основних і допоміжних індикаторів. Як допоміжний індикатор рівень економічної активності (AR_{qt}^i) – це частка середньої чисельності економічно активного населення у віці 15–74 роки⁴¹, обрахованої за формулою (1.4.7) за квартал (EP_{qt}), у середній чисельності всього населення зазначеної вікової групи⁴², обрахованої за формулою (1.4.7) за квартал ($P15-70_{qt}$) та вимірюється у відсотках:

$$AR_{qt}^i = \frac{EP_{qt}}{P15-70_{qt}} \times 100 \quad (1.4.9)$$

Індикатор рівня економічної активності також є складовою основної групи ($AR_{q\#12_t}^i$) і вимірюється в одиницях зміни значення показника (AR_{qt}^i) за попередні 12 кварталів у відсоткових пунктах (зміна за три роки):

$$AR_{q\#12_t}^i = AR_{qt}^i - AR_{qt-12}^i \quad (1.4.10)$$

Рівень зайнятості є діаметрально протилежним показником до рівня безробіття і визначає ступінь використання наявних трудових ресурсів. Рівень зайнятості (ER_{qt}) – це частка середньої чисельності зайнятого

Державна служба статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm;

http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_bnsmv_u.htm

⁴⁰ Середня чисельність економічно активного населення вікової групи 15–70 pp. за період з початку року / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm;

http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_eansmv_u.htm.

⁴¹ Середня чисельність економічно активного населення вікової групи 15–70 pp. за період з початку року / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm;

http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_eansmv_u.htm

⁴² Середня чисельність всього населення вікової групи 15–70 pp. за період з початку року / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm;

http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_eansmv_u.htm

населення у віці 15–74 роки⁴³, обрахованої за формулою (1.4.7) за квартал (EP_{qt}), до середньої чисельності всього населення зазначеної вікової групи⁴⁴, обрахованої за формулою (1.4.7) за квартал (P15-70_{qt}) у відсотках:

$$ER_{qt} = \frac{EP_{qt}}{P15-70_{qt}} \times 100 \quad (1.4.11)$$

Індикатор рівня зайнятості (EP_{q#4it}) є складовою допоміжною групи і вимірюється в одиницях зміни чисельності зайнятих у віці 15–74 роки, обрахованих за формулою (1.4.7) за квартал (EP_{qt}), до відповідного кварталу попереднього року у відсотках:

$$EP_{q\#4t}^i = \frac{EP_{qt}}{EP_{qt-4}} \times 100 - 100 \quad (1.4.12)$$

Індикатор ВВП (Y_{qit}) – це агрегований показник, який є складовою допоміжною групи і вимірюється в одиницях зміни показника ВВП (Y_{qt})⁴⁵ до відповідного кварталу попереднього року у відсотках:

$$Y_{qt}^i = \frac{Y_{qt}}{Y_{qt-4}} \times 100 - 100 \quad (1.4.13)$$

Додаткові індикатори моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні

Зважаючи на переважно сировинний уклад економіки України, *світові ціни на сировину* залишаються вагомим фактором впливу на економічну динаміку нашої держави. Надмірні коливання світових цін на найбільш уживані товари сировинного асортименту здатні створити умови для розвитку кризових процесів в економіці відкритого типу з переважно сировинним укладом і мають бути враховані при побудові системи моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні.

⁴³ Середня чисельність зайнятого населення вікової групи 15–70 pp. за період з початку року / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_znsmv_u.htm;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm

⁴⁴ Середня чисельність всього населення вікової групи 15–70 pp. за період з початку року / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2006/rp/oprp/oprp_u/arh_oprp_u.htm;
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/rp/eans/eans_u/arch_eansmv_u.htm

⁴⁵ Зміна обсягу ВВП / Державна служба статистики України.

URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2004/vvp/ind_vvp/ind_vvp_u/arh_indvvp.html

Тому до переліку основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів в Україні пропонується додати додаткові, один з яких враховує динаміку коливань світових цін на сировину (обґрунтування додаткового індикатора світових цін на сировину див. у Додатку В, пп.1.4, 1.4.1). Індикатор світових цін на сировину ($WComPrice_t^i$) включає зміну світових цін на сталь ($Steel_t$)⁴⁶, російський газ (Gas_Rus_t)⁴⁷ і пшеницю ($Wheat_t$)⁴⁸ з відповідними ваговими коефіцієнтами зі знаком +/- залежно від характеру впливу на розвиток економіки України, відповідно 0,24, -0,38 та 0,38 і вимірюється у % зміни за один рік:

$$WComPrice_t^i = \left(\frac{Steel_t}{Steel_{t-1}} * 100 - 100 \right) \times 0.34 - \left(\frac{Gas_Rus_t}{Gas_Rus_{t-1}} * 100 - 100 \right) \times 0.39 + \left(\frac{Wheat_t}{Wheat_{t-1}} * 100 - 100 \right) \times 0.28 \quad (1.4.14)$$

Граничне значення для індикатора світової ціни на сировину дорівнює 1% (див. Додаток В, пп. 1.4, 1.4.1).

До групи додаткових індикаторів системи моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні пропонується залучити *взаємозв'язок між сукупними попитом і пропозицією*. Згідно з кількісною теорією грошей та рівняння грошового обміну, зміна попиту на реальні грошові залишки повинна відповідати зміні обсягів реального випуску, якщо зміна швидкості грошей залишається сталою. Порушення зазначеного балансу може призвести до виникнення дестабілізуючих процесів (обґрунтування додаткового індикатора світових цін на сировину див. в Додатку В, пп.1.4).

Індикатор розриву між попитом і пропозицією ($Demand-SupplyGap_t^i$) розраховується як різниця між зміною реальних значень грошового агрегату

⁴⁶ Розподіл витрат на виробництво сталі у світі :URL: <https://www.steelonthenet.com/files/pig-iron.html>

⁴⁷ Індекс світової ціни на природний газ :

URL: <https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=russian-natural-gas&months=180>

⁴⁸ Індекс світової ціни на пшеницю :

URL: <https://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=wheat&months=180>

$M2^{49}$ у цінах 2010 р. ($M2_t/CPI_2010_t$) та індикатором ВВП (Y_t^i) і вимірюється у відсоткових пунктах:

$$\text{Demand – SupplyGap}_t^i = \frac{M2_t \times CPI_2010_{t-1}}{M2_{t-1} \times CPI_2010_t} \times 100 - 100 - Y_t^i \quad (1.4.15)$$

Граничне значення індикатора розриву між попитом і пропозицією дорівнює 3 в.п. (див. Додаток В, пп.1.4, 1.4.1).

Оцінка порогових значень індикаторів ринку праці в Україні

Індикативні порогові індикаторів МІР для України приймаються такими, які встановлені для країн ЄС. Для показника рівня безробіття в одиницях виміру ковзної середньої за три роки поріг становить 10,0% (базується на статистичному розподілі верхнього квантиля індикатора), в одиницях виміру зміни рівня довгострокового безробіття за три попередні роки – 0,5 в.п. (базується на статистичному розподілі верхнього квантиля індикатора) і в одиницях виміру зміни рівня економічної активності за три попередні роки – мінус 0,2% в.п. (базується на статистичному розподілі нижнього квантиля індикатора).

Відбір системи індикаторів МІР відбувається згідно з методикою побудови непараметричних моделей раннього попередження (англ. – EWS). EWS поділяються на непараметричні та параметричні моделі. Непараметричні моделі використовують так званий «сигнальний підхід» фіксації кризових подій. Такий підхід полягає у розподілі всіх можливих варіантів зв'язку між кризовим фактором та індикаторами раннього попередження на чотири категорії залежно від позитивної або негативної відповіді та правдоподібного або неправдоподібного результату. Таким чином, індикатори групуються у розрізі чотирьох квантилів бінарного розподілу, а залежна змінна представляє вибірку кризового фактора. Позитивними моментами непараметричного підходу є відсутність обмеження на кількість індикаторів раннього попередження, визначення критичних

⁴⁹ Статистика огляду фінансових корпорацій / Державна служба статистики України.
URL: https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xlsx

значень шляхом використання внутрішніх засобів спостереження і можливість оперування нечисленною кількістю спостережень. Негативною стороною означеного підходу є неможливість проведення статистичних тестів на вірогідність незалежних змінних через їх бінарну форму розподілу в часі⁵⁰.

Граничні значення зведених показників МІТ ідентифікуються залежно від заданого порогу як нижчі та/або верхні квантилі розподілу сигнального результату підтвердження або не підтвердження настання кризової події. Приналежність до квантилів визначається згідно зі статистикою виходу за межі граничних значень та глибиною перетину таких меж, що кореспондується з сигналами утворення потенційно небезпечних проблем. Крім того, граничні значення підлягають узгодженню з результатами сучасних емпіричних досліджень, які продукуються науковим співтовариством на рівні теоретичних підходів та практичного досвіду.

Українські реалії вимагають перегляду індикативних значень для окремих показників, що передбачає розробку моделей раннього попередження на доказовій базі квартальних (місячних) рядів динаміки. Результати коригування граничних значень індикаторів моніторингу макроекономічних дисбалансів на ринку праці України із використанням параметричних моделей системи раннього попередження подано у Додатку В, пп.1.4, 1.4.2. Для більш ефективного використання параметричних та/або непараметричних моделей наразі існують проблеми, пов'язані з охоплення усього переліку інформаційної бази показників у розрізі квартальних (місячних) спостережень. Тому передбачається, що в подальшому означена проблема буде вирішена шляхом оформлення відповідних запитів до Державної служби статистики України для зведення необхідної інформації та використання у подальшій роботі.

⁵⁰ Analysing the Relevance and Predictive Power of the MIP Scoreboard's Indicators. *Working paper on the MIP Scoreboard*. 2018. FIRSTRUN – Fiscal Rules and Strategies under Externalities and Uncertainties, Horizon 2020. Framework Programme of the European Union. Grant agreement ID: 649261. 202 p. URL: http://www.firstrun.eu/files/2018/05/FIRSTRUN_executive_summary.pdf

Тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів в Україні

У рамках проведення актуалізації річних даних зведено показники основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів розвитку ринку праці за 2018 р. (табл. 1.4.1).

Таблиця 1.4.1

Показники основних та допоміжних індикаторів макроекономічних дисбалансів розвитку ринку праці

Показник		Одиниця виміру	2018
1	Реальний ВВП	% до поперед. року	3,3
2	Рівень безробіття (за методологією МОП), безробітне населення, % до економічно активного населення у віці 15–70 років, у середньому за три роки	%, ковзна середня за три роки	9,2
3	Рівень довгострокового безробіття (за методологією МОП), безробітне населення, яке шукало роботу 12 місяців і більше, % до економічно активного населення у віці 15–70 років	зміна за три роки, в.п.	-0,3
4	Рівень економічної активності населення, економічно активне населення, % до населення загалом у віці 15–70 років	%	62,6
5	Рівень економічної активності населення, економічно активне населення, % до населення загалом у віці 15–70 років	зміна за три роки, в.п.	0,2
6	Рівень зайнятості населення, зайняте населення, % до економічно активного населення у віці 15–70 років	%	57,1
7	Рівень зайнятості населення, зайняте населення, % до економічно активного населення у віці 15–70 років	зміна за 1 рік, %	1,3

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> та розрахунками установи.

Після рецесії, що мала місце в 2014–2015 рр., економіка України третій рік поспіль продовжує відновлювати докризові позиції із темпами зростання ВВП, які в 2018 р. становили 3,3%. Незадовільний поступ задекларованих реформ, недостатній рівень нагромадження валового нагромадження основного капіталу (15,8 і 17,2% ВВП відповідно у 2017 р. та 2018 р.) і значний рівень боргового навантаження (52,3% ВВП у 2018 р.) не сприяють прискоренню економічної динаміки до 4% і більше на рік. Для порівняння, у період піднесення економіки України у 2006–2007 рр., коли річні темпи економічного зростання перевищували 7%, питома вага валового

нагромадження основного капіталу наближалася до рівня 30% ВВП при значно нижчому рівні боргового навантаження на економіку – 10% ВВП.

Після рецесії 2014–2015 рр. ринок праці тільки в 2018 р. продемонстрував перші ознаки стабілізації та формування позитивного тренду розвитку. Так, рівень зайнятості після скорочення на мінус 11,4% у 2014 р. зменшився у 2017 р. на мінус 0,7% і тільки в 2018 р. було зафіксовано зростання на рівні 1,3%. Рівень економічної активності також задекларував зростання, збільшившись у 2018 р. за три роки на 0,2 в.п., у той час як у 2017 р. цей показник був від’ємним і дорівнював мінус 0,4 в.п. Рівень безробіття з початку рецесії фіксує стабільно високий рівень, який у трьохрічному вимірі становив: у 2014 р. 8,0%, у 2017 р. 9,3% і в 2018 р. 9,2%. На противагу цьому темпи довгострокового тренду рівня безробіття сповільнюються. Якщо у 2014 р. зміна показника за три роки дорівнювала 1,4 в.п., у 2017 р. – 0,2 в.п., то в 2018 р. темпи стали від’ємними і становили мінус 0,3 в.п. (табл. 1.4.1).

Рівень безробіття

Починаючи з 2003 р. рівень безробіття в Україні перебуває нижче за критичне значення. Найменше значення показника було зафіксовано на початку кризи в 2008 р. – 6,5%. З 2009 р. динаміка рівня безробіття з певними коливаннями має висхідну тенденцію, тримаючи високу планку 9,2% з 2016 р. (рис.1.4.1).

Довгостроковий рівень безробіття

Динаміка зміни довгострокового рівня безробіття була мінливою. Найнижчу точку зниження рівня довгострокового безробіття, мінус 3,0%, було зафіксовано в 2005 р., після чого темпи зниження поступово зменшувалися. В 2010–2012 рр. довгостроковий рівень безробіття зростав у середньому з темпом

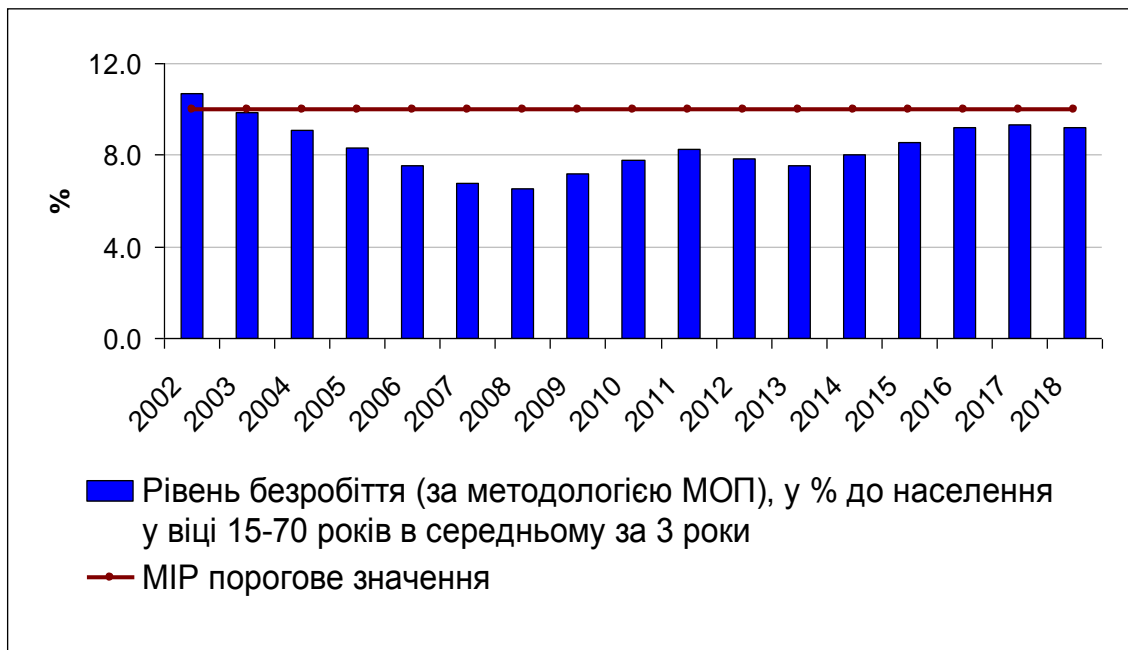


Рис. 1.4.1. Динаміка рівня безробіття у 2002–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

0,4%. У період кризи 2014–2015 рр. зростання змінилося на зниження – мінус 0,4%. Після кризових подій рівень довгострокового безробіття почав знову зростати, сягнувши 1,4% у 2017 р. У 2018 р. ситуація покращилася і було зафіксовано зниження рівня довгострокового безробіття до мінус 0,3%, що не перевищує встановлений МІР індикативний поріг 0,5% (рис.1.4.2).

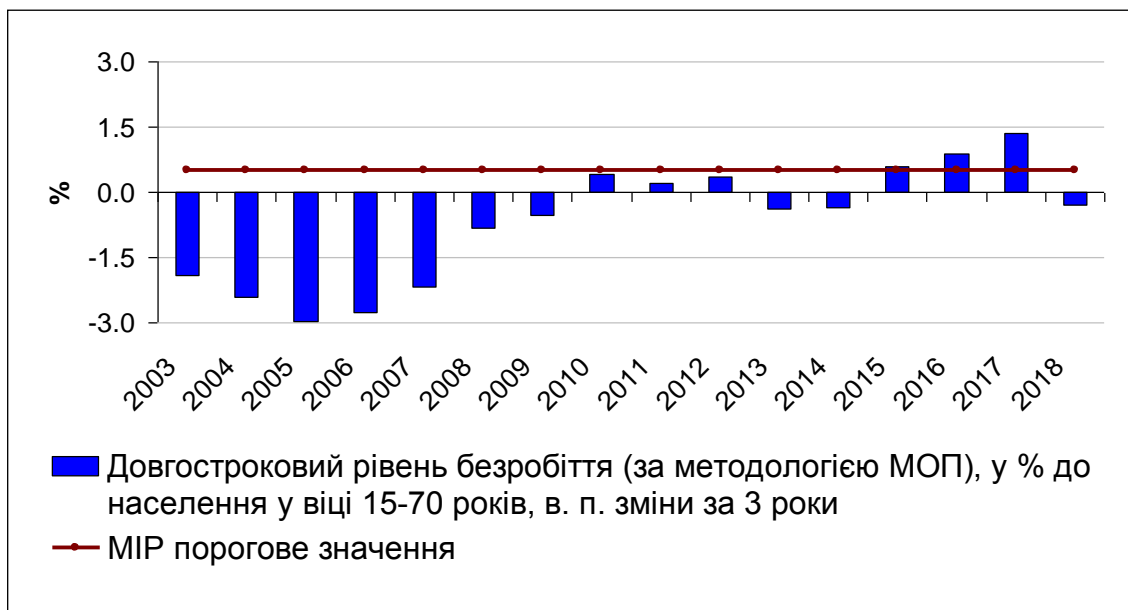


Рис. 1.4.2. Динаміка довгострокового рівня безробіття у 2003–2018 рр.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Рівень економічної активності

Динаміка зміни рівня економічної активності є мінливою. Упродовж 2005–2013 рр. економічна активність збільшувалася, сягнувши у 2011 р. 2,0% зростання. Ситуація почала змінюватися у 2012 р., коли темпи зростання показника уповільнилися до 1,3%. З початком кризового періоду в 2014 р. економічна активність продовжувала знижуватися. Найнижчу точку спаду – мінус 2,9% – було зафіксовано у 2014 р., після чого спад почав уповільнюється, радикально зменшившись до рівня мінус 0,4% у 2017 р. У 2018 р. ситуація продовжувала вирівнюватися і темпи зміни рівня економічної активності стали додатними, сягнувши 0,2% зростання. Зазначене значення перевищує індикативний поріг, встановлений МІР, у розмірі мінус 0,2% (рис.1.4.3).



Рис. 1.4.3. Динаміка рівня економічної активності у 2003–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Рівень зайнятості

Динаміка зміни рівня зайнятості характеризується мінливою тенденцією. Позитивні темпи спостерігалися упродовж 2002–2013 рр. за винятком кризового 2009 р. Найбільших темпів зростання рівня зайнятості 1,9% було досягнуто у 2005 р. Упродовж кризових періодів 2008–2009 рр. і 2014–2015 рр. темпи спадання рівня зайнятості сягнули, відповідно, мінус

3,7% і мінус 11,4%. У 2016–2017 рр. ситуація поступово вирівнювалася, і в 2018 р. спадання змінилося на зростання на рівні 1,3% (рис. 1.4.4).

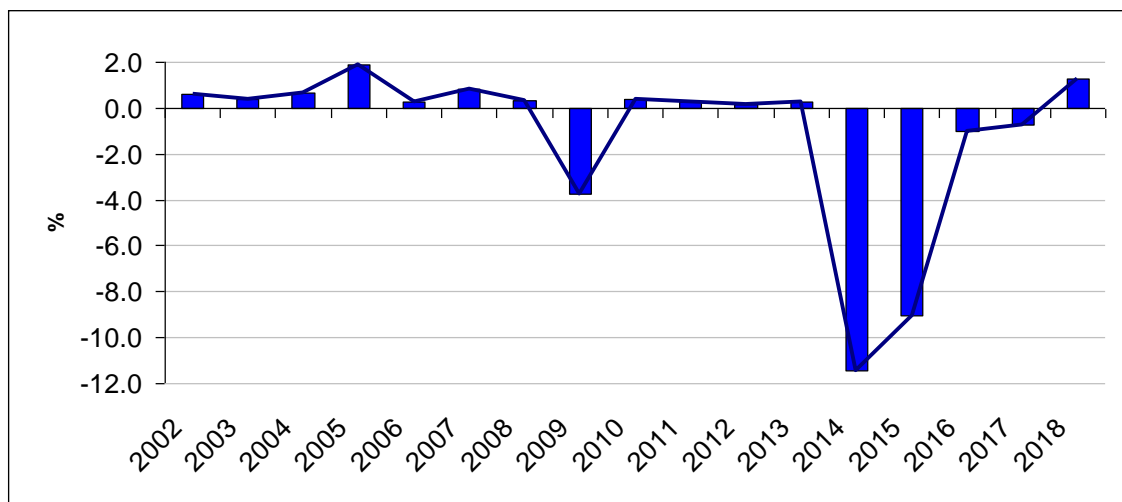


Рис. 1.4.4. Динаміка рівня зайнятості у 2001–2017 рр.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Продуктивне використання робочої сили

В МІР ЄС як основний індикатор (*ULC*) збалансованості ринку праці присутній показник **номінальної вартості одиниці робочої сили (2010=100) як зміна за три роки у відсотках** (*Nominal unit labour cost index (2010=100), 3 year % change*).

Індекс номінальної вартості одиниці робочої сили визначається як співвідношення вартості праці до її продуктивності. Індекс розраховується як зміна за три роки за формулою:

$$ULC\#3_t^i = [(ULC_t - ULC_{t-3}) / ULC_{t-3}] * 100, \quad (1.4.16)$$

де: ULC_t – номінальна вартість одиниці робочої сили 2010=100%;

t – рік.

Орієнтовний поріг становить 9% для країн Єврозони та 12% для країн, що не входять в Єврозону.

Індикатор *ULC* (витрати на одиницю праці) дозволяє порівняти оплату праці одного найманого працівника (у одиницях національної валюти) і продуктивності праці (ВВП на одного зайнятого в економіці, *одиниць національної валюти*). У широкому сенсі *ULC* показує, скільки продукту

(ВВП) економіка отримує за одиницю оплати праці, або, інакше кажучи, «зарплатомісткість» одиниці продукції. ULC може бути обчислений відносно номінального (або ж реального) валового внутрішнього продукту або доданої вартості. Якщо зростання оплати праці відбувається швидше, ніж підвищення її продуктивності, це створює певні інфляційні ризики для економіки, особливо якщо не зростає ефективність виробництва по інших складових витрат.

Алгоритм розрахунку вартості одиниці праці (ULC) виглядає таким чином:

$$ULC_i = CE_i / E_i / GDP_i / Em_i$$

$$ULC_i = CE_i / GDP_i * \frac{E_i}{Em_i}, \quad (1.4.17)$$

де: ULC_i – вартість одиниці праці i -ої країни;

CE_i – оплата праці найманих працівників (compensation of employee) i -ої країни, в поточних цінах;

GDP_i – ВВП i -ої країни, в поточних цінах;

E_i – кількість найманих працівників i -ої країни;

Em_i – кількість зайнятих i -ої країни.

У нашому дослідженні ми робимо умовне припущення про те, що співвідношення між найманими працівниками та зайнятими в Україні змінювалося в середньостроковому часовому інтервалі майже однонаправлено і тому можна розраховувати ULC за спрощеним варіантом:

$$ULC_{ukr} = CE_{ukr} / GDP_{ukr}, \quad (1.4.18)$$

де: ULC_{ukr} – вартість одиниці праці України;

CE_{ukr} – оплата праці найманих працівників (compensation of employee) України, у фактичних цінах;

GDP_{ukr} – ВВП України у фактичних цінах.

ULC у практиці діяльності національних статистичних агентств та відповідних підрозділів міжнародних економічних організацій розраховується в трьох варіантах: номінальна оплата праці найманого працівника (заробітна плата) / реальна продуктивність праці (ВВП, додана вартість або випуск продукції у постійних цінах на одного зайнятого); номінальна оплата праці найманого працівника (заробітна плата) / номінальна продуктивність праці (ВВП, додана вартість або випуск продукції у поточних цінах на одного зайнятого); реальна оплата праці найманого працівника (в постійних цінах заробітна плата) / реальна продуктивність праці (ВВП, додана вартість або випуск продукції у постійних цінах на одного зайнятого).

Розрахований таким чином показник ULC дозволяє сформувати індекс ULC – один із показників динаміки цін ринку праці. Порівняння індексу вартості одиниці праці та ICQ свідчить: якщо ціни споживчого ринку зростають значно повільніше, ніж ціни одиниці праці, то це означає поступове зростання так званого «інфляційного навісу» (monetary overhang).

Інфляційний навіс (подавлена інфляція) означає не лише формування загального перевищення попиту над пропозицією (інфляція попиту), а й відображає зростання частки неконкурентоспроможної на світовому ринку продукції, що має завищені ціни по відношенню до аналогічних імпортних товарів тієї ж якості (інфляція витрат).

Порогове значення індикатора у *Табло МІР ЄС* дорівнює 9% для країн єврозони та 12% для країн, що не входять у єврозону.

ULC в Україні, як і у країнах-партнерах, зазнає значних сезонних коливань, однак індекс ULC в Україні не перевищував порогового значення 12% протягом періоду 2000–2017 рр. (рис. 1.4.5). За нашими оцінками, індекс ULC у 2019 р. перевищив порогове значення і сягає 20,2% на тлі спадної динаміки ULC у кризовий період 2014–2017 рр.

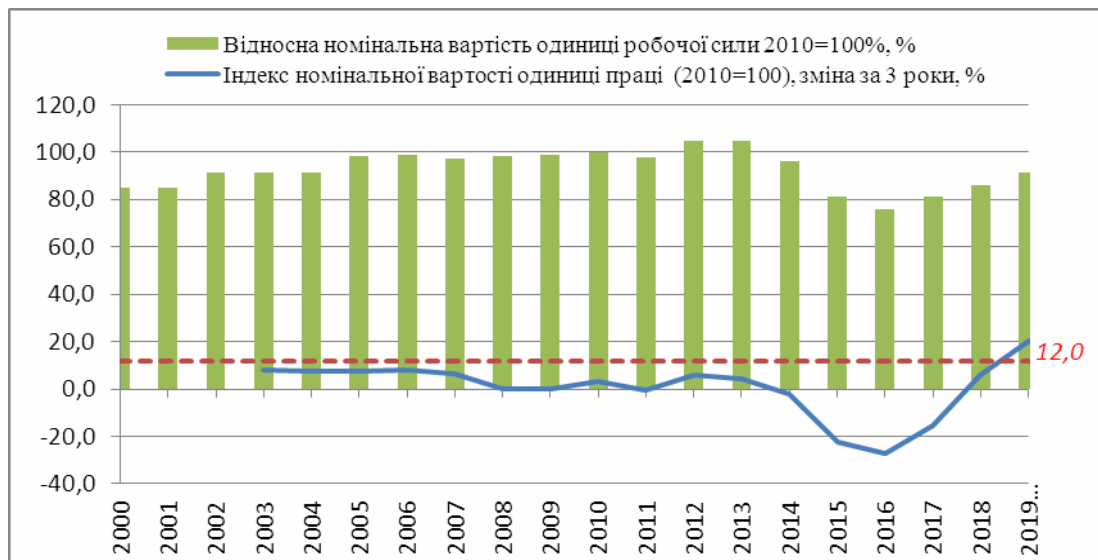


Рис. 1.4.5. Динаміка індикатора номінальної вартості одиниці праці (2010=100), зміна за три роки, %

Джерело: розраховано за даними Держстату України та European Central Bank (<https://sdw.ecb.int/quickview.do>).

Для розрахунку індексу *ULC* використовуються дані офіційного сайту Державної служби статистики України⁵¹.

В *MIP* ЄС розраховується також **показник ефективності витрат одиниці праці відносно зони Євро (2010 = 100%)** як зміна за 10 років у відсотках (*Unit labour cost performance related to Euro Area, 10 year % change*).

Показник ефективності витрат одиниці праці відносно зони євро (ULC_{EA}^i) є допоміжним індикатором та публікується в *MIP* ЄС для порівняння співвідношення вартості праці до її продуктивності в окремих країнах із відповідним синтетичним показником у зоні євро, усередненим за статистичними даними ряду країн зони євро, зокрема 19 країнами зони євро. Цей показник характеризується співвідношенням номінальної вартості одиниці робочої сили певної країни та номінальної вартості одиниці робочої сили 19 країн ЄС (EU-19) як зміна за 10 років у відсотках за формулою:

$$ULC_{EA}_t^i = [(ULC_{EA}_t - ULC_{EA}_{t-10}) / ULC_{EA}_{t-10}] * 100, \quad (1.4.19)$$

де: ULC_{EA}_t – номінальна вартість одиниці робочої сили України до EU-19 (2010=100%), %;

⁵¹ Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

t – рік.

Для України динаміка показника ULC_{EA} коливалася близько 100% протягом 2000–2013 рр., але у кризовий період 2014–2017 рр. його рівень значно зменшився, що свідчить про зниження конкурентоспроможності робочої сили в Україні відносно єврозони (рис. 1.4.6).



Рис. 1.4.6. Динаміка індикатора ефективності витрат одиниці праці відносно зони Євро (2010 = 100%), зміна за 10 років, %

Джерело: розраховано за даними Держстату та European Central Bank (<https://sdw.ecb.int/quickview.do>).

Джерелом даних є офіційний сайт Державної служби статистики України, офіційний сайт Європейського центрального банку (European Central Bank)⁵².

Важливим допоміжним індикатором моніторингу дисбалансів на ринку праці в МІП ЄС є **продуктивність праці як зміна за один рік у відсотках** (*Labour productivity, 1 year % change*).

Продуктивність праці виступає рухливим і динамічним показником результативності та ефективності трудової діяльності, має визначальне значення в розвитку національної економіки та характеризується співвідношенням ВВП у фактичних цінах та чисельності зайнятого населення віком 15–70 років (у середньому за рік).

Показник динаміки продуктивності праці $LP\#1^i$ за методологією МІП

⁵² Європейський центральний банк. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

ЄС розраховується як зміна за один рік у відсотках за формулою:

$$LP\#1_t^i = [(LP_t - LP_{t-1}) / LP_{t-1}] * 100, \quad (1.4.20)$$

де: LP_t – продуктивність праці, тис. грн;

t – рік.

За статистичними даними України номінальний показник продуктивності праці поступово збільшується як через зростання ВВП у фактичних цінах, так і через зменшення кількості зайнятого населення. Протягом періоду 2000–2018 рр. продуктивність праці як зміна за один рік не перевищує 50% (рис. 1.4.7).

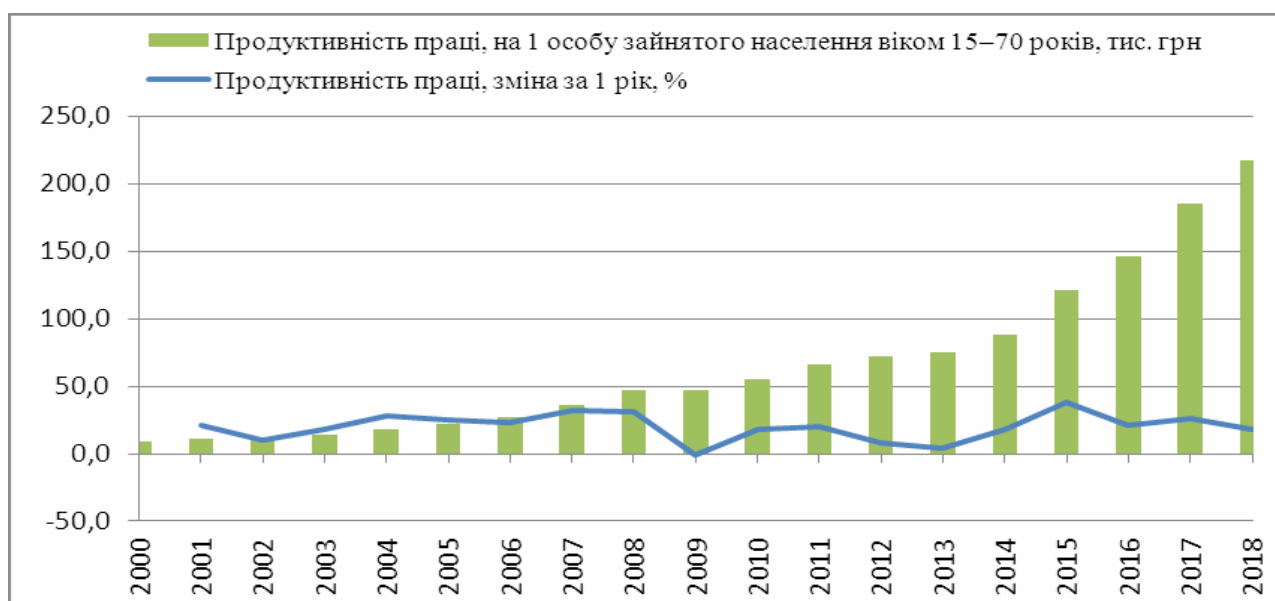


Рис. 1.4.7. Динаміка індикатора продуктивності праці, зміна за 1 рік, %

Джерело: розраховано за даними Держстату України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

1.5. Індикатори соціальних макродисбалансів у гуманітарній сфері

Індикатори виникнення соціальних дисбалансів з боку безробіття молоді

В Україні досить високий рівень безробіття серед молоді – за результатами 2018 р. (за методологією МОП) він є найвищим серед усіх вікових груп: 17,9% для населення віком 15–24 роки порівняно з 8,8% для населення усіх вікових груп⁵³.

⁵³ За даними Державної служби статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/gr/eans/bnsmv2018_u.xls

Ринок праці молоді має свою специфіку, а саме через⁵⁴: нестійкість попиту і пропозиції (мінливість орієнтацій молоді, її соціально-професійної невизначеності; загострення соціальних проблем молоді); низьку конкурентоспроможність порівняно з іншими віковими групами (молодь піддається найбільшому ризику втратити роботу або не працевлаштуватися); молодіжна зайнятість має явні та приховані розміри (збільшується група молоді, яка не працює і не вчиться); велика варіантність (на ринок праці виходять випускники навчальних закладів, що здійснюють підготовку фахівців за великою кількістю різнопланових професій); складна ситуація із жіночою зайнятістю.

Українські дослідники визначають такі основні причини особливого стану молоді на ринку праці⁵⁵: світова фінансово-економічна криза; міграційні процеси; недосконалі програми розвитку молоді; диспропорції між попитом та пропозицією на ринку праці (державне замовлення на підготовку кадрів не відповідає сучасним вимогам ринку праці); недосконалість законодавства з питань зайнятості; недостатня поінформованість абітурієнтів про потреби ринку; недостатній рівень взаємодії між навчальними закладами та роботодавцями; відсутність у молодих фахівців знань, основ соціально-правових відносин, необхідної кваліфікації; високі професійні вимоги роботодавців до майбутнього працівника; дуже низькі заробітні плати, що пропонують молодому українцю на початку кар'єрного шляху; відсутність перспектив зростання і т.ін. Це призводить до дисбалансу між попитом та пропозицією робочої сили, що, у свою чергу, становить основну причину безробіття, зокрема молоді.

Слід зазначити, що проблема безробіття молоді є однією з найактуальніших проблем XXI ст., оскільки саме соціокультурне та професійне становлення молоді визначає перспективи соціально-

⁵⁴ Чатченко Т.В. Молодіжне безробіття як одна з визначальних проблем соціально-економічного розвитку України та шляхи його вирішення. *Економіка та управління народним господарством*. 2016. Вип. 14. С. 250–253. URL: <http://global-national.in.ua/archive/14-2016/52.pdf>

⁵⁵ Там само.

економічного розвитку будь-якої країни у довгостроковому вимірі, а отже, перед урядом кожної країни стоїть актуальне завдання вирішення цієї нагальної проблеми. Воно передбачає налагодження моніторингу індикаторів, що характеризують стан та тенденції (напрями) зміни у сфері молодіжного безробіття – з метою контролювання ситуації та управління ризиками посилення негативних тенденцій щодо молодіжного безробіття. Для цього пропонується застосувати такі індикатори.

Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки), зміна за три роки»

Цей індикатор (ідентифікатор UR15-24#3ⁱ) пропонується застосовувати як *основний* для оцінки соціальної стабільності в країні. Аналогічний індикатор – Youth unemployment rate (% of active population aged 15–24), 3 year change in p.p. – застосовується МІР ЄС для виявлення соціальних дисбалансів у європейських країнах як основний. У період 2008–2017 рр. порогове значення цього індикатора у системі МІР ЄС було стабільним і дорівнювало +2 в.п.⁵⁶.

Рівень безробіття серед молоді – це рівень безробіття осіб у віці 15–24 роки у вигляді відсотка від економічно активного населення цього ж віку. Динаміка індексу трирічної зміни рівня безробіття молоді показує середньостроковий вектор зміни за останні три роки, тобто відображає, як змінилася ситуація з рівнем безробіття молоді у середньостроковому вимірі.

Збільшення цього індикатора свідчить про появу ризику виникнення (посилення) дисбалансів на ринку праці, пов'язаних із: посиленням проблем зайнятості серед молоді, зокрема щодо пошуку першого місця роботи, місця роботи за спеціальністю тощо; існуванням проблеми невідповідності отриманої спеціальності та кваліфікації потребам економіки; невідповідністю очікувань молоді щодо достойного заробітку. Збереження негативної

⁵⁶ Alert Mechanism Report 2019. Commission Staff Working Document. Statistical Annex. Brussels. 21.11.2018.
URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

динаміки зростання цього індикатора декілька років поспіль несе в собі ризик значного посилення міграційних настроїв молоді (особливо в умовах лібералізації міграційних режимів зарубіжних країн, що потребують залучення додаткових трудових ресурсів, у першу чергу освічених і молодих), та посилення соціальної напруги в суспільстві.

Розрахунок індикатора є аналогічним до розрахунку згідно з методологією MIP ЄС. Формула розрахунку представлена в Додатку Г, пп.1.5.

Світова фінансова криза 2008–2009 рр. призвела до суттєвого погіршення ситуації у сфері зайнятості молоді, що відобразилося на динаміці цього індикатора – у більшості країн ЄС уже у 2009 р. його значення перетнуло порогову межу (+2 в.п.). Слід відзначити багатократне перевищення значення індикатора над його пороговим значенням у 2009 р. та 2010 р. для таких країн, як Латвія (19,7 та 25,6 в.п.), Литва (19,6 та 27,3 в.п.), Естонія (15,3 та 22,8 в.п.), Ірландія (15,7 та 18,9 в.п.), Іспанія (до 19,8 та 23,4 в.п.). Така ситуація продовжилася аж до 2013 р., а щодо ряду країн (таких як Греція, Іспанія, Хорватія, Італія, Кіпр, Люксембург) ще й у 2014 р., а в 2015 р. більшим за порогове значення індикатора було ще для Італії, Кіпру і Фінляндії. Тобто аж до 2013 р. практично в усіх країнах ЄС накопичувалися проблеми із зайнятістю молоді й лише починаючи з 2014–2015 рр. країни поступово почали виходити на від’ємні значення індикатора. Станом на 2017 р. усі країни ЄС мають від’ємне значення цього індикатора, що свідчить про покращення ситуації з безробіттям молоді та, відповідно, підвищення соціальної стабільності в країнах ЄС через зменшення молодіжного безробіття⁵⁷.

Динаміка розрахованого для України аналогічного індикатора (рис. 1.5.1) демонструє погіршення ситуації з безробіттям молоді (у трирічному вимірі) практично упродовж всього періоду 2009–2016 рр. – причому в усіх

⁵⁷ Alert Mechanism Report 2019. Commission Staff Working Document. Statistical Annex.Brussels. 21.11.2018.
URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

роках значення індикатора є більшим за порогове значення для країн ЄС – і лише у 2017 р. та 2018 р. цей індикатор набуває від’ємного значення, що свідчить про поліпшення ситуації з молодіжним безробіттям. Слід зауважити, що в сенсі стабілізації та покращення ситуації з безробіттям молоді Україна демонструє певне (на один-два роки) відставання порівняно з країнами ЄС.

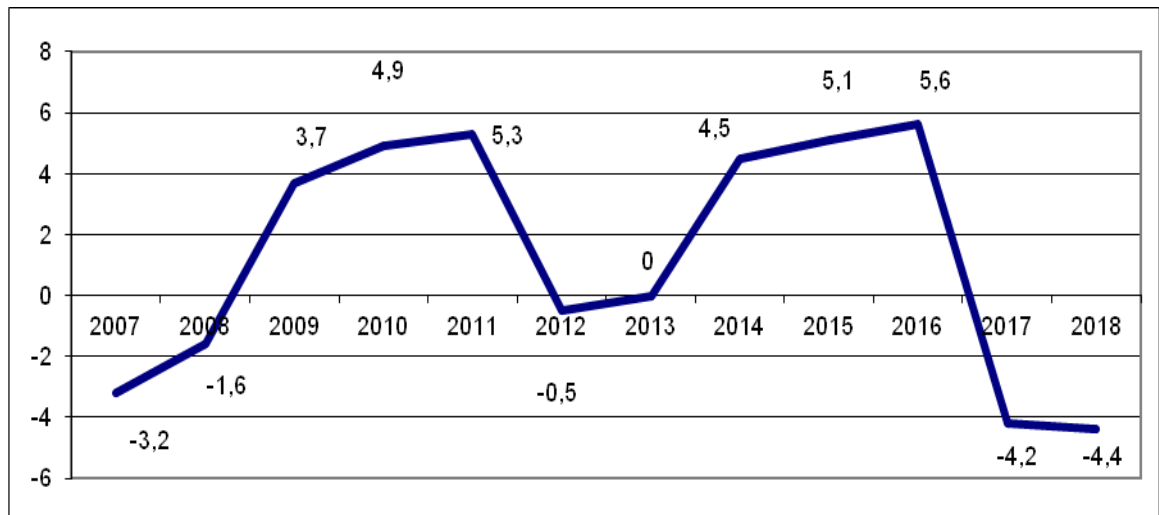


Рис. 1.5.1. Динаміка індикатора «Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки), зміна за три роки» в Україні, в.п.

Джерело: розрахунки автора.

Враховуючи, що динаміка цього індикатора для України є приблизно аналогічною до його динаміки у країнах ЄС (зокрема, найбільш близьких до України – таких як Болгарія, Угорщина, Польща, Румунія, Словенія, Словаччина (рис. 1.5.2)), а також відображає зміну ситуації з безробіттям молоді відповідно до макроекономічної динаміки, пропонуємо як порогове значення цього індикатора для України використовувати порогове значення відповідного індикатора для країн ЄС – +2 в.п.

У разі перевищенні цим індикатором свого порогового значення +2 в.п. необхідно провести більш деталізоване дослідження відповідних процесів, зокрема за допомогою допоміжних індикаторів, представлених нижче.

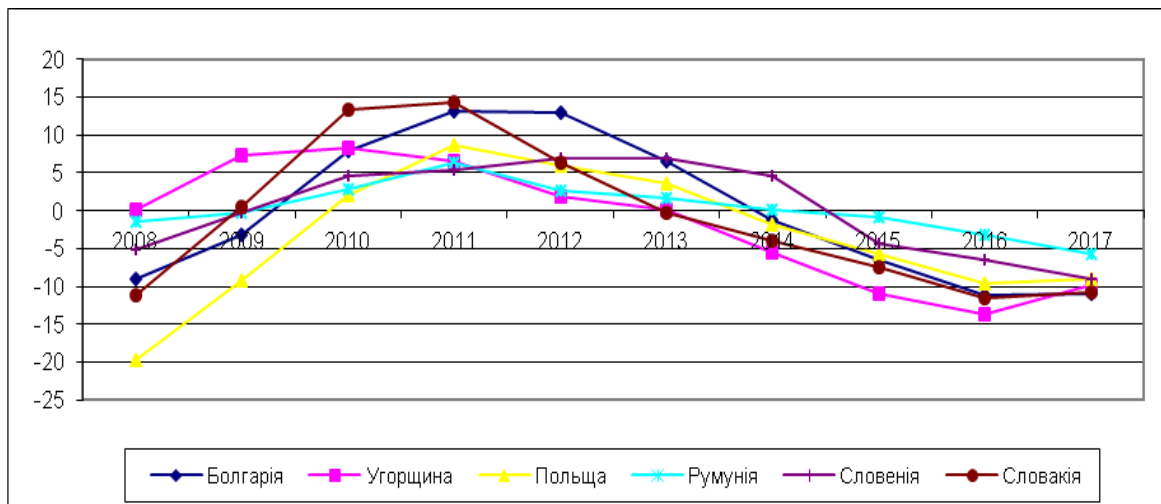


Рис. 1.5.2. Динаміка індикатора «Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки), зміна за три роки» в країнах ЄС, в.п.

Джерело: Alert Mechanism Report 2019. Commission Staff Working Document. Statistical Annex. Brussels, 21.11.2018. С. 66. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки)»

Індикатор відображає рівень безробіття людей у віці 15–24 роки, у вигляді відсотка від економічно активного населення цього ж віку (ідентифікатор UR15-24ⁱ). Його пропонується увести в табло як допоміжний для розкриття та поглиблення основного індикатора «Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 років), зміна за три роки, в.п.», що особливо важливо в ситуації, коли основний індикатор виходить за рамки свого порогового значення. Аналогічний індикатор (Youth unemployment rate (% of active population aged 15–24)) MIP ЄС застосовує для оцінки соціальної стабільності в країні як допоміжний, для якого порогове значення не затверджується.

Динаміка цього індикатора показує, як змінюється (щорічно) відсоток молоді, яка з різних причин не працює. Індикатор відображає ступінь забезпеченості молоді робочими місцями (у т.ч. першими робочими місцями) відповідно до отриманої освіти (кваліфікації) та умов оплати. Зростання

рівня безробіття молоді свідчить про зростання розривів (дисбалансів) між освітньо-кваліфікаційними характеристиками молоді та відповідною пропозицією робочих місць, умов роботи (у т.ч. соціального пакету) й оплати.

Зростання цього індикатора має для країни негативні економічні й соціальні наслідки, оскільки саме молодь є джерелом поповнення трудових ресурсів і носієм нових знань. Зростання рівня незайнятості молоді несе в собі ризик зростання соціальної напруги та активізації процесів міграції молоді. Разом із тим зниження рівня безробіття молоді може свідчити про наростання процесів її трудової міграції з відповідним зниженням чисельності населення у віці 15–24 роки.

Розрахунок індикатора є аналогічним до розрахунку згідно з методологією МІР ЄС. Формула розрахунку представлена в Додатку Г, пп.1.5.

Пропонується не визначати порогового значення для цього індикатора. Разом з тим, беручи до уваги, що рівень безробіття молоді в економічно стабільні 2004–2008 рр. становив у середньому 13–15%, можна вважати момент перевищення цього рівня можливим початком встановлення негативної динаміки та підвищенням ризику виникнення соціальних дисбалансів в Україні з боку молодіжного безробіття, що потребуватиме детального дослідження відповідних процесів та особливої уваги.

Відзначимо, що в Україні рівень молодіжного безробіття (за методологією МОП) є досить помірним на тлі більшості країн ЄС – станом на 2008 р. він становив 13,3% порівняно з 8,0% у Данії; 9,9% у Чехії; 8,6% у Нідерландах; 10,4% у Німеччині; 19% у Франції; 23,6% у Хорватії; 21,6% у Португалії; 20,2% у Швеції. Максимальний рівень безробіття в Україні спостерігався у 2014–2016 рр., досягши 23,1%, 22,4 та 23,0% відповідно, та зменшившись до 17,8% у 2018 р. (рис. 1.5.3).

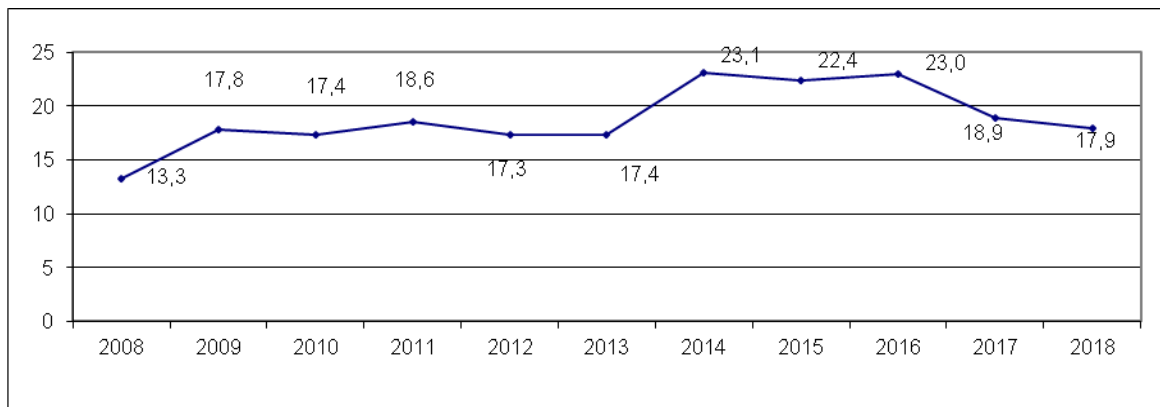


Рис. 1.5.3. Динаміка індикатора «Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки)» в Україні, %
Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/rp/eans/bnsmv2018_u.xls

Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки.

Цей індикатор відображає відсоток молоді у віці 15–24 роки, яка протягом чотирьох тижнів, що передували обстеженню, не працювала, не навчалася і не підвищувала свій кваліфікаційний рівень. Представляється у двох вимірах: а) як відсоток від кількості населення відповідної вікової групи 15–24 роки (ідентифікатор YNEET15-24Rⁱ); б) як зміна цього відсотка за три роки у в.п. (ідентифікатор YNEET15-24R#3ⁱ_t).

Цей індикатор – у двох вимірах – пропонується увести в табло як допоміжний і застосовувати для розкриття й поглиблення основного індикатора «Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 років), зміна за 3 роки, в.п.», зокрема в ситуації, коли основний індикатор виходить за рамки свого порогового значення. Аналогічний індикатор (Young people neither in employment nor in education and training, % of total population aged 15-24) – також у двох вимірах – МІР ЄС застосовує для оцінки соціальної стабільності в країнах ЄС як допоміжний показник, для якого не затверджується порогового значення.

Цей індикатор характеризує насамперед частку молоді (чи її трирічну зміну), яка після закінчення навчання не може (чи не хоче) знайти роботу

(першу роботу, без досвіду, роботу згідно з отриманою кваліфікацією), з іншого – частку молоді, яка не бажає працювати (взагалі; на існуючих в країні умовах; збирається працювати в інших країнах тощо). Розрахунок індикатора у вигляді трирічної зміни дозволяє оцінити середньостроковий вектор зміни, згладжуючи «сплески» у окремих роках, тобто відображає тенденцію зміни за три роки.

Збільшення значення індикатора свідчить про: а) погіршення ситуації щодо пошуку роботи тих, хто закінчив навчання, зокрема, з пошуком першого робочого місця (без досвіду); б) погіршення ситуації з пошуком робочого місця відповідно до отриманої освіти і кваліфікації; в) збільшення відсотка молоді, що не має наміру працювати в країні на існуючих умовах; г) збільшення частки молоді, яка орієнтується на працевлаштування за кордоном. Активізація зазначених процесів зумовлює формування дисбалансів на рику праці та зростання соціальної напруженості в суспільстві.

Розрахунок індикатора (у двох вимірах) є аналогічним до розрахунку згідно з методологією MIP ЄС. Формули розрахунків наведено в Додатку Г, пп.1.5.

Частка молоді, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, різниться по країнах ЄС. Станом на 2017 р. найменшим значення цього індикатора є в Нідерландах (4,0%), Люксембурзі (5,9%), Швеції (6,2%), Німеччині (6,3%), Австрії (6,5%), а найвище – в Італії (20,1%), Кіпрі (16,1%), Хорватії (15,4%), Греції (15,3%). Слід зазначити, що Україні притаманне досить високе значення цього індикатора порівняно з розвиненими країнами ЄС, але є зіставним з країнами ЄС, що є для України найбільш близькими. В Україні частка молоді, яка не працює, не навчається і не підвищує свій кваліфікаційний рівень, збільшилася від 15,7% у 2008 р. до максимального рівня 20% у 2014 р., із поступовим зменшенням до 15,2% у 2018 р. (рис. 1.5.4).



Рис. 1.5.4. Динаміка індикатора «Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки» в Україні, %

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/rp/eans/bnsmv2018_u.xls

Пропонується не визначати порогового значення для цього індикатора. Разом із тим, беручи до уваги, що частка молоді, яка не працює, не навчається та не підвищує свій кваліфікаційний рівень, в економічно стабільні 2008 р. та 2018 р. перебувала на рівні в середньому 15,5%, момент перевищення цього рівня можна вважати можливим початком встановлення негативної динаміки та підвищення ризиків виникнення соціальних дисбалансів в Україні, які молодіжне безробіття провокує, що потребує детального дослідження відповідних процесів та особливої уваги.

Для аналізу ситуації з безробіттям молоді в оперативному режимі пропонується включити в табло також квартальні індикатори, а саме: «Рівень безробіття серед молоді 15–24 рр., % від економічно активного населення у віці 15–24 роки, період до відповідного періоду попереднього року»; «Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки», у двох вимірах: а) за період року (накопиченням кварталів), б) період до відповідного періоду попереднього року, зміна у в.п. Формули для їх розрахунків аналогічні до річних та наведені в Додатку Г, пп. 1.5.

Індикатори виникнення соціальних дисбалансів з боку бідності населення

Враховуючи, що в Україні проблема бідності населення стоїть досить гостро, що спричиняє у суспільстві соціальне напруження та становить суттєвий ризик для подальшого економічного розвитку, особливої уваги потребує дослідження ризиків виникнення соціальних дисбалансів за рахунок посилення бідності. Про важливість подолання проблеми бідності свідчить ухвалення урядом України Стратегії подолання бідності, розробленої у рамках ЦСР та спрямованої на «розв'язання проблем подолання бідності та зменшення нерівності, підвищення рівня життя та забезпечення доступу до базових послуг для всіх верств населення, розвиток соціальної інфраструктури та розширення можливостей для самореалізації в безпечному середовищі»⁵⁸. Як основні напрями, завдання і шляхи реалізації Стратегії визначено такі: 1) розширення доступу до продуктивної зайнятості, сприяння зростанню доходів населення від зайнятості та виплат у системі державного соціального страхування для забезпечення умов гідної праці; 2) забезпечення доступу населення до послуг соціальної сфери незалежно від місця проживання, мінімізація ризиків соціального відчуження сільського населення; 3) мінімізація ризиків бідності та соціального відчуження найбільш вразливих категорій населення; 4) запобігання бідності та соціальному відчуженню серед внутрішньо переміщених осіб.

З огляду на важливість відстеження динаміки й аналізу процесів бідності, у травні 2017 р. було прийнято Методику комплексної оцінки бідності⁵⁹, що унормовує визначення широкого кола монетарних і немонетарних критеріїв оцінки бідності населення в Україні.

⁵⁸ Стратегія подолання бідності: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 16.03.2016 р. № 161. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/npas/248898080>

⁵⁹ Наказ Міністерства соціальної політики України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національної академії наук України «Методика комплексної оцінки бідності» від 18.05.2017 № 827/403/507,113/232. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0728-17>

З метою моніторингу та аналізу виникнення соціальних макродисбалансів унаслідок активізації процесів, що призводять до підвищення рівня бідності в Україні, для табло індикаторів МІР (Macroeconomic Imbalance Procedure) для України пропонується застосувати такі індикатори.

Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення)

Цей індикатор пропонується увести в табло як допоміжний для відображення межі монетарної бідності і, відповідно, виявлення ризиків соціального характеру, до яких призводить бідність населення. Визначається у двох вимірах: а) як частка від загальної кількості населення з середньодушовими еквівалентними загальними доходами, нижчими за 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів у місяць за шкалою еквівалентності ЄС (ідентифікатор $POV60R^i$), б) як зміна цієї частки за три роки (ідентифікатор $POV60R\#3^i$). Збільшення значення цього індикатора свідчить про появу тенденції збільшення частки населення, яке перебуває під ризиком бідності (з доходами, нижчими за 60% медіанного рівня), а також про ризик зростання поляризації населення та соціальної напруги в суспільстві.

Зазначимо, що цей індикатор (People at risk of poverty after social transfers, % of total population) – також у двох вимірах – застосовується МІР ЄС для оцінки соціальної стабільності в країні як допоміжний показник, для якого порогового значення не затверджується.

Розрахунок індикатора (у двох вимірах) є аналогічним до розрахунку згідно з методологією МІР ЄС. Формули розрахунків наведено в Додатку Г, пп. 1.5.

Аналіз динаміки індикатора показує (рис. 1.5.5), що частка населення, яка за середньодушовими еквівалентними загальними доходами перебувала нижче 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів, упродовж періоду 2008–2016 рр. суттєво знизилася – з 11,4% у 2008

р. до 7,2% у 2016 р. Такий характер змін пояснюється, зокрема, проведенням у цей період активної політики держави щодо субсидування найбільш вразливих верств населення та суттєвого збільшення мінімальної заробітної плати. Це сприяло певному «штучному» підняттю рівня доходів найбільш вразливого населення та наближенню цих доходів до медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів. Така ситуація, з одного боку, призвела до позитивних наслідків – зменшення соціального напруження, зменшення розпорошеності населення за рівнем доходів, зменшення рівня бідності тощо, проте з іншого – нівелювала стимули до праці, посилила «утриманські» настрої у суспільстві. Крім того масове надання субсидій створило так звані «пастки бідності», коли збільшення заробітків нівелюється відповідним зменшенням субсидій для значної кількості населення. Разом із тим слід відзначити значне зростання індикатора у наступні два роки – до 9,1% у 2017 р. та до 10% у 2018 р., порівняно з 7,2% у 2016 р., що може свідчити про встановлення тенденції зростання частки населення, яке перебуває під ризиком бідності – до зростання індикатора у ці роки призвело зокрема упровадження урядом нових підходів щодо субсидування населення з відповідним суттєвим зменшенням кількості та розміру субсидій. До посилення такої тенденції у майбутньому призведе збільшення розриву між темпами зростання інфляції і заробітної плати, зростання цін на енергоносії та житлово-комунальні послуги, провадження політики обмеження кількості й обсягу субсидій, обмеження зростання мінімальної заробітної плати, неналежне осучаснення пенсій.

Рівень населення з ризиком бідності по країнах ЄС суттєво відрізняється. (Важливо зазначити, що медіанний рівень доходів і, відповідно, поняття бідності можуть суттєво відрізнятися в кожній конкретній країні). Станом на 2017 р. його найвище значення спостерігалось в Румунії (23,6%), Болгарії (23,4%), Литві (22,9%), Латвії (22,1%),

найнижче—у Чехії (9,1%), Фінляндії (11,5%), Словаччині (12,4%), Нідерландах (13,3%), в Україні цей індикатор становив 9,1%.

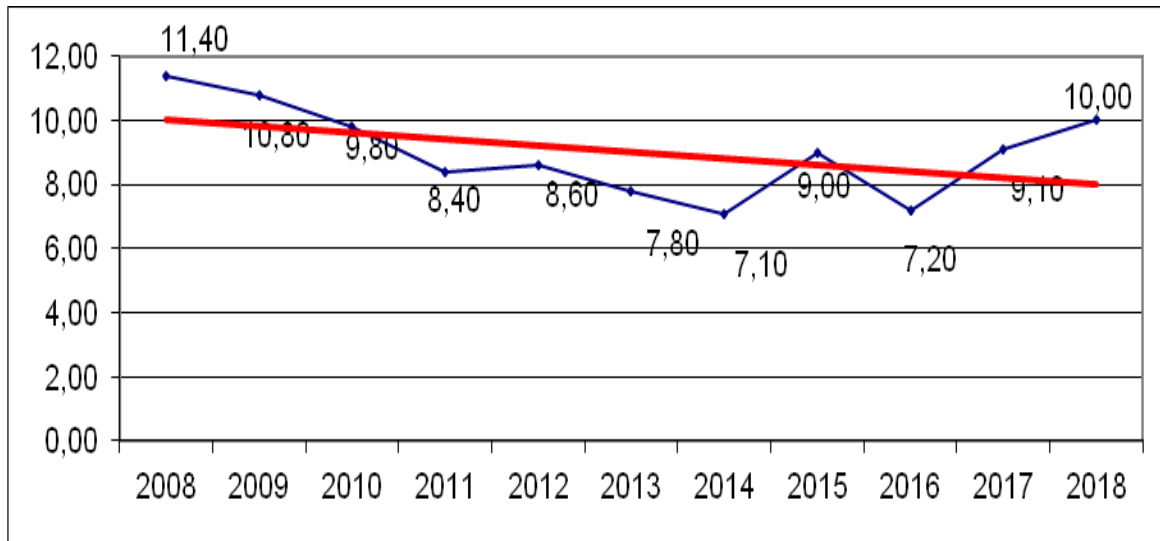


Рис. 1.5.5. Динаміка індикатора «Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення)», %

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Важливо відзначити, що динаміка цього індикатора в Україні відрізняється від його динаміки практично в усіх країнах ЄС, для яких характерне зростання індикатора у нестабільні 2009–2015 рр. В Україні ж ці роки відзначені зниженням значення індикатора, що пояснюється різким збільшенням масштабів державної допомоги, зокрема кількості та обсягу субсидій.

Пропонується порогове значення для цього індикатора не визначати. Разом із тим, беручи до уваги, що частка населення, яка за середньодушовими еквівалентними загальними доходами перебуває нижче за 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів, в економічно стабільні 2008 р. та 2018 р. перебувала в Україні на рівні в середньому 10,5%, момент перевищення цього рівня можна вважати можливим початком встановлення негативної динаміки та підвищенням ризику виникнення соціальних дисбалансів в Україні, викликаних посиленням бідності населення, що потребуватиме особливої уваги та детального дослідження відповідних процесів.

Абсолютний критерій бідності за доходами, нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, % від загальної чисельності населення

Цей індикатор пропонується увести в табло для поглиблення аналізу динаміки бідності населення у контексті оцінки соціальної стабільності в Україні. Цей індикатор відноситься до монетарних критеріїв бідності і відображає частку населення із середньодушовими еквівалентними загальними доходами у місяць, нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум. Збільшення значення цього індикатора свідчить про появу тенденції збільшення частки населення, яке перебуває під ризиком бідності (з доходами, нижчими за фактичний прожитковий мінімум). Цей індикатор МІР ЄС не застосовується.

З метою аналізу пропонується відображати цей індикатор у трьох вимірах: а) значення поточного року (ідентифікатор $POVABSR^i_t$), б) зміна рік до попереднього року у в.п., (ідентифікатор $POVABSR\#1^i_t$), в) трирічна зміна у в.п. (ідентифікатор $POVABSR\#3^i_t$) і застосовувати його як допоміжний для виявлення ризиків макроекономічних дисбалансів у соціальній сфері. Пропонується чіткого порогового значення для цього індикатора не визначати. Разом із тим відстеження його динаміки дозволить досліджувати зміни у сфері бідності населення в Україні, аналізувати напрям та фактори змін у цій сфері, оцінювати ризики виникнення соціальних дисбалансів. Зокрема, збільшення значення індикатора порівняно з попередніми роками можна вважати можливим початком встановлення негативної динаміки та підвищенням ризику виникнення соціальних дисбалансів в Україні, викликаних бідністю населення, що потребуватиме детального дослідження відповідних процесів та особливої уваги.

Формули для розрахунку індикатора (у трьох вимірах) наведено в Додатку Г, пп.1.5.

Аналіз динаміки цього індикатора (рис. 1.5.6), показує суттєве зменшення рівня абсолютної бідності в Україні – з 51,9% у 2015 р. до 34,9%

та 27,6% у 2017 та 2018 рр., що, з одного боку, пов'язано з покращенням економічної ситуації в країні та збільшенням доходів населення, зокрема за рахунок збільшення мінімальної заробітної плати, осучаснення пенсій, субсидування населення, з іншого – з імовірною недооцінкою фактичного прожиткового мінімуму.

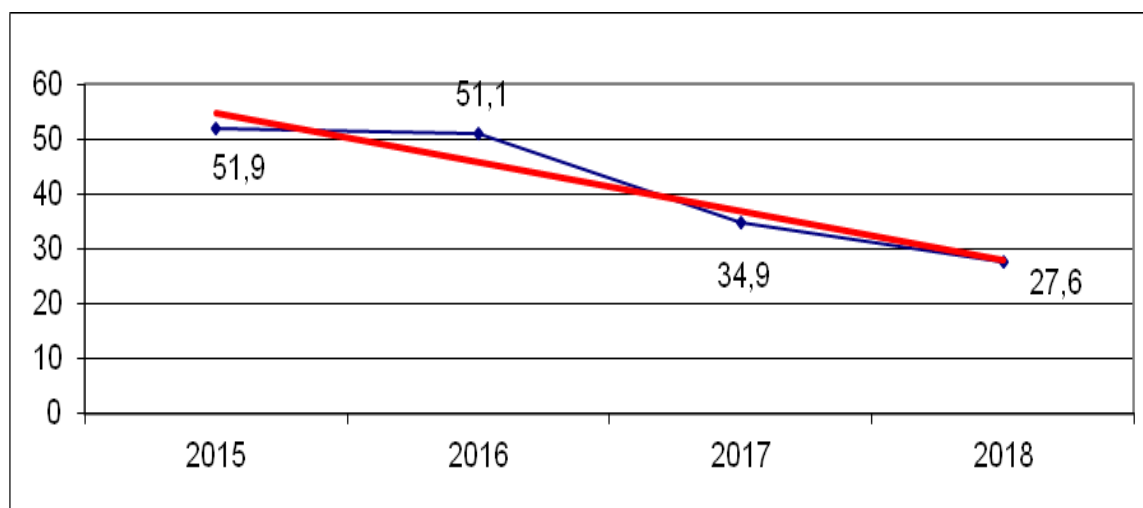


Рис. 1.5.6. Динаміка індикатора «Абсолютний критерій бідності за доходами, нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, % від загальної чисельності населення», %

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Відстеження динаміки індикатора дозволить досліджувати щорічні/трирічні зміни стосовно бідності населення в Україні, аналізувати напрям та фактори змін у цій сфері, оцінювати ризики виникнення соціальних дисбалансів.

Для аналізу ситуації з бідністю населення в оперативному режимі пропонується включити в табло також квартальний індикатор: «Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення), квартал до відповідного кварталу попереднього року». Формула для його розрахунку аналогічна до річного та наведена в Додатку Г, пп.1.5.

Витрати на виконання наукових досліджень і розробок

Цей індикатор (ідентифікатор R&DR¹⁾) пропонується застосувати як допоміжний для оцінки дисбалансів інноваційного розвитку в Україні. Індикатор характеризує рівень наукоємності ВВП і відображає можливості економічного зростання на основі інноваційного розвитку. Аналогічний індикатор (Gross domestic expenditure on R&D) використовується для оцінки дисбалансів за методологією МІР ЄС як допоміжний, для якого не затверджується порогового значення – індикатор застосовується для оцінки потенціалу інноваційного розвитку в країнах ЄС.

Індикатор розраховується як частка відношення обсягу витрат на виконання наукових досліджень і розробок до ВВП. Формула розрахунку наведена в Додатку Г, пп.1.5.

Аналіз динаміки цього індикатора (рис. 1.5.7) показує, що на упродовж періоду 2000–2017 рр. в Україні простежується стала тенденція до скорочення питомої ваги витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП – з 1,12% у 2000 р. до 0,55%, 0,48 та 0,45% у 2015 р., 2016 р. і 2017 р. відповідно, з невеликим збільшенням у 2018 р. до 0,47%⁶⁰. Натомість динаміка цього індикатора для країн ЄС, що є найбільш близькими для України, свідчить про загальну тенденцію збільшення частки витрат на науково-дослідні роботи у структурі ВВП протягом 2008–2017 рр., що демонструє зростання наукоємності ВВП.

Рівень наукоємності ВВП по країнах ЄС різниться. За даними ДССУ, за результатами 2017р. частка обсягу витрат на НДР у ВВП країн ЄС-28 у середньому становила 2,06%. Більшою за середню частка витрат на дослідження та розробки була у Швеції – 3,4%, Австрії – 3,16%, Данії – 3,05%, Німеччині – 3,02%, Фінляндії – 2,76%, Бельгії – 2,58%, Франції – 2,19%; меншою – у Румунії, Латвії, Мальті, Кіпрі та Болгарії (від 0,5% до

⁶⁰ Починаючи з 2010 р. обсяг витрат на наукові дослідження і розробки розраховується за новою методикою – без урахування витрат на виконання науково-технічних послуг.

0,75%)⁶¹. Для порівняння: значення цього індикатора для України у 2017 р. дорівнювало 0,45%. Довідка: згідно із Законом України «Про наукову і науково-технічну діяльність» (ст. 48, п.2)⁶² держава забезпечує бюджетне фінансування наукової і науково-технічної діяльності у розмірі не менше 1,7% ВВП України. Видатки на наукову і науково-технічну діяльність за рахунок державного бюджету є захищеними статтями бюджету.

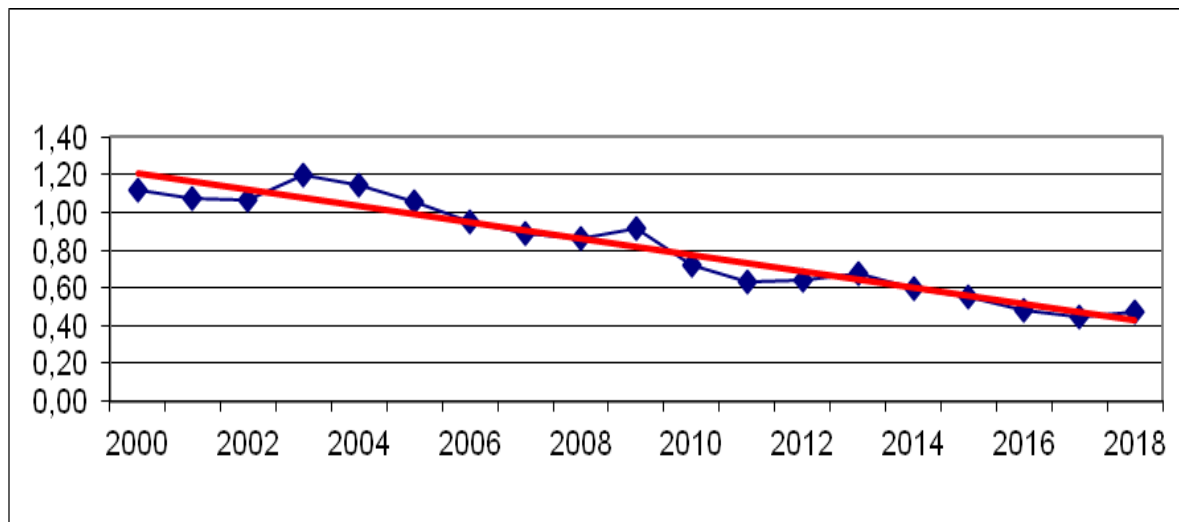


Рис. 1.5.7. Динаміка індикатора «Витрати на виконання наукових досліджень і розробок», %

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Відслідковування динаміки цього індикатора дасть можливість більш детально аналізувати процеси у сфері фінансування наукової діяльності та, відповідно, ризики від нестворення інноваційної бази для економічного розвитку. Орієнтиром для цього індикатора може бути його значення, встановлене законодавством України, – на сьогодні це 1,7% від ВВП.

Узагальнену таблицю розроблених індикаторів виникнення ризиків соціальних макродисбалансів в Україні представлено у табл.1.5.1.

⁶¹ За даними ДССУ. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/ni/ndr_2018.doc

⁶² Закон України «Про наукову та науково-технічну діяльність». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/848-19>

Таблиця 1.5.1

**Індикатори виникнення ризиків соціальних макродисбалансів
в Україні для табло індикаторів**

№	Назва індикатора	Основний/ допоміжний	Порогове значення	Критерії, що свідчать про можливе встановлення негативної динаміки у сфері молодіжного безробіття в Україні. Потребує проведення більш глибокого аналізу
1	Рівень безробіття серед молоді (<i>% від економічно активного населення у віці 15–24 роки</i>), трирічна зміна, <i>в.п.</i>	Основний річний	+2 в.п.	У разі перевищення порогового значення необхідно провести більш деталізоване дослідження за допомогою допоміжних індикаторів
2	Рівень безробіття серед молоді (<i>% від економічно активного населення у віці 15–24 роки</i>), %	Допоміжний річний	Не має	Перевищення 13–15%
3	Рівень безробіття серед молоді (<i>% від економічно активного населення у віці 15–24 роки</i>), період до відповідного періоду попереднього року, <i>в.п.</i>	Допоміжний квартальний	Не має	
4	Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію (<i>% від кількості населення у віці 15–24 роки</i>), %	Допоміжний річний	Не має	Перевищення 15,5%
5	Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію (<i>% від кількості населення у віці 15–24 роки</i>), за період поточного року, %	Допоміжний квартальний	Не має	
6	Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію (<i>% від кількості населення у віці 15–24 роки</i>), період до відповідного періоду попереднього року, <i>в.п.</i>	Допоміжний квартальний	Не має	
7	Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію (<i>% від кількості населення у віці 15–24 роки</i>), трирічна зміна, <i>в.п.</i>	Допоміжний річний	Не має	Зміна значення з негативного на позитивне
8	Частка населення під ризиком бідності (після соціальних трансфертів), %	Допоміжний річний	Не має	Перевищення 10,5%
9	Частка населення під ризиком бідності (після соціальних	Допоміжний	Не має	Зміна значення індикатора з негативного на

№	Назва індикатора	Основний/ допоміжний	Порогове значення	Критерії, що свідчать про можливе встановлення негативної динаміки у сфері молодіжного безробіття в Україні. Потребує проведення більш глибокого аналізу
	трансфертів), трирічна зміна, <i>в.п.</i>	річний		позитивне; збільшення значення індикатора порівняно з попередніми роками
10	Частка населення під ризиком бідності (після соціальних трансфертів), квартал до відповідного кварталу попереднього року, <i>в.п.</i>	Допоміжний квартальний	Не має	
11	Абсолютний критерій бідності за доходами	Допоміжний річний	Не має	Збільшення значення індикатора порівняно з попереднім роком
12	Абсолютний критерій бідності за доходами, трирічна зміна	Допоміжний річний	Не має	Збільшення значення індикатора порівняно з попередніми роками
13	Питома вага витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП	Допоміжний річний	Не має	Нижче за значення, встановлене законодавством України – станом на 2019 р.: 1,7% від ВВП України

Джерело: складено автором.

1.6. Індикатори фінансової сфери для моніторингу макроекономічних дисбалансів

На основі офіційних даних НБУ, Міністерства фінансів, Державної служби статистики України за європейською методологією визначення основних індикаторів таблиці дисбалансів – Табло (*MIP Scoreboard*) були розраховані основні та допоміжні індикатори, що характеризують стан фінансової сфери України, окремі з них представлені у табл. 1.6.1.

Таблиця 1.6.1

Окремі індикатори таблиці дисбалансів для України

Індикатор	Чиста міжнародна інвестиційна позиція	Кредит приватному сектору	Борг приватного сектора	Борг сектора загального державного управління	Сукупні зобов'язання сектора фінансових корпорацій
Формат представлення	% ВВП	приріст за рік у % ВВП	% ВВП	% ВВП	% зміна до поперед. року
Умовні позначення	<i>NIIP</i>	<i>PSCF</i>	<i>PSD</i>	<i>GGD</i>	<i>FSL</i>
Порогові значення	-35	14	133	60	16,5
2008	-21,4		80,9	19,1	
2009	-28,8	-1,7	83,0	31,8	2,8
2010	-24,8	1,0	71,1	38,6	11,4
2011	-24,7	5,5	64,5	35,1	10,5
2012	-28,0	2,6	62,3	35,4	4,3
2013	-35,1	6,7	66,4	38,4	13,6
2014	-37,4	6,7	70,3	69,4	11,0
2015	-36,0	-2,8	53,3	79,1	17,7
2016	-29,0	1,0	45,4	80,9	10,2
2017	-22,8	0,2	36,5	71,8	2,7
2018	-16,9	1,6	32,3	60,9	1,0

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ та Мінфіну.

У таблиці 1.6.1 сірим кольором виділено значення індикаторів, які перевищили відповідні порогові значення (розраховані за європейською методикою), отже, вони засвідчили наявність дисбалансів у фінансовій сфері

України у 2008–2018 рр. Тобто упродовж одинадцяти років показник *чистої інвестиційної позиції* тричі виходив за граничні межі (-35% від ВВП), *борг сектора загального державного управління* – п'ять разів (60% від ВВП), *сукупні зобов'язання сектора фінансових корпорацій* – один раз (16,5% зростання за рік), що за європейською практикою процедури **МІР** означало наявність ситуації, що характеризує існування **в Україні зовнішніх та внутрішніх дисбалансів**. Висновок щодо того, чи були ці дисбаланси надмірними, що призвели до економічної кризи, можна зробити після аналізу усіх індикаторів Табло.

«NIP – Чиста міжнародна інвестиційна позиція, % ВВП (за методологією КПБ6)»/ *Net international investment position, % of GDP.*

Міжнародна інвестиційна позиція (далі –МІП) – це статистична звітність, яка на певний момент часу показує вартість та структуру зовнішніх фінансових активів країни (резидентів) та її зобов'язання (резидентів перед нерезидентами). Різниця між зовнішніми фінансовими активами та зобов'язаннями країни – це чиста МІП (ЧМІП/**NIP**) економіки, яка може бути позитивною чи негативною величиною.

Включення показника **NIP** у перелік основних індикаторів Табло дає можливість дати характеристику фінансового становища (активи за вирахуванням зобов'язань) країни по відношенню до решти світу, виявити можливі зовнішні дисбаланси. Як індикатор Табло **NIP** має вираз у відсотках до ВВП та базується на статистиці платіжного балансу.

Джерелом необхідної для розрахунків **NIP** статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#3).

На сьогодні НБУ забезпечує складання та публікацію статистики зовнішнього сектора відповідно до вимог шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції» (МВФ, 2009).

На рис. 1.6.1 представлено динаміку індикатора *NIIP*, що свідчить, що упродовж 2000–2018 рр. було чотири періоди, коли значення показника виходило за граничне значення -35%, тобто Україна переживала періоди зовнішнього дисбалансу в 2000-му та 2013–2015 рр. Останній випадок припав на період кризи 2015 рр. За даними 2018 р. Україна вийшла із стану дисбалансу: значення індикатора *NIIP* = -16,9% від ВВП є значно кращим, більшим за критичне значення.

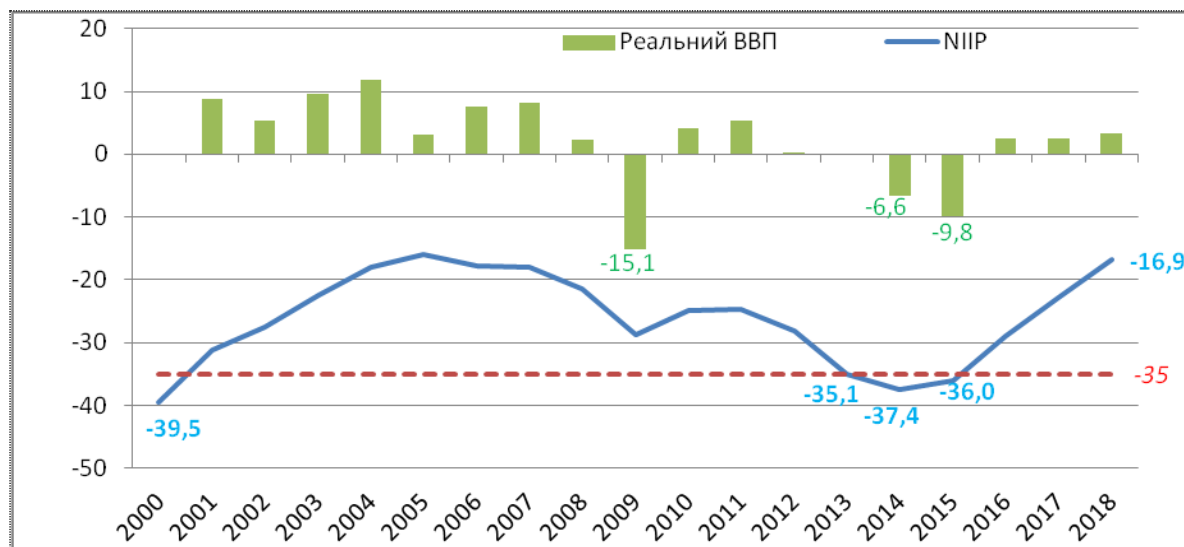


Рис. 1.6.1. Динаміка індикатора *NIIP* та реального ВВП України

Джерело: розраховано за даними НБУ та Держстату.

У контексті попередження кризових явищ в економіці варто зазначити, що перевищення граничного значення -35% (розрахованого для країн ЄС) показує для України не тільки період формування/наявності зовнішнього дисбалансу, а й може підтвердити настання кризи. Як свідчить порівняльний аналіз динаміки *NIIP* та реального ВВП до та під час останньої кризи 2014–2015 рр., *NIIP* слугував співпадаючим індикатором. Кризу 2008–2009 рр. індикатор «не відчув»: значення -28,8% у 2009 р. при падінні реального ВВП на -15,1%; а падіння *NIIP* до -39,5% у 2000 р. показало наявність зовнішнього дисбалансу, який не призвів до економічної кризи.

З такої динаміки індикатора можна зробити декілька **висновків**: *по-перше*, наявність дисбалансу не обов'язково призводить до кризи – проблему

можна вирішити шляхом коригуючої політики; *по-друге*, для визначення загрози кризи для України можливо варто «підняти планку» граничного значення із -35% до -28%; *по-третє*, варто моніторити значення інших індикаторів (основних та допоміжних), які можуть сигналізувати про наявність інших дисбалансів, які підсилюють один одного і можуть призвести до кризи.

Для тестування ситуації у 2019–2020 рр. у сфері виявлення зовнішніх дисбалансів за допомогою індикатора *NIIP* було проведено його прогностичні розрахунки за допомогою поліноміального та експоненціального трендів (рис. 1.6.2).

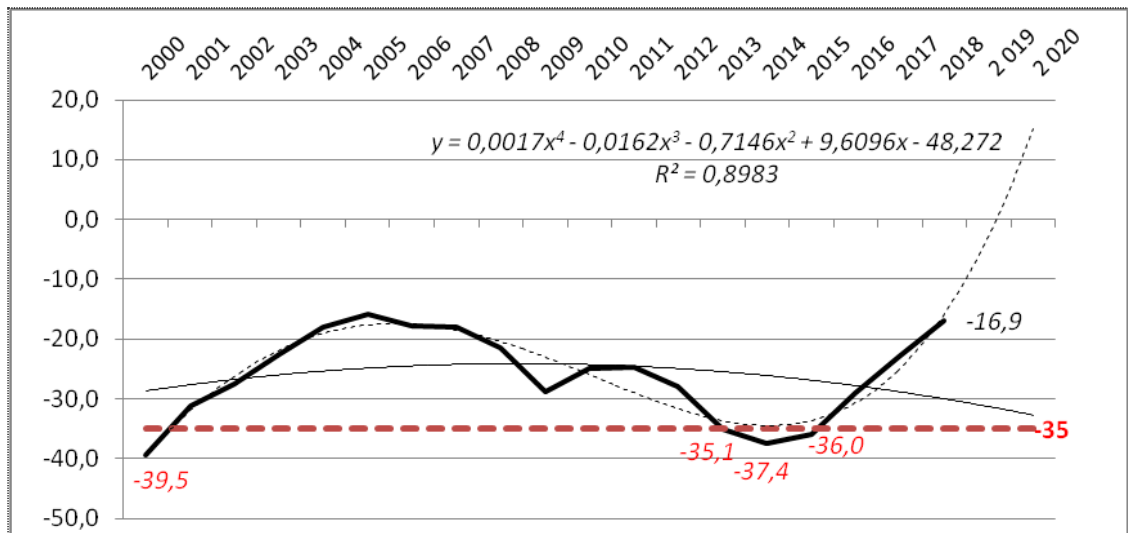


Рис. 1.6.2. Динаміка фактичних і прогностичних значень індикатора *NIIP* у 2000–2020 рр., % від ВВП

Джерело: складено за даними НБУ.

Кращим з точки зору статистичної значимості показав себе поліноміальний тренд, за результатами якого індикатор *NIIP* буде далеким від критичного значення, у той час як за експоненціальним трендом слід очікувати погіршення ситуації і зовнішній дисбаланс є цілком імовірним у 2020 р. Оскільки результати тестування за трендами виявились суперечливими, слід додати до розгляду аналіз можливої поведінки допоміжних індикаторів (зокрема, динаміки прямих іноземних інвестицій, валового зовнішнього боргу).

«PSCF – Кредит приватному сектору, величина річного обсягу»,%
до ВВП / Private sector credit flow, consolidated, % of GDP

Кредит приватному сектору (потік) представляє чисту суму зобов'язань, які сектор нефінансових корпорацій та інші сектори (домогосподарств та некомерційних установ, що обслуговують домашні господарства) отримали за рік. Інструментами, що враховуються, є боргові цінні папери та позики. Дані представлені в консолідованому вираженні, тобто не враховують операцій у межах одного сектора.

Як індикатор Табло **PSCF** виражається у відсотках до ВВП та базується на статистиці Національних рахунків, зокрема фінансового рахунку. За відсутності у прямому доступі фінансових рахунків сектора нефінансових корпорацій та інших секторів, для розрахунків було взято відповідні дані з балансу фінансових активів та пасивів сектора фінансових корпорацій (до якого включаються дані Національного банку України, інших депозитних корпорацій (банків), страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів) та інших фінансових посередників). Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (<https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>).

Розрахунки індикатора **PSCF** на часовому проміжку 2009–2018 рр. показали відсутність внутрішнього дисбалансу, що формується у сфері кредитування суб'єктів приватного сектора сектором фінансових корпорацій: значення індикатора значно менше за граничне значення у 14%, більше того, у періоди криз 2009 р. та 2015 р. індикатор був від'ємним (рис. 1.6.3).

Низький рівень індикатора у 2018 р. (1,6%) та відсутність змін у політиці НБУ щодо стриманого кредитування суб'єктів економіки, що пов'язано із реалізацією режиму інфляційного таргетування, дає підстави для припущення, що значення **PSCF** у найближчі 2–3 роки не перетне граничне значення у 14 %, а тому внутрішній дисбаланс у цій сфері буде відсутній.

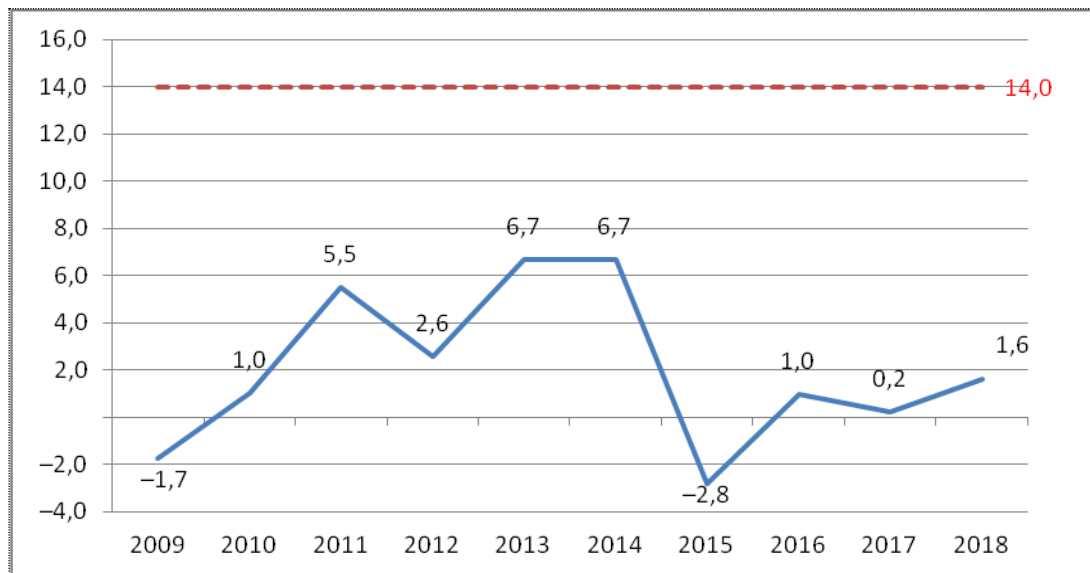


Рис. 1.6.3. Динаміка індикатора *PSCF* – кредиту приватному сектору (величина річного обсягу, % до ВВП)

Джерело: складено за даними НБУ.

«PSD – Борг приватного сектора», % до ВВП / *Private sector debt, consolidated, % of GDP*

Борг приватного сектора – це сукупність зобов’язань, які утримуються сектором нефінансових корпорацій, домогосподарствами та некомерційними установами, що обслуговують домашні господарства. Інструментами, що враховуються, є боргові цінні папери та позики. Дані представляються в консолідованому вираженні, тобто операції в межах одного сектора до уваги не беруться.

Як індикатор Табло **PSD** виражається у відсотках до ВВП та базується на статистиці Національних рахунків, зокрема фінансового рахунку. За відсутності у прямому доступі фінансових рахунків сектора нефінансових корпорацій та інших секторів для розрахунків було взято відповідні дані з балансу фінансових активів та пасивів сектора фінансових корпорацій (до якого включаються дані Національного банку України, інших депозитних корпорацій (банків), страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів) та інших фінансових посередників). Джерелом необхідної для розрахунків

статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (<https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>).

На рис. 1.6.4 представлено динаміку розрахованого індикатора **PSD** боргу приватного сектора України, який упродовж 2008–2018 рр. не перетинав граничне значення у 133 %. Це означає, що на всьому виділеному часовому проміжку був відсутній внутрішній дисбаланс, пов'язаний із борговими зобов'язаннями суб'єктів приватного сектора економіки. Тенденція до зниження індикатора упродовж останніх п'яти років із 70,3 до 32,3% дає підстави висунути гіпотезу, що навіть якщо ця тенденція і зміниться кардинально на протилежну в найближчі два роки, вона навряд перетне граничну межу.

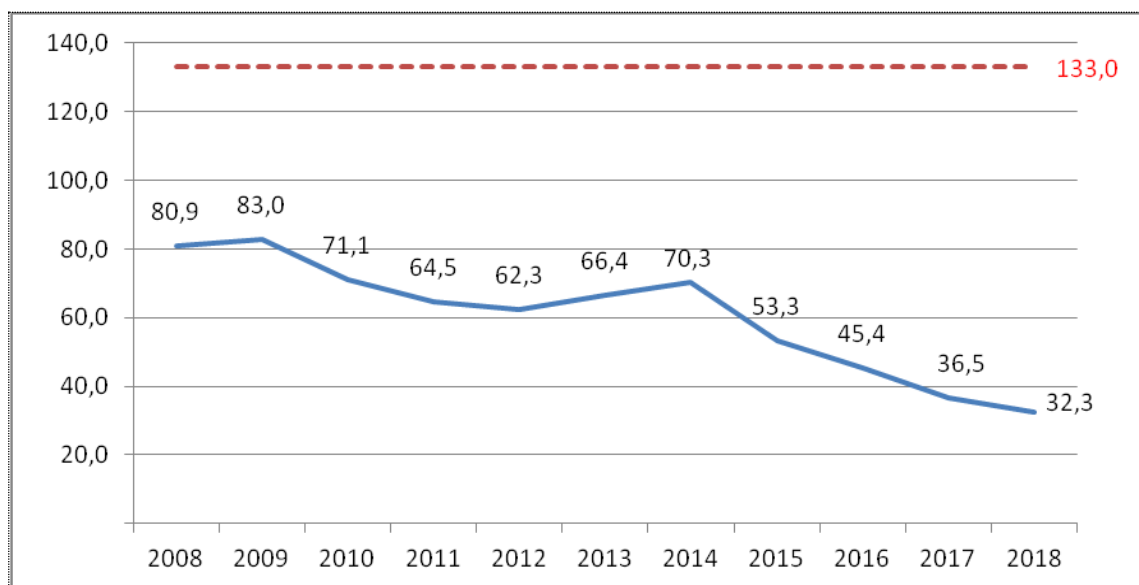


Рис. 1.6.4. Динаміка індикатора *PSD* боргу приватного сектора у 2008–2018 рр., % до ВВП

Джерело: складено за даними НБУ.

«GGD– Борг сектора загального державного управління, % до ВВП» / *General government gross debt, % of GDP*

Державний борг – сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями тощо). Державний борг складається із заборгованості центрального уряду, регіональних та місцевих органів влади,

а також боргів усіх корпорацій з державною участю, пропорційно частці держави в їх капіталі.

Борг сектора загального державного управління дорівнює сумі зобов'язань на кінець року всіх підрозділів, класифікованих у межах загального державного управління в інструментах: валюта та депозити, боргові цінні папери та позики.

Як індикатор Табло **GGD**—державний та гарантований державою борг України – виражається у відсотках до ВВП та базується на статистиці урядових фінансів. Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Міністерства фінансів України (<https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>).

На рис.1.6.5 представлено розраховане значення індикатора **GGD** на часовому проміжку 2005–2018 рр. Упродовж останніх п'яти років він перевищує рекомендоване ЄС граничне значення у 60%, що свідчить про наявність дисбалансів в Україні.

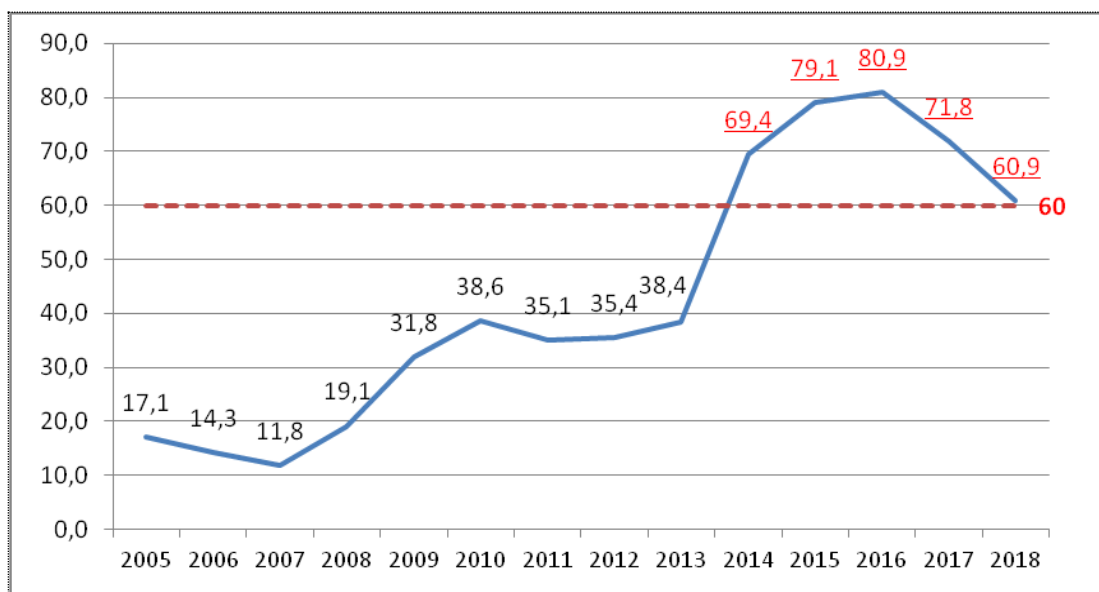


Рис. 1.6.5. Динаміка індикатора *GGD*, що характеризує борг сектора загального державного управління,% до ВВП

Джерело: складено за даними Міністерства фінансів України.

За даними Мінфіну в жовтні 2019 р. було зафіксовано зменшення сукупного державного (прямого) і гарантованого державою боргу України,

номінованого як у національній, так і в іноземній валюті. Водночас, через невелику девальвацію гривні, фактичний стан державного боргу представленим чином: сума в еквіваленті у доларах США зменшилась на 1,35% (порівняно з вереснем), або на 1,13 млрд дол. США – до 81,83 млрд дол. США; сума в еквіваленті в національній валюті зросла на 2,37%, або 47,4 млрд грн – до 2 045,4 млрд грн⁶³.

З початку року державний (прямий) і гарантований державою борг України, номінований в іноземній валюті, зменшився на 2,5 млрд дол. США, а номінований у національній валюті зріс на 88,9 млрд грн. При цьому, через значне зміцнення національної валюти, гривневий еквівалент зменшився на 123 млрд грн, а валютний зріс на 3,5 млрд дол. США⁶⁴.

За прогнозними даними Міністерства фінансів України та Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) обслуговування державного боргу в 2019–2020 рр. зросте до 3,3–3,2% ВВП (на відміну від стабільних 1,8% у середньому по країнам ОЕСР та зниження до 1,5% у країнах єврозони).

За результатами останнього звіту AMR-2019 (де представлено аналіз за даними 2017 р.) індикатор боргу сектора загального державного управління перевищував граничне значення у 15 країнах ЄС, що свідчить про наявність дисбалансів у багатьох європейських державах.

«FSL – Сукупні зобов’язання сектора фінансових корпорацій, зміна за 1 рік, %» / *Total financial sector liabilities, non-consolidated, 1 year % change*

Загальні зобов’язання сектора фінансових корпорацій представляють еволюцію суми всіх зобов’язань сектора фінансових корпорацій.

Як індикатор Табло **FSL** виражається як відсоткова зміна сукупних зобов’язань за один рік; базується на статистиці Національних рахунків, зокрема фінансового рахунку. Для розрахунків було взято відповідні дані з

⁶³ Інформація щодо державного боргу у жовтні 2019 року. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/informatsiia_shchodo_derzhavnogo_borgu_v_zhovtni_2019_roku-1890

⁶⁴ Там само.

балансу фінансових активів та пасивів сектора фінансових корпорацій (до якого включаються дані Національного банку України, інших депозитних корпорацій (банків), страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів) та інших фінансових посередників). Дані представляються в неконсолідованому вираженні. Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (<https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>).

На рис. 1.6.6 представлено динаміку розрахованого індикатора *FSL* на часовому проміжку 2009–2018 рр., який упродовж досліджуваних 10 років лише один раз – у 2015 р. – перевищив граничне значення у 16,5%. У післякризовому періоді індикатор демонструє спадну тенденцію. Дисбаланс був відсутній і в минулому 2018р., оскільки річний темп змін сукупних зобов'язань сектора фінансових корпорацій був низьким ($FSL=1,0\%$).

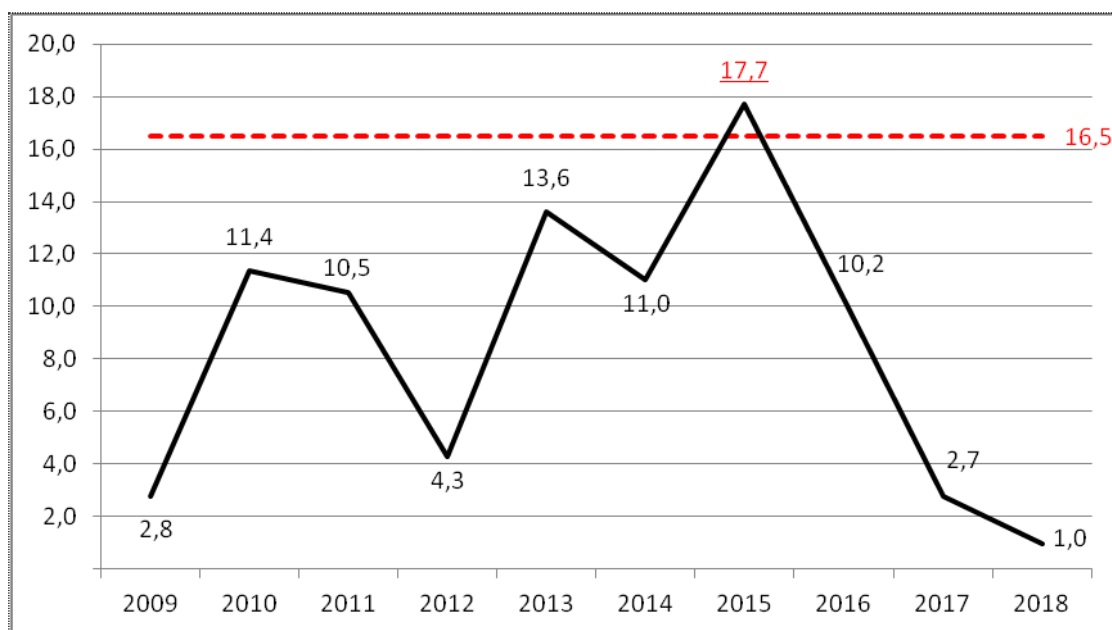


Рис. 1.6.6. Динаміка індикатора змін сукупних зобов'язань сектора фінансових корпорацій, % зміна за рік

Джерело: складено за даними НБУ.

На рис. 1.6.7 представлено динаміку фактичних та прогнозних за поліноміальним трендом значень індикатора змін сукупних зобов'язань

сектора фінансових корпорацій, які свідчать, що з високим рівнем імовірності спадний тренд змін індикатора *FSL* у найближчі три роки може змінитись на зростаючий, тобто є можливість появи внутрішнього дисбалансу. Для перевірки такої гіпотези варто переглянути можливу динаміку додаткових індикаторів Табло.

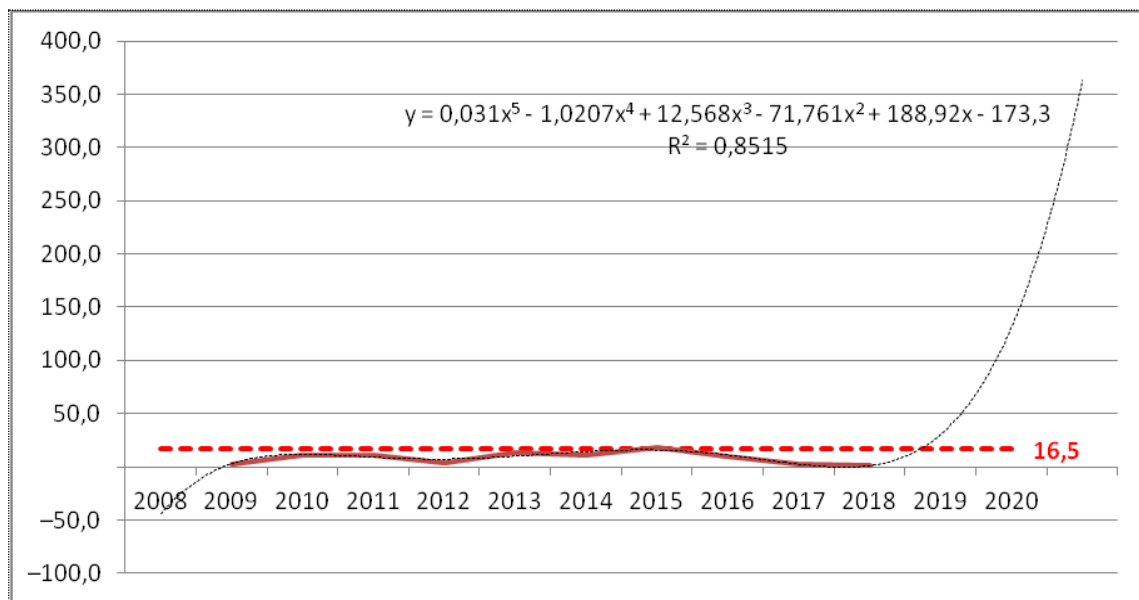


Рис. 1.6.7. Динаміка фактичних та прогнозних за поліноміальним трендом значень індикатора змін сукупних зобов'язань сектора фінансових корпорацій, % зміна за один рік

Джерело: розраховано за даними НБУ.

Допоміжні індикатори фінансової сфери для моніторингу макроекономічних дисбалансів в Україні. Окрім 14 основних індикаторів для визначення дисбалансів у європейській практиці розраховуються 28 допоміжних індикаторів (*Auxiliary Indicators of the MIP Scoreboard*), які наведено у Додатку А, пп. 1.1, табл. А1.1.2. Для них не визначаються граничні межі та, як показує практика, їх кількість і формат не є усталеними. Вони використовуються у процесі складання щорічних AMR для поглибленого аналізу ситуації в кожній з країн ЄС, оскільки їх динаміка може допомогти визначити можливі загрози та уточнити рівень ризику, який окреслюють основні показники.

Серед допоміжних індикаторів з фінансової сфери для визначення дисбалансів в Україні за європейською процедурою **NIP** використовуються такі.

«NENDI – Чиста інвестиційна позиція за виключенням недефолтних інструментів, % ВВП» / *Net international investment position excluding non-defaultable instruments, % of GDP*

Індикатор **NENDI** є новим у європейській практиці. Він відрізняється від показника із переліку основних **NIP** чистої інвестиційної позиції тим, що орієнтований на компоненти NIP, які можуть бути предметом дефолту або частково використовуватись як застава. На рис. 1.6.8 представлено динаміку основного **NIP** та допоміжного індикатора **NENDI** за 2000–2018 рр. Порівняльний аналіз показує, що різниця між ними майже удвічі збільшилася після кризи 2008–2009 рр., тобто за останні 10 років у структурі показника чистої інвестиційної позиції України зросла частка інструментів, які потенційно несуть ризик формування зовнішнього дисбалансу.

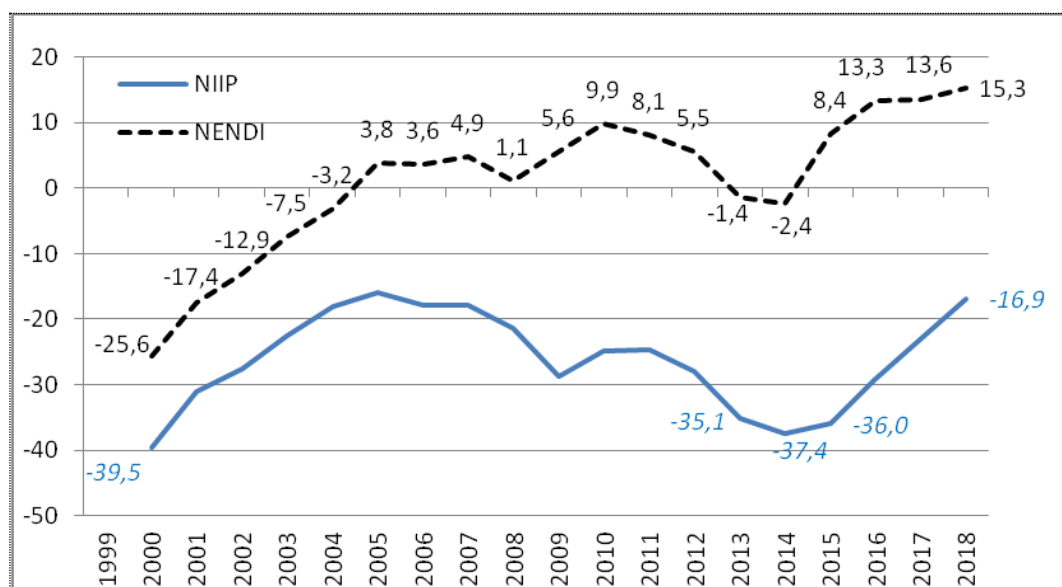


Рис. 1.6.8. Динаміка індикаторів **NIP та **NENDI**, що виявляють зовнішні дисбаланси в Україні, % ВВП**

Джерело: розраховано за даними НБУ.

Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України

(https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#3).

«NPL – Частка недіючих кредитів у сукупних валових кредитах (БС), %»/ *Gross non-performing loans, domestic and foreign entities, % (Banking Sector)*

Показник **NPL**(частка недіючих кредитів у сукупних валових кредитах наданих банками, %) є одним із важливих індикаторів фінансової стійкості, що характеризує ситуацію у банківській системі. Включення цього показника в аналіз дає можливість оцінити ситуацію у банківській системі (БС), оскільки його високе значення та/або зростаючий тренд можуть свідчити про формування внутрішнього макроекономічного дисбалансу та загрозу банківської кризи.

На рис. 1.6.9 наведено динаміку показника **NPL** для БС України, розрахованого фахівцями НБУ як індикатора фінансової стійкості. Аналіз індикатора свідчить, що у 2017–2018 рр. частка непрацюючих кредитів на балансах банків перевищувала 50%. Щоправда, вона поступово знижується, але лише завдяки статистичному ефектові від зростання загального портфеля.

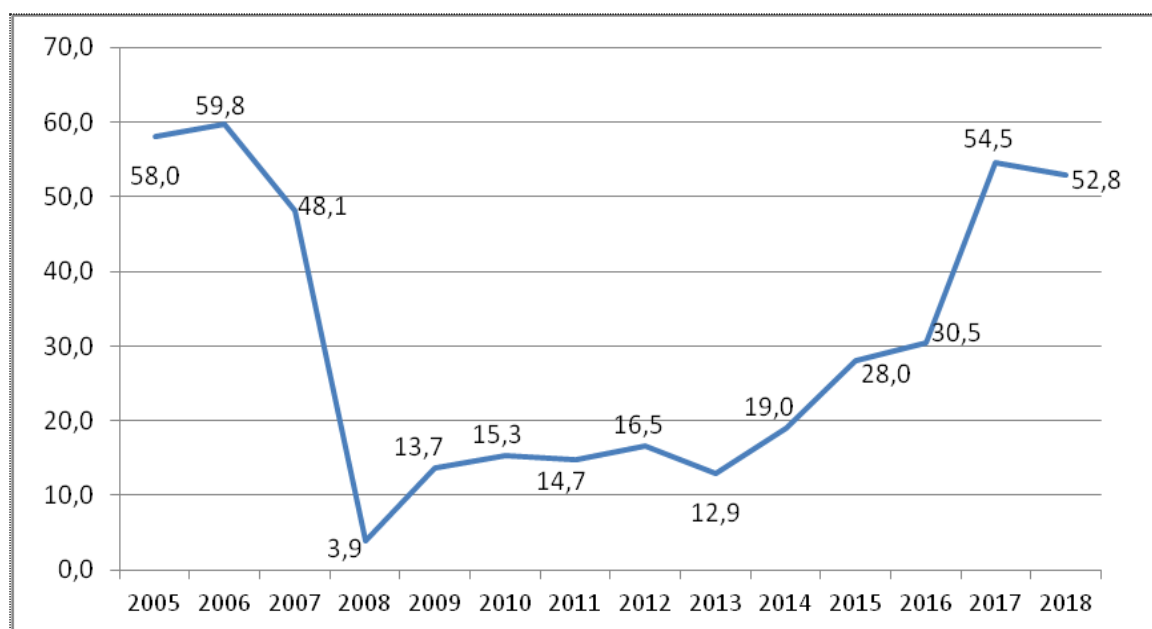


Рис. 1.6.9. Динаміка індикатора NPL частки недіючих кредитів у сукупних валових кредитах наданих банками в Україні, %
Джерело: складено за даними НБУ.

За даними НБУ на 01.10.2019 р. частка непрацюючих кредитів (NPL) скоротилася до 48.9% кредитного портфеля банків (усіх банків, включно із неплатоспроможними, без позабалансових зобов'язань). Найпомітніше скоротили частку непрацюючих кредитів державні банки (крім Приватбанку) – на 2.8 в.п. за квартал до 48,4%. Головний фактор – реструктуризація непрацюючих кредитів. Як свідчать результати аналізу фахівців НБУ у звіті про фінансову стабільність: зовнішні шоки, війна, втрата територій та ринків збуту негативно вплинули на якість боргу, але визначальну роль у перетворенні кредитів у непрацюючі зіграли саме внутрішні проблеми банківської системи – низькі кредитні стандарти, нехтування лімітами концентрації боргів, кредитування пов'язаних осіб та високий обсяг валютного кредитування стали основою масових дефолтів корпорацій за боргами перед українськими банками⁶⁵.

За даними Світового банку, після кризи 2014–2015 рр. в Україні був один із найвищих показників частки поганих кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (табл.1.6.2).

Таблиця 1.6.2

Динаміка непрацюючих кредитів в різних країнах світу, % у загальному обсязі кредитів

Регіон/країна	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Країни Європи та Центральної Азії, без країн з високим доходом (<i>Europe & Central Asia, excluding high income</i>)	9,0	9,4	9,5	10,9	10,8	8,0	9,0	9,3
Країни Центральної Європи та Балтії (<i>Central Europe and the Baltics</i>)	10,0	12,3	13,8	11,6	8,2	5,5	5,1	3,9
Європейський Союз (<i>European Union</i>)	5,4	6,0	7,5	6,4	5,5	4,9	4,5	3,7
Україна	15,3	14,7	16,5	12,9	19,0	28,0	30,5	54,5

Джерело: сформовано за даними Світового банку.

⁶⁵ Звіт про фінансову стабільність / НБУ.
https://www.bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2019-R1.pdf?v=4

Як показують дані, представлені в табл. 1.6.2, переважна кількість банківських систем з цією проблемою справляється, однак Україна третій рік поспіль усе ще перебуває близько позначки 50% (у 2005–2006 рр. спостерігалася аналогічна ситуація і $NPL=58-59\%$).

Динаміка допоміжного індикатора ***NPL*** має суттєве значення під час аналізу динаміки кредитування економіки, зокрема, для визначення внутрішніх дисбалансів на базі основного індикатора ***PSCF***– кредиту приватному сектору (наданого сектором фінансових корпорацій).

Джерелом необхідної статистичної інформації по ***NPL*** є дані з офіційного сайту Національного банку України (<https://www.bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#4fsi>).

«BSL – Фінансовий важіль/леверидж банківської системи»/
Consolidated banking leverage, domestic and foreign entities, Asset-to-equity multiple (Banking Sector)

Показник, який охоплює лише банківський сектор, визначається як співвідношення «активи банківської системи/банківський капітал» і розраховується для всього сектора по звітності «вітчизняні банківські групи та окремі банки, іноземні дочірні компанії та іноземні філії» (тобто до уваги беруться всі установи, всі банківські групи / окремі банки незалежно від їхньої системи обліку / нагляду).

Для України сучасний рівень індикатора ***BSL*** перебуває на рівні 8,2–8,8 у 2017–2018 рр. Найвище значення 12,1 зафіксовано у кризовому 2015 р. (рис.1.6.10).

Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (<https://www.bank.gov.ua/statistic/supervision-statist/data-supervision#1>).

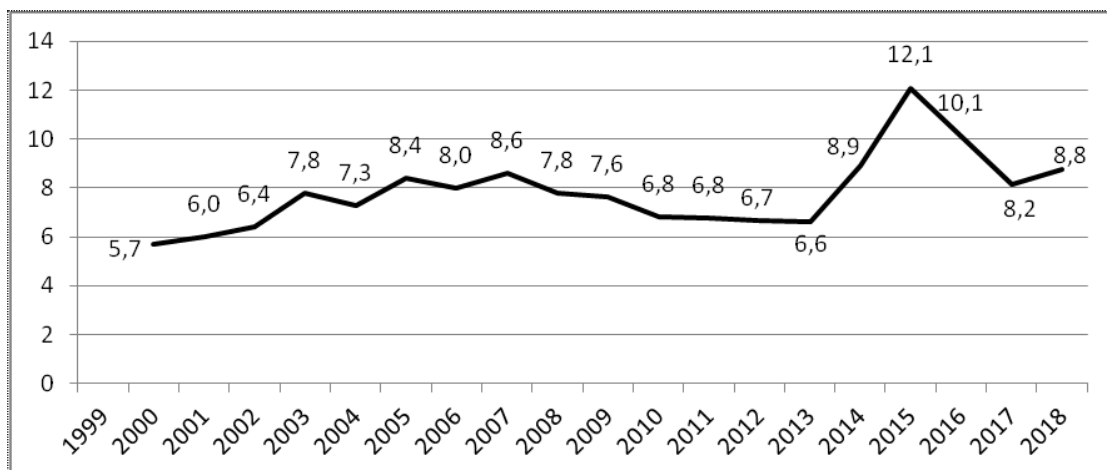


Рис. 1.6.10. Динаміка індикатора *BSL* фінансового важеля банківської системи

Джерело: розраховано за даними НБУ.

«*HD* – Борг домогосподарств (включаючи НООДГ)», % ВВП/
Household debt, consolidated (incl. NPISH), % of GDP

Як допоміжний індикатор Табло ***HD*** – борг домашніх господарств – визначається на консолідований основі як борг сектора «Інші сектори економіки», тобто він включає інформацію щодо боргу домашніх господарств та некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства (НООДГ), у % від ВВП.

Використання індикатора ***HD*** є важливим під час аналізу динаміки основного індикатора ***PSD*** боргу приватного сектора, оскільки від допомагає визначити роль домогосподарств у формуванні боргу приватного сектора. Так, на рис.1.6.11 наведено динаміку обох показників на часовому проміжку 2008–2018 рр. Як видно із розрахунків, борг домогосподарств за період зменшився як у кількісному вимірі – із 29,4 до 6% від ВВП, так і у відносному – уп'ятеро. Однак більш цікавим моментом є те, що у структурі боргу приватного сектора частка боргу домогосподарств скоротилася майже вдвічі – із 36,4% (у 2008 р.) до 18,5% (у 2018 р.). Це засвідчує необхідність більш детального розгляду чинників зростання боргу сектора нефінансових корпорацій упродовж 2008–2018 рр., адже саме ця складова є вирішальною у динаміці змін боргу приватного сектора.

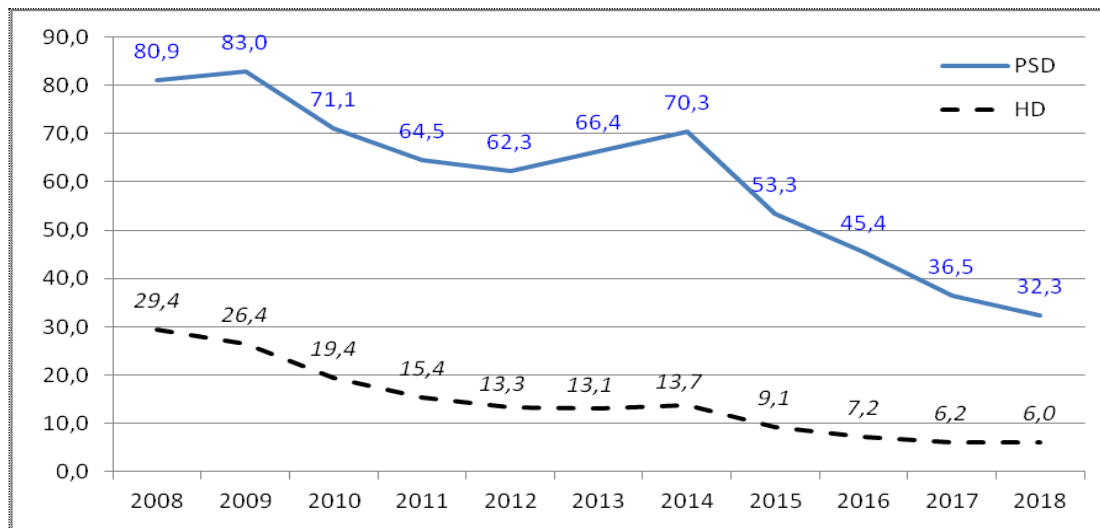


Рис. 1.6.11. Динаміка індикаторів *PSD* та *HD* боргів приватного сектора та домогосподарств (включаючи НООДГ), % ВВП

Джерело: розраховано за даними НБУ.

Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (фінансові рахунки сектора фінансових корпорацій: баланс фінансових активів та пасивів. URL: <https://www.bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#3fa>).

Додаткові індикатори, що не включені у європейську методику складання Табло, але які варто додати до переліку допоміжних для аналізу ситуації в Україні:

«***GED*** – Валовий зовнішній борг України, % ВВП»/ *Gross external debt, % of GDP*. **Валовий зовнішній борг** за станом на певну дату – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, але в жодному разі не умовними, зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами (згідно з визначенням МВФ).

Як допоміжний індикатор Табло ***GED*** характеризує розмір валового зовнішнього боргу України у % ВВП. Він є дуже важливим для визначення

зовнішніх дисбалансів країни. Як свідчать розрахунки, представлені на рис.1.6.12, зовнішній борг України у період 2015–2017 рр. перевищував ВВП країни (був більшим за 100%), що є серйозним фактором стримування розвитку вітчизняної економіки.

Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації є дані з офіційного сайту Національного банку України (Статистика зовнішнього сектору України. Валовий зовнішній борг України. URL:

<https://bank.gov.ua/statistic/sector-external/data-sector-external#4>).

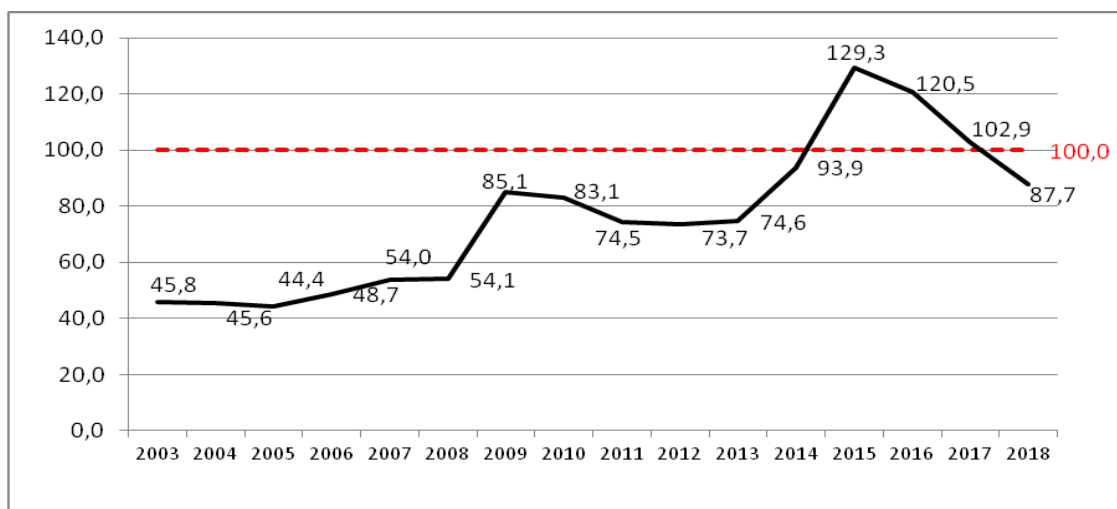


Рис. 1.6.12. Динаміка показника *GED* валового зовнішнього боргу України, % ВВП

Джерело: розраховано за даними НБУ.

«PSCB – Кредити приватному сектору (БС), річний обсяг у % до ВВП»/ *Privat sector credit flow (BS), flow in % of GDP.*

Як допоміжний індикатор Табло **PSCB** розраховано як суму кредитів, наданих депозитними корпораціями (крім Національного банку України) резидентам сектора нефінансових корпорацій та інших секторів економіки упродовж року у % до ВВП.

На рис.1.6.13 представлено динаміку індикаторів: основного – **PSCF**, що характеризує кредитування приватного сектора установами сектора фінансових корпорацій, та допоміжного – **PSCB**, який відображає обсяг наданих кредитів банками упродовж 2009–2018 рр. Їх збіг практично на всьому проміжку часу підкреслює ключову роль кредитування банківськими

установами приватного сектора економіки. Це означає, що переважна кількість дисбалансів, які можуть виникнути у сфері кредитування економіки, пов'язані з динамікою змін кредиту, наданого банками, оскільки внесок інших небанківських фінансових установ є незначним.

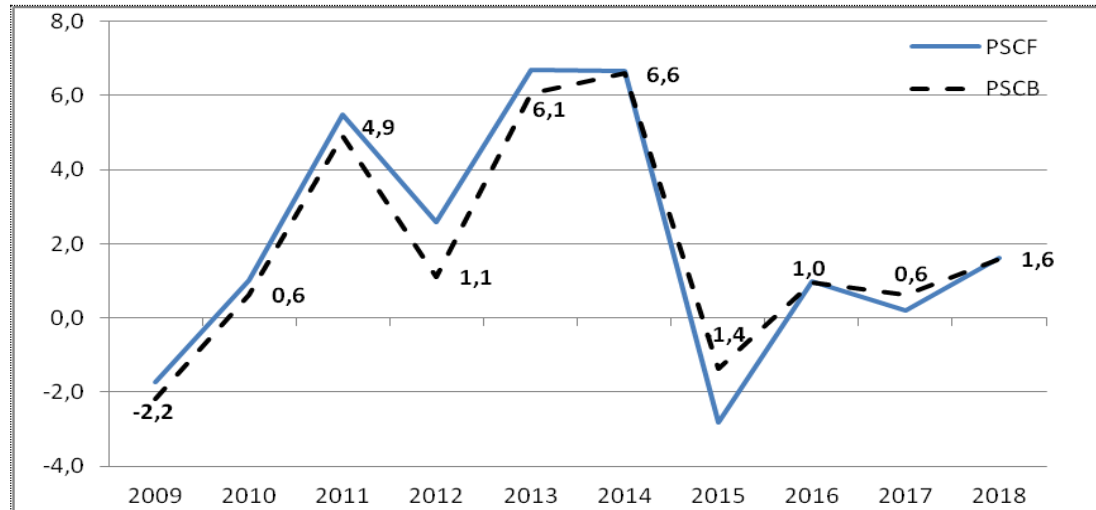


Рис. 1.6.13. Динаміка показників PSCB та PSCF, які характеризують кредитування приватного сектора банками та установами фінансового сектора

Джерело: розраховано за даними НБУ.

Джерелом необхідної для розрахунків статистичної інформації для **PSCB** є дані з офіційного сайту Національного банку України (Грошово-кредитна статистика. URL: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#1ms>).

Аналіз показників у кварталному вимірі. Для більш детального аналізу ситуації в Україні з метою виявлення дисбалансів часто доцільним є проведення *додаткового аналізу* показників у кварталному вимірі. З цією метою створено інформаційну базу, що включає динаміку ряду фінансових індикаторів (у поточних цінах у національній та/чи іноземній валюті). Зокрема, корисною для передбачення ризику формування можливих дисбалансів є:

- чиста міжнародна інвестиційна позиція, *млн дол. США*;

- валовий зовнішній борг України, *млн дол.США*;
- державний та гарантований державою борг України, *млн грн*;
- фінансові пасиви сектора фінансові корпорації (залишки на кінець звітного періоду), *млн грн*;
- кредити, надані резидентам депозитними корпораціями (залишки коштів на кінець періоду), *млн грн*;
- обсяги недіючих кредитів, *млн грн*.

Отже, аналіз показників, які характеризують економічний розвиток України та динаміка яких може свідчити про ймовірність розгортання кризи, показав, що побудова системи виявлення дисбалансів та раннього попередження криз для України в принципі можлива і є доцільною, оскільки зменшує часовий лаг між самою оцінкою ризиків та можливістю прийняття рішень. Розробка власної національної системи виявлення дисбалансів, побудованої із урахуванням європейської практики, дає перевагу порівняно із використанням інформації, отриманої від аналогічних систем з інших країн, оскільки враховує особливості розвитку національної економіки та базується на показниках, що реагуючих на «чутливі» для України проблеми.

1.7. Індикатори зовнішніх дисбалансів та конкурентоспроможності економіки України

В Україні не відпрацьована комплексна система моніторингу зовнішньоекономічних дисбалансів з метою своєчасного виявлення загрозливих тенденцій. Відсутній чітко визначений інституційний механізм здійснення самого моніторингу.

Певні напрацювання є в наукових підрозділах центральних банків окремих країн, міжнародних економічних організацій (Світового банку, МВФ). Проте на сьогодні деталізована комплексна система індикаторів та інституційний механізм оцінки результатів і визначення необхідних політичних дій створені лише в ЄС, що робить його досвід надзвичайно цінним для України.

Однією з важливих складових системи *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)* ЄС є моніторинг індикаторів зовнішньоекономічної сфери.

Особливо важливим є цей моніторинг для України, оскільки зовнішньоекономічні чинники наразі є одними з основних для забезпечення економічного зростання. Зокрема, рівень впливу чистого експорту на динаміку ВВП в Україні – один із найвищих у світі. І саме це підкреслює важливість моніторингу та оцінки тенденцій розвитку зовнішньоекономічної сфери для нашої економіки (сутність індикаторів та формули їх розрахунку представлені в Додатку Д, пп.1.7, Д 1.7.1).

Для моніторингу зовнішньоекономічної сфери в MIP ЄС використовуються такі основні індикатори, як **«Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)»**, **«Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), зміна за три роки, %»**, **«Частка країни в світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %»**. Ці індикатори доцільно використовувати і для моніторингу зовнішньоекономічних дисбалансів України та динаміки конкурентоспроможності вітчизняної продукції.

Окрім того, використовуються допоміжні індикатори, що служать для додаткового (уточнюючого) аналізу результатів, отриманих з допомогою основних індикаторів (див. табл. 1.7.1).

Вважаємо за доцільне як порогові значення для основних індикаторів обрати критерії, розроблені в *Macroeconomic Imbalance Procedure* ЄС^{66,67,68, 69}.

⁶⁶ Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design. European Commission. *Commission Staff Working Paper* SEC(2011) 1361. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/swp_scoreboard_08_11_2011_en.pdf

⁶⁷ Macroeconomic imbalance procedure. Statistical annex indicators (mips_sa) Reference Metadata in Euro SDMX Metadata Structure (ESMS) Compiling agency. *Eurostat, the statistical office of the European Union*. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/mips_sa_esms.htm

⁶⁸ Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee Brussels. 22.11.2017. COM (2017): 771 final. Alert Mechanism Report 2018 (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of Regulation (EU) 2011. №1176 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances) SWD 2017. 661 final. URL: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri= COM:2017:771:FIN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2017:771:FIN)

⁶⁹ Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances. *European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications B-1049 Brussels Belgium Occasional Paper*. February 2012. No.92. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf

Система основних та допоміжних індикаторів зовнішніх макродисбалансів

Основні індикатори	Допоміжні індикатори (річні)	Допоміжні індикатори (квартальні)
A1 – (індикатор CA#3 ¹) – рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)	B8 (індикатор BOTen ¹) – баланс зовнішньої торгівлі енергоресурсами,% до ВВП	Q_A1 (індикатор CA_q#12 ¹) – рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за 12 кварталів)
	B11 (індикатор UT2007#5 ¹) – умови торгівлі товарами, зміна за 5 років, %	Q_B8 (індикатор BOTen_q ¹) – баланс зовнішньої торгівлі енергоресурсами,% до ВВП (квартальні дані)
	B3 (індикатор CA ¹) – рахунок поточних операцій, % до ВВП	Q_V3 (індикатор CA_q ¹) – рахунок поточних операцій, % до ВВП (квартальні дані)
	B7 (індикатор UT#1 ¹) – умови торгівлі товарами, зміна за один рік, %	
	B8 (індикатор UTwb ¹) – умови торгівлі товарами (за даними Світового банку), %, 2000=100	
	B9 (індикатор Utwb#1 ¹) – умови торгівлі товарами (за даними світового банку), %, зміна за один рік	
	B10 (індикатор Utwb#3 ¹) – умови торгівлі товарами (за даними світового банку), %, зміна за три роки	
A3 (індикатор REER_39#3 ¹) – індекс реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 39 країн партнерів, дефлятор ІСЦ, зміна за три роки, %	B9 (індикатор REEReu#3 ¹) – індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 28 країн ЄС, дефлятор ІСЦ, зміна за три роки, %	Q_A3 (індикатор REER_39_q#12 ¹) – індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні, розрахованих для 39 країн-партнерів на основі дефлятора ІСЦ, зміна за 12 кварталів, %
	B5 (індикатор REER_39#1 ¹) – індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні - 39 країн партнерів, дефлятор ІСЦ, зміна за один рік, %	
	B6 (індикатор REEReu#1 ¹) – індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 28 країн ЄС, дефлятор	

Основні індикатори	Допоміжні індикатори (річні)	Допоміжні індикатори (квартальні)
	ІСЦ, зміна за один рік, %	
А4 (індикатор EXPsh#5 ¹) – Частка України в світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %	В10 (індикатор EXPsh_p#5 ¹) – частка України в експорті товарів та послуг країн з перехідною економікою зміна за п'ять років, %	Q_A4 (індикатор EXPsh_q#20 ¹) – частка України в світовому експорті товарів та послуг зміна за 20 кварталів, %
	В12 (індикатор EXPsh_vol#1 ¹) – частка України в світовому експорті товарів та послуг в постійних цінах (in volume), зміна за один рік, %	Q_B4 (індикатор EXPsh_q ¹) – частка України в світовому експорті товарів (квартальні дані), %
	В4 (індикатор EXPsh ¹) – частка України у світовому експорті товарів та послуг, %	
	В11 (індикатор IMPeu_sh ¹) – частка України в імпорті товарів до ЄС з інших країн, %	
	В12 (індикатор IMPeu_sh#5 ¹) – частка України в імпорті товарів до ЄС з інших країн, зміна за 5 років%	
	В13 (індикатор IMPeu_mash_sh ¹) – частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 машинобудівної продукції (код HS 84-90), %	
	В14 (індикатор IMPeu_ag_sh ¹) – частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС28 сільськогосподарської та харчової продукції (код HS 1-24), %	
	В15 (індикатор IMPeu_met_sh ¹) – частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 металургійної продукції (код HS 72-73), %	

Джерело: складено автором.

Порогові значення визначалися в результаті аналізу часових рядів для окремих країн ЄС-28 (табл. 1.7.2)⁷⁰. Так, індикатор «Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)» МІР ЄС використовує для оцінки зовнішньоекономічних дисбалансів як **основний** і для нього оцінюється та інституційно затверджується порогове значення. Наразі верхнє та нижнє значення цього індикатора – +6% та -4%.

Таблиця 1.7.2

**Порогові значення обраних основних індикаторів моніторингу
зовнішніх дисбалансів, визначені Євростатом**

Основні індикатори	Порогові значення
Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)	Орієнтовні порогові значення індикатора для країн ЄС: +6% та -4% .
Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 39 країн-партнерів, дефлятор ІСЦ, зміна за три роки, %	Індикативний поріг країн, що поза єврозоною, +/-11%
Частка України у світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %	Індикативний поріг для країн ЄС становить -6%

Джерело: EUROPEAN COMMISSION. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT STATISTICAL ANNEX. Accompanying the document REPORT FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK AND THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE. Alert Mechanism Report 2019 URL: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-european-semester-alert-mechanism-report-statistical-annex.pdf>

Індикатор «Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), зміна за три роки, %» МІР ЄС використовує для оцінки стабільності цінової конкурентоспроможності вітчизняного виробника як основний і для нього затверджене порогове значення – +11% та -11% (для країн, що не входять до євросони).

Індикатор «Частка країни в світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %» МІР ЄС використовує для комплексної оцінки стабільності конкурентоспроможності експорту (як цінової, так і нецінової) і

⁷⁰ Порогові значення обраних основних індикаторів моніторингу зовнішніх дисбалансів визначені Євростатом на основі спеціальної методики, див.: The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium Economic and Financial Affairs. *European Economy Institutional Paper*. November 2016. No039. P. 40–41. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/

для нього затверджене порогове значення -6%.

Для тих індикаторів, що використовуються як допоміжні, порогові значення в МІР ЄС не затверджуються.

Основний індикатор – «Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)»

Хоча і не всі спеціалісти визнають роль поточного рахунку у виникненні останнього фінансового колапсу 2008–2009 рр.⁷¹, проте нездатність існуючої системи моніторингу передбачити фінансові кризи, відсутність адекватних механізмів, що урівноважують темпи зростання експорту та імпорту, визнають більшість з них⁷².

В ХХІ ст. рахунок поточних операцій (РПО) в Україні був позитивним лише в 2000–2005 рр. та в 2015 р. Частка РПО від ВВП (ковзна середня за три роки) в 2015–2018рр. суттєво зменшилася (див. рис. 1.7.1) після періоду розбалансування в 2012–2014 рр. (у 2018 р. вона дещо зросла і досягла мінусового значення -2,3%) і не виходить за орієнтовні порогові значення для країн ЄС (+6% та -4%). В ЄС у 2018 р. три країни мали більш суттєве від'ємне значення цього індикатора, ніж Україна, – Велика Британія (-4,1%), Кіпр (-6,8%) та Румунія (-3,3%).

Ризики зростання дефіциту балансу поточного рахунку пов'язані, по-перше, з дефіцитом торговельного балансу. Темпи зростання дефіциту торговельного балансу в свою чергу пов'язані з волатильністю цін на світових товарних ринках.

⁷¹ Edwards S. Does the current account matter? *NBER Working Paper* 2001. No. 8275. URL: <http://www.nber.org/papers/w8275>

⁷² McCombie J.S.L. (2012) Criticisms and Defences of the Balance of Payments Constrained Growth Model: Some Old, Some New. In: Soukiazis E., Cerqueira P.A. (eds) *Models of Balance of Payments Constrained Growth*. Palgrave Macmillan, London. URL: https://link.springer.com/chapter/10.1057/9781137023957_3; Özdamar Gökhan. A survey on the factors affecting current account balance of Turkey: evidence from ardl-bounds testing approach *The Journal of International Social Research*. April 2016. Vol. 9. Is. 43. URL: http://www.sosyalarastirmalar.com/cilt9/sayi43_pdf/6iksisat_kamu_isletme/ozdamar_gokhan.pdf

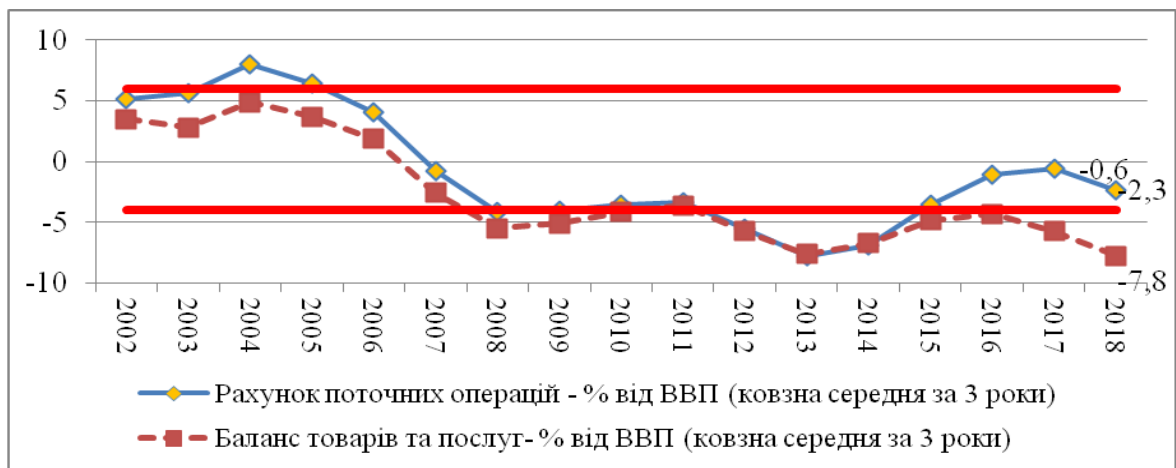


Рис. 1.7.1. Баланс рахунку поточних операцій та баланс товарів та послуг, % від ВВП (ковзна середня за три роки)

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ. URL:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446

Аналіз рахунку поточних операцій поглиблюється з допомогою таких груп допоміжних індикаторів.

По-перше, індикатори, що дозволяють виявити не лише довгострокові а й короткострокові коливання рахунку поточних операцій та вчасно здійснити додатковий моніторинг, а в разі необхідності – і зміни щодо важелів зовнішньоекономічного регулювання (індикатори CA^i ; $CA_{q\#12}^i$; CA_q^i).

У 2015–2018 рр. співвідношення балансу РПО до ВВП покращувалося переважно за рахунок балансу первинних та вторинних доходів. Причому в 2017 р. напрями динаміки балансу поточних операцій та балансу товарів та послуг були протилежними. Дефіцит балансу товарів та послуг в 2016–2018рр. зростав і досяг в 2018р. 11,4 млрд дол. США. Зростання дефіциту балансу товарів та послуг компенсується профіцитом балансу оплати праці, що створює додаткові загрози стабільному розвитку (рис. 1.7.2).

Дефіцит балансу товарів та послуг у III кв. 2019 р. досяг -2,04 млрд дол. США. Частка РПО від ВВП (ковзна середня за 12 кварталів) у II кв. 2019

р. досягла мінусового значення -2,3% і не виходить за орієнтовні порогові значення для країн ЄС (+6% та -4).

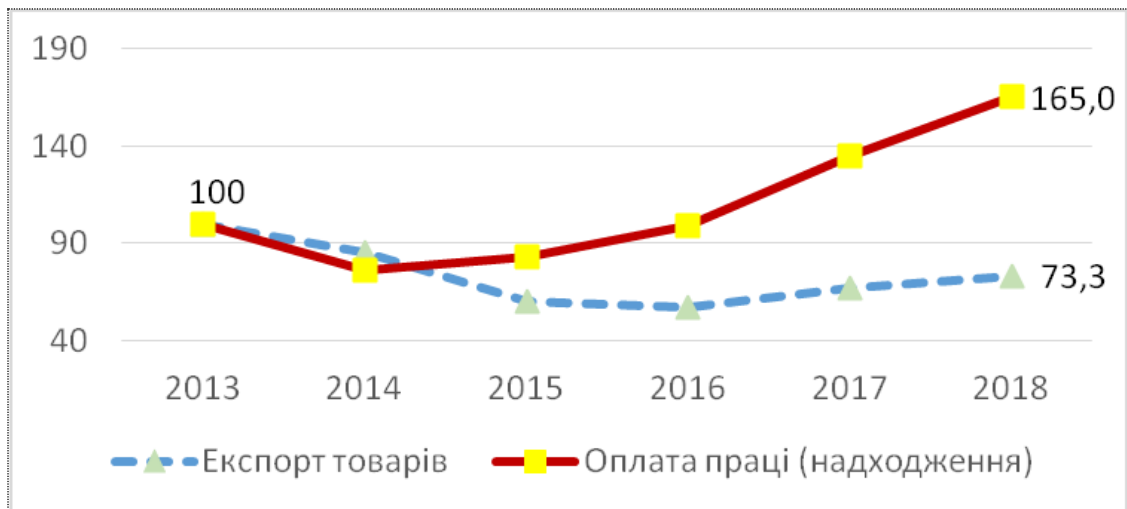


Рис. 1.7.2. Зростання надходжень від оплати праці та експорту товарів, % до 2013 р.

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446

По-друге, індикатори балансу зовнішньої торгівлі енергоресурсами (індикатори $BOTen^i$; $BOTen_q^i$).

Баланс торгівлі енергоресурсами є одним із найважливіших чинників волатильності балансу рахунку поточних операцій (рис. 1.7.3). На цей індикатор впливають, по-перше, кон'юнктурні чинники (динаміка світових цін на енергоресурси), по-друге, динаміка курсу гривні, а по-третє, – фундаментальні чинники (енергозбереження).

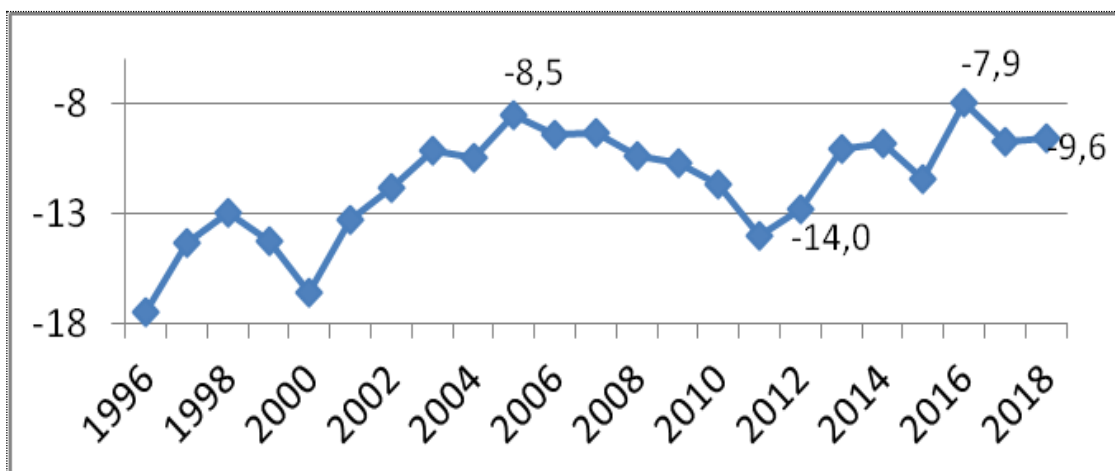


Рис. 1.7.3. Баланс торгівлі енергоресурсами, % від ВВП

Джерело: розрахунки автора за даними Держстату України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2018/zd/tsztt/tsztt_u/tsztt0718_u.htm

Хоча в Україні в 2011–2018 рр. спостерігалася тенденція до зниження частки дефіциту балансу торгівлі енергоресурсами від ВВП (перш за все за рахунок кон'юнктурних чинників), проте її рівень залишається надзвичайно високим. Негативний баланс становив у 2018 р. -9,6%, тоді як у Польщі (в 2016р.) – (-1,4)%, в Чехії – (-2,1), Німеччині – (-1,5), в Італії – (-1,6)%. Україна, як і раніше, залишається однією з найменш енергетично ефективних країн світу.

Зниження обсягів використання енергоресурсів на виробництво ВВП удвічі (хоча при цьому рівень буде вищим за середньосвітовий) значно покращить торговельний баланс України та знизить шоківі загрози щодо рахунку поточних операцій платіжного балансу. В 2018 р. дефіцит торговельного балансу становив 9,1% від ВВП, а дефіцит торгівлі енергоресурсами – 9,6% від ВВП. У 2019 р. у результаті падіння цін на енергоносії значення знизились до -8,4% у III кв.

По-третє, індикатори умов торгівлі товарами (UT2007#5ⁱ; UT#1ⁱ; UTwbⁱ; UTwb#1ⁱ; UTwb#3ⁱ).

Умови торгівлі (УТ) є одним з найбільш важливих індикаторів якості інтеграції країни в систему міжнародного розподілу праці. Економічна основа умов торгівлі представлена існуванням причинної залежності між співвідношенням цін на продукти та співвідношенням обсягів обміну (а відтак – покриттям імпорту експортом).

На умови торгівлі впливають кілька чинників, включаючи динаміку курсу національної валюти, зміну структури експорту та імпорту (енергоносії, інша сировина, продукція машинобудування).

Умови торгівлі товарами України (за розрахунками Держстату) суттєво знижуються – зростання 2010–2011рр. та 2017р. значно менші за падіння 2009 р., 2012 р. та 2015 р. Причому волатильність УТ надзвичайно висока, що визначається високою часткою в експорті та імпорті сировинних товарів.

Індикатори, розраховані за даними Світового банку (UTwbⁱ; UTwb#1ⁱ;

UTwb#3ⁱ⁾ важливі, оскільки Держстат України розраховує умови торгівлі товарами лише починаючи з 2008 р. Ці індикатори підтверджують висновок про зниження умов торгівлі в 2012–2015рр. як один із чинників динаміки поточного рахунку.

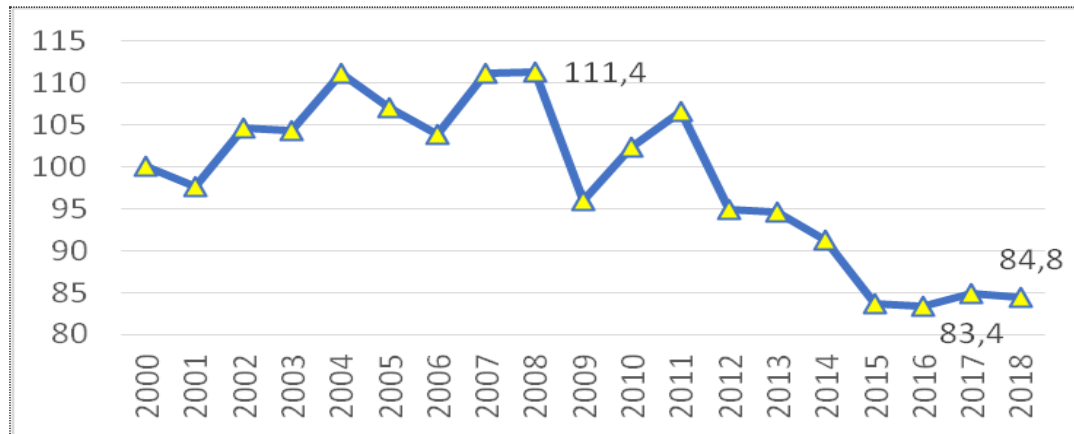


Рис. 1.7.4. Динаміка умов торгівлі (за даними Світового банку), %, 2000 = 100

Джерело: розрахунки автора за даними Світового банку. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indic>.

Умови торгівлі товарами (% відносно 2000р.) зросли в 2008р. на 11,4% і потім в 2016р. впали до 83,4%. У 2015–2018рр. умови торгівлі стабілізувалися, що є чинником стабілізації поточного рахунку платіжного балансу (див. рис. 1.7.4).

Основний індикатор – «Індекс реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 39 країн-партнерів, дефлятор ІСЦ, зміна за три роки, %»⁷³

Динаміка балансу товарів та послуг пов'язана з динамікою РЕОК гривні. Девальвація національної валюти покращує поточний рахунок платіжного балансу (умова Marshall-Lerner), оскільки зростає попит на експорт⁷⁴. Ефект динаміки РЕОК зазвичай відносно короткостроковий, оскільки він знижується через трансферт інфляції (через імпорتنний канал) та специфічну реакцію ринку праці (відплив з країни робочої сили). Слід

⁷³ Індикатор А2 відноситься до підрозділу 1,6

⁷⁴ Edwards S. Does the current account matter? *NBER Working Paper* 2001. No. 8275. URL: <http://www.nber.org/papers/w8275>

врахувати, що розвинені країни дедалі більше спираються на нецінову конкурентоспроможність.

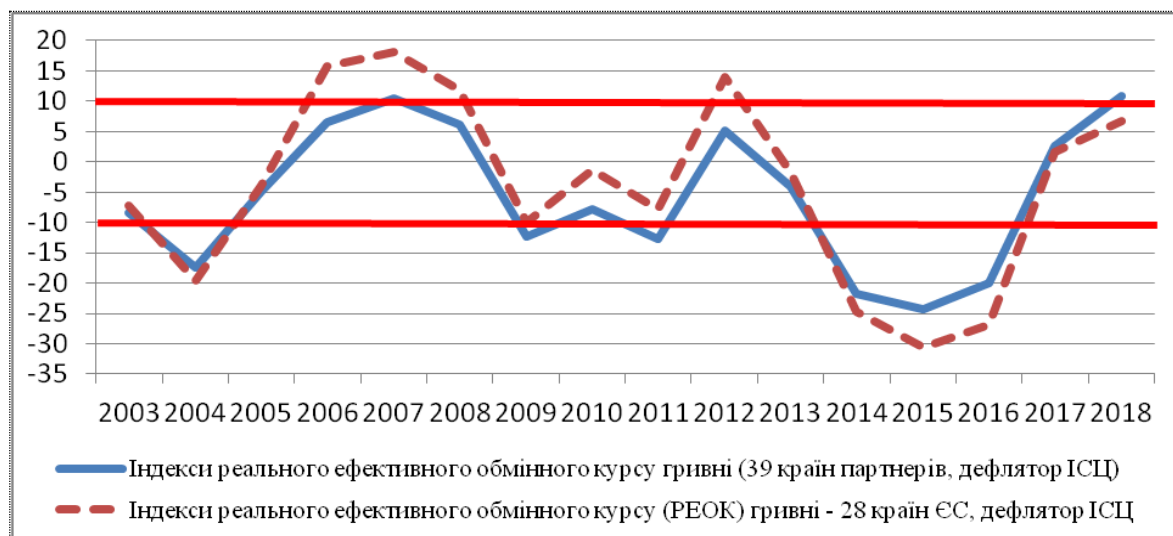


Рис. 1.7.5. Індекс РЕОК гривні (зміна за три роки, %)

Джерело: розраховано за даними Держстату України, НБУ, МВФ.

Динаміка РЕОК гривні, розрахованого Держстатом відносно 39 країн-партнерів (зміна індексу за три роки), а відтак і цінової конкурентоспроможності вітчизняного експорту, зазвичай не виходить за орієнтовні порогові значення для країн ЄС, що не є членами єврозони (**+11%**). Винятки стосуються 2004 р. та 2014–2016 рр. (див. рис. 1.7.5). Для прикладу слід відзначити, що Словаччина виходила за порогові рамки цього індикатора дев'ять років поспіль (2002–2010 рр.); Чехія – чотири роки (2007–2010 рр.); Болгарія – вісім років (1997–2004 рр.).

Аналіз поглиблюється з допомогою наступних груп допоміжних індикаторів:

по-перше, індикатори, пов'язані з індексами РЕОК гривні відносно 28 країн ЄС (методика розрахунків представлена в Додатку Д, пп.1.7, Д1.7.2) – **REEReu#3ⁱ** та **REEReu#1ⁱ**. Ці індикатори надають можливість оцінити динаміку цінової конкурентоспроможності вітчизняного виробника відносно партнерів з ЄС. Динаміка цінової конкурентоспроможності експорту товарів українського виробника до країн ЄС-28 до 2013 р. була менш позитивною (в 2004–2005 рр., 2009–2011 рр.) або ж більш негативною (2006–2008 рр. та

2012 р.), ніж щодо інших партнерів. У 2014–2016 рр. ситуація змінилася – цінова конкурентоспроможність на ринку ЄС-28 зростала швидше, а в 2017–2018 рр. знижувалася повільніше, ніж загалом на світовому ринку (див. рис. 1.7.5);

по-друге, індикатори, що дозволяють врахувати короткострокові тенденції щодо динаміки цінової конкурентоспроможності вітчизняного виробника – ***REER_39#1ⁱ та REER_39_q#12ⁱ***.

Два рази за період 2000–2018рр. зміна індикатора (***REER_39#1ⁱ***) до попереднього року перевищувала 10% – в 2009 р. (-15,7%) та в 2014р. (-19,2%).



Рис. 1.7.6. Індекс РЕОК гривні (зміна за 12 кварталів, %)

Джерело: розраховано за даними НБУ.

Динаміка РЕОК гривні, розрахованого відносно 39 країн-партнерів за кварталними даними (зміна індексу за 12 кварталів), надає можливість більш оперативно реагувати на виникнення кризових явищ. Зокрема, в 2018 р. зростання РЕОК уперше після 2008 р. вийшло за рамки порогового значення, а в III кв. 2019р. індикатор досяг рівня +30%, що вимагає більш детального моніторингу та поглибленого аналізу (див. рис. 1.7.6.).

Основний індикатор – «Частка України у світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %»

Частка України в світовому експорті товарів та послуг (зміна за п'ять

років, %) у 2012–2016 рр. постійно знижувалася, і тому цей основний індикатор уже в 2013 р. (-16%) вийшов за орієнтовні порогові значення для країн ЄС (-6%). Подальше різке падіння індикатора в 2015–2016 рр. (у 2016 р. – (-39,1%); у 2018 р. – (-29,9%)) значною мірою пояснюється позаекономічними чинниками (див. рис. 1.7.7). **І таким чином цей індикатор є не досить інформативний для 2014–2018 рр. і вимагає використання додаткових індикаторів.** Слід відзначити, що в країнах ЄС значення цього індикатора найбільш часто виходять за рамки порогових значень. У Бельгії це відбувалося 10 років поспіль (2006–2015 рр.), у Греції – дев'ять років (2009–2017 рр.), в Італії – 10 років (2006–2015 рр.), у Фінляндії – вісім років (2009–2016 рр.), Швеції – дев'ять років (2008–2016 рр.), Великій Британії – 13 років (2002–2014 рр.).

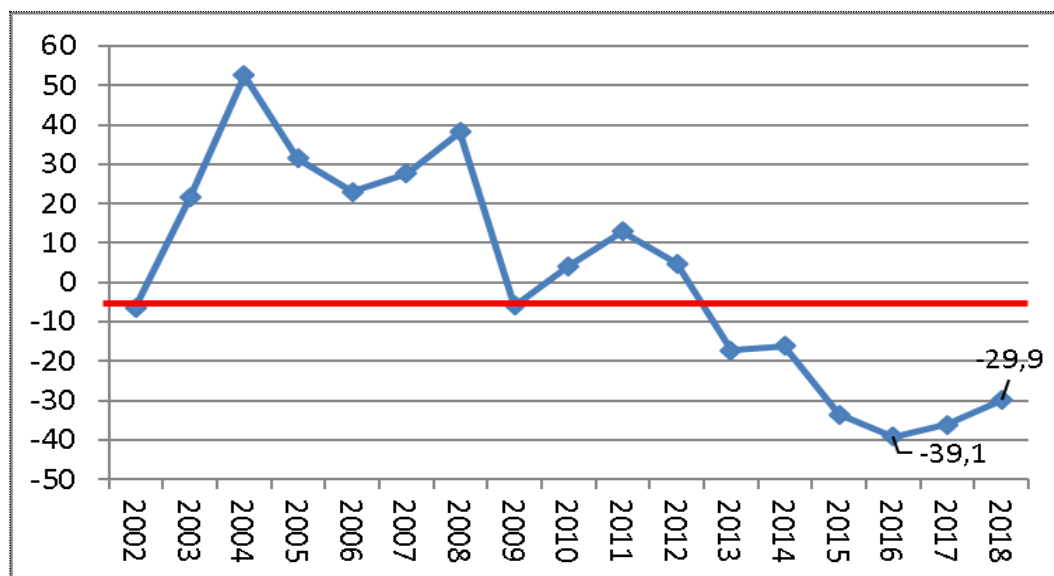


Рис. 1.7.7. Частка України в світовому експорті товарів та послуг (зміна за п'ять років, %)

Джерело: розраховано за даними Світового банку. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Чинниками волатильності цього індикатора є, по-перше, співвідношення динаміки цін експорту України та світового експорту. Оскільки ціни на продукцію переробної промисловості є відносно стабільними (за винятком нафтопереробки), то йдеться про співвідношення динаміки цін на енергоресурси, з одного боку, та чорні метали, зернові та соняшникову олію – з іншого.

Уже в 2020 р. в Україні цей індикатор перебуватиме в межах порогових значень, оскільки значення 2020р. будуть співвідноситись із значенням 2015 р.

Аналіз поглиблюється з допомогою ряду допоміжних індикаторів.

По-перше, частка України в експорті товарів та послуг країн з перехідною економікою (зміна за п'ять років **EXPsh_p#5ⁱ**) зменшувалася значно повільніше, ніж частка у світовому експорті. В 2018 р. падіння становило -4% проти падіння рівня основного індикатора на -29,9%. Слід врахувати, що на цей індикатор вирішальний вплив має динаміка цін на енергоносії (найважливіша складова експорту Російської Федерації).

По-друге, частка України у світовому експорті товарів та послуг у постійних цінах (in volume), зміна за один рік, % (індикатор **EXPsh_vol#1ⁱ**) має своєрідну динаміку.

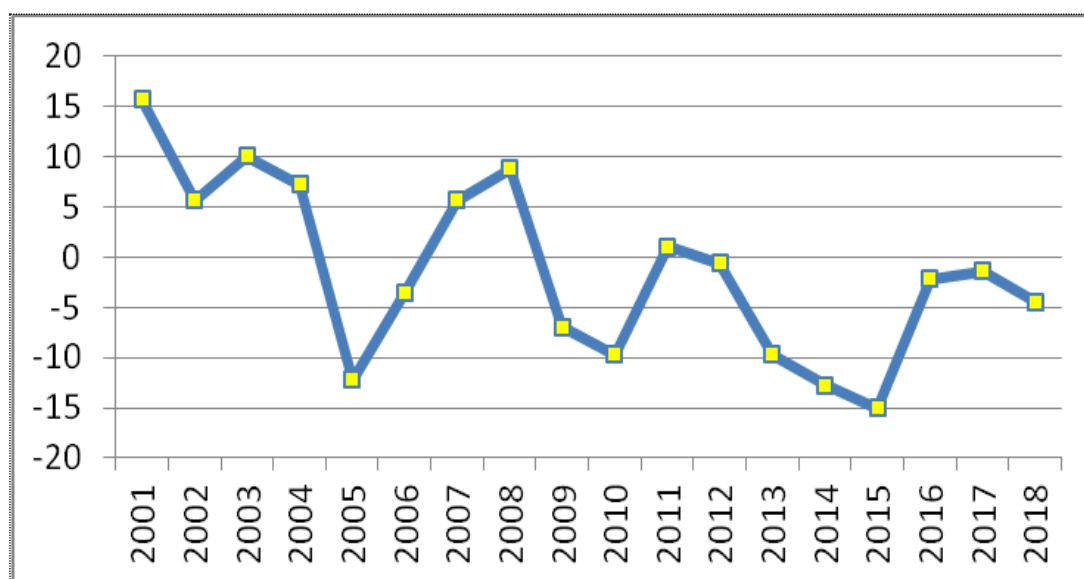


Рис. 1.7.8. Частка України в фізичному обсязі (in volume) світового експорту товарів та послуг, зміна за один рік, %

Джерело: розрахунки автора за даними Світового банку.
URL:<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indic>

Аналіз цього додаткового індикатора дозволяє зробити висновок про те, що частка України у світовому експорті в постійних цінах **не зростала в 2016–2018 рр.** (див. рис. 1.7.8), на відміну від динаміки в поточних цінах,

По-третє, ряд додаткових індикаторів дозволяє врахувати короткострокові тенденції – **EXPshⁱ; EXPsh_qⁱ**.

У 2017–2018 рр. частка України у світовому експорті товарів та послуг (**EXPshⁱ**) зростала за рахунок зміни співвідношення зростання цін на окремих світових товарних ринках. У 2008 р. частка України у світовому експорті товарів та послуг досягла свого максимуму за рахунок зростання цін на чорні метали. Різке падіння частки в 2014–2015 рр. значною мірою пояснюється дією позаекономічних чинників. У 2017–2018 рр. частка зростала за рахунок співвідношення зростання цін на окремих світових товарних ринках. Аналіз цього додаткового індикатора підтверджує висновок про те, що частка України у світовому експорті зростає і вже в 2020 р. основний індикатор перебуватиме у межах порогових значень для країн ЄС.

Про це свідчить і індикатор **EXPsh_qⁱ**, побудований на квартальних даних (зростання частки України у світовому експорті за 20 кварталів). *Слід врахувати що квартальні дані Світової організації торгівлі не співпадають з річними даними Світового банку.*

По-четверте, частка України в імпорті товарів до ЄС з інших країн (**IMPeu_shⁱIMPeu_sh#5ⁱ IMPeu_mash_shⁱ IMPeu_ag_shⁱ IMPeu_met_shⁱ**) в 2015–2018 рр. різко зросла – з 0,71% до 0,89% (див. рис. 1.7.9). Проте це свідчило лише про повернення на рівень 2008 р., оскільки посилення позицій на ринках сільськогосподарської та харчової продукції та на ринку машинобудування було компенсоване частковою втратою ринків продукції металургії (див. рис. 1.7.10 та 1.7.11).

Середньострокова волатильність частки України в імпорті товарів до ЄС з інших країн (**IMPeu_sh#5ⁱ**) у 2005–2018 рр. досить висока, проте суттєві мінусові значення за цей період спостерігалися лише в 2009 р., та 2015–2016 рр. Оскільки в 2015–2016 рр. спостерігалось падіння частки України на ринках ЄС, то в 2019–2020 рр. значення зміни частки за п'ять років суттєво зростуть.

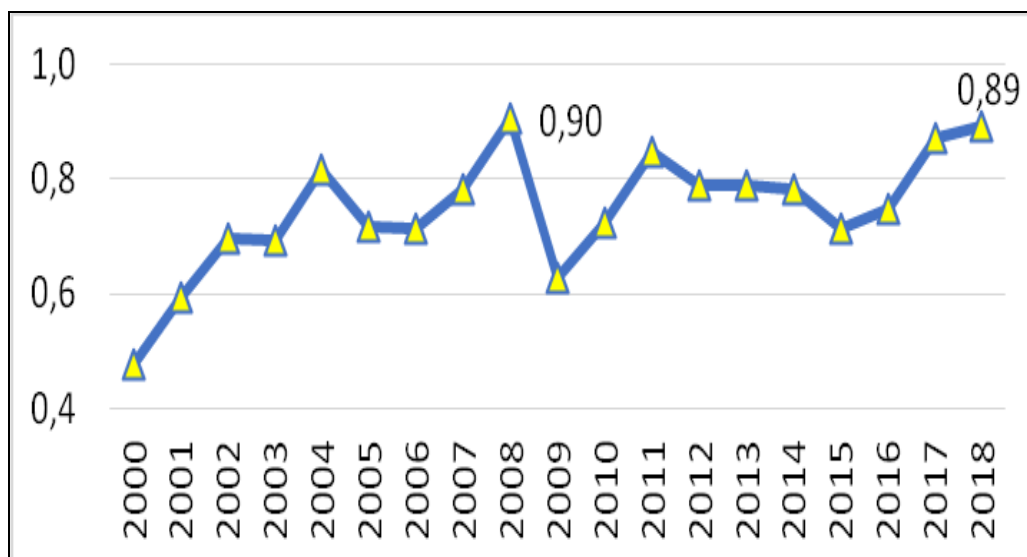


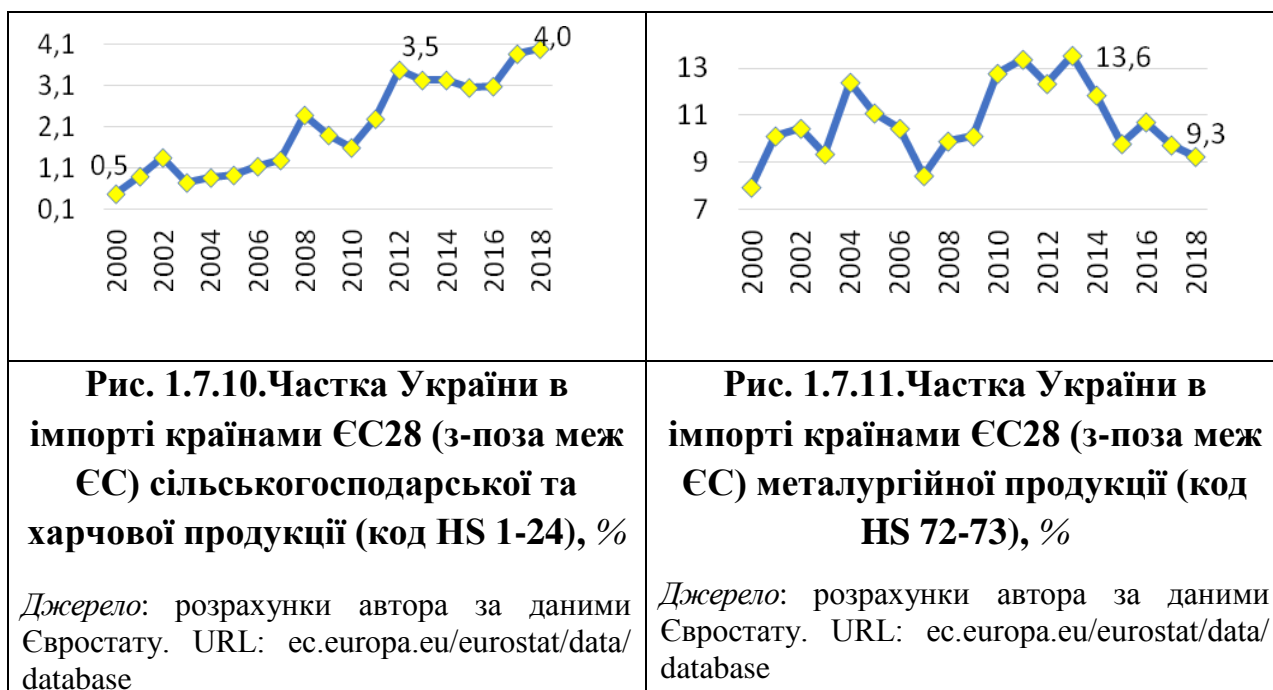
Рис. 1.7.9. Частка України в імпорті товарів до ЄС з інших країн, %

Джерело: розрахунки автора за даними Євростату. URL: ec.europa.eu/eurostat/data/database

Частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 машинобудівної продукції (код HS 84-90) у 2000–2018 рр. багатократно зросла – з 0,08 до 0,33%. Проте це зростання відбувається за рахунок вузького кола товарних груп.

Частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 сільськогосподарської та харчової продукції (код HS 1-24) у 2000–2018 рр. багатократно зросла – з 0,5 до 4,0% (див. рис. 1.7.10). Проте це зростання відбувається насамперед за рахунок вузького кола товарних груп – продуктів рослинного походження, жирів та олій.

Частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 металургійної продукції (код HS 72-73) у 2000–2018 рр. два рази значно знижувалася – в 2004–2007 рр. з 12,4% до 8,4% і в 2013–2018 рр. з 13,6% до 9,3% (див. рис. 1.7.11). Останнє падіння відіграло суттєву роль у падінні частки України в світовому експорті. І в середньостроковій перспективі цей чинник відіграватиме суттєву роль для зміни основних індикаторів CA#3ⁱ та EXPsh#5ⁱ.



Таким чином, як основний індикатор для оцінки стабільності поточного рахунку платіжного балансу доцільно використовувати «*Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)*», основного індикатора для оцінки стабільності конкурентоспроможності вітчизняного виробника – «*Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), зміна за три роки, %*», та комплексний індикатор «*Частка країни в світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %*».

Не існує універсальних індикаторів, що можна було б застосувати у випадку України без урахування її специфічних характеристик.

Доцільно як порогові значення для основних індикаторів обрати критерії, розроблені в *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)* ЄС.

Тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів за допомогою індикаторів MIP засвідчило, що:

- в Україні сформувалася чітка тенденція скорочення обсягів дефіциту поточного рахунку платіжного балансу за рахунок балансу оплати праці (тобто за рахунок відпливу з України робочої сили), що свідчить про загрозу втрати Україною потенціалу економічного зростання;
- зниження енергомісткості ВВП є одним з основних чинників подолання

шокових загроз щодо **дисбалансів** рахунку поточних операцій;

- динаміка РЕОК гривні зазвичай не виходить за орієнтовні порогові значення для країн ЄС. ***Зменшення дефіциту торговельного балансу за рахунок зростання цінової конкурентоспроможності обмежене не лише інфляційним тиском, а й зростанням оплати праці;***
- уже в 2020р. частка України у світовому експорті перебуватиме в межах порогових значень для країн ЄС.

1.8. Інституційний супровід процедури моніторингу макроекономічних дисбалансів

Сутність європейської системи виявлення макроекономічних дисбалансів та попередження криз

Потужність негативних впливів, яких завдала європейській економіці фінансово-економічна криза 2008–2009 рр., продемонструвала недостатність наявних механізмів забезпечення макроекономічної стабільності спільного економічного простору ЄС, взаємозалежність учасників якого різко посилилася внаслідок розширення зони євро. **Пакт стабільності і зростання** (Stablility and Growth Pact), укладений ще у 1997 р., виявився недієвим щодо запобігання кризи. Стало очевидним, що регулювання на рівні самообмежень національних урядів має бути доповнене консолідацією та узгодженням дій у рамках усього європейського простору і насамперед – у сфері фінансової політики.

Зазначене вище обумовило активізацію пошуку шляхів раннього виявлення кризових ризиків та запобігання критичним макроекономічним дисбалансам. У результаті цих пошуків було вироблено систему інструментів, яка радикально перебудувала систему макроекономічного управління в Євросоюзі.

У 2010 р. було запроваджено механізм координації макроекономічної політики в поточному режимі протягом року та вироблення колективної стратегії на рівні економіки Євросоюзу, що отримав назву «Європейський

семестр». Його цілями є запобігання надмірному публічному дефіциту та надмірним макроекономічним дисбалансам загалом, сприяння структурним реформам для створення робочих місць та сприяння економічному зростанню, стимулювання інвестицій. Для цього Єврокомісія здійснює щорічний аналіз планів кожної з країн у сферах бюджету, макроекономічної політики та структурних реформ і формулює рекомендації на наступні 12–18 місяців. Рекомендації мають дорадчий характер, і національні уряди приймають рішення, вирішуючи, наскільки ці рекомендації є адекватними. З 2015 р. у рамках Європейського семестру передбачено ширше залучення у формування державної політики соціальних партнерів та стейкхолдерів усіх рівнів.

У грудні 2010 р. було також утворено **Європейську раду з системних ризиків** (ESRB – European Systemic Risk Board) – незалежний орган ЄС, відповідальний за макропруденційний нагляд над фінансовою системою ЄС. Організаційно діяльність цього органу забезпечується Європейським центробанком.

У березні 2012 р. було укладено **Угоду щодо стабільності, координації та управління в Економічному та монетарному союзі** (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union). Угода, по суті, представляла більш жорстку версію Пакту стабільності та зростання, встановлювала обов'язкові для дотримання критерії збалансованості національних бюджетів та граничні рівні державного боргу. При цьому, втім, передбачалося, що, якщо країна перебуває у стані суттєвої рецесії, вона може бути звільнена від зобов'язань щодо фіскальної корекції – до завершення рецесії.

У 2015 р. спеціальними методичними рекомендаціями Європейської Комісії було акцентовано на необхідності **поєднання фіскальної стабільності зі структурними реформами, інвестуванням та підтримкою створення робочих місць та економічного зростання** – що передбачає Пакт стабільності та зростання. Зокрема, йдеться про необхідність

позитивного фінансового впливу на структурні реформи – задля цього для країн, що перебувають у стадії макроекономічної корекції, термін дотримання нормативних значень дефіциту бюджету та боргу може бути відкладено – у разі наявності плану структурних реформ.

Нова система макроекономічного управління базувалася на шести ключових нормативних актах, ухвалених Європейською Комісією (так званий «Six Pack»), які включають чотири акти з фінансової політики⁷⁵:

- Постанова (EU) 1175/2011 від 16.11.2011 (доповнення Постанови (1466/97) – щодо зміцнення нагляду за бюджетними позиціями та нагляду та координації економічної політики (*On the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies*);

- Постанова (EU) 1177/2011 від 8.11.2011 (доповнення Постанови 1467/97) – щодо прискорення та посилення чіткості впровадження процедури надмірного дефіциту (*On speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure*);

- Постанова (EU) 1173/2011 від 16.11.2011 – щодо ефективного зміцнення бюджетного нагляду у зоні євро (*On the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area*);

- Директива 2011/85/EU від 8.11.2011 – щодо потреб для бюджетних інструментаріїв країн-членів (*On requirements for budgetary frameworks of the Member States*);

та 2 акти щодо макроекономічних дисбалансів:

- Постанова (EU) No 1174/2011 від 16 листопада 2011 р. – щодо зміцнення заходів корекції надмірних макроекономічних дисбалансів у зоні євро (*On enforcement action to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area*);

⁷⁵ Analysing the Relevance and Predictive Power of the MIP Scoreboard's Indicators. *Working paper on the MIP Scoreboard*. FIRSTRUN – Fiscal Rules and Strategies under Externalities and Uncertainties. 2017. URL: http://www.firstrun.eu/files/2017/03/D2.5_DELIVERABLE_IERSAS.pdf

– Постанова (EU) No 1176/2011 від 16 листопада 2011 р. – щодо запобігання та корекції макроекономічних дисбалансів (On the prevention and correction of macroeconomic imbalances) (стосується усіх країн ЄС).

Два останні акти встановили принципово новий механізм нагляду за макроекономічним розвитком – так зване Табло (scoreboard) для нагляду за макроекономічними дисбалансами згідно з Процедурою макроекономічних дисбалансів (MIP). Табло включає механізм тривожного попередження, який спрощує раннє розпізнавання та моніторинг дисбалансів на основі кількісних фінансових та економічних оцінок, власне Табло як набір з 14 (початково – 10) індикаторів, які порівнюються з пороговими значеннями, диференційованими для зони євро та інших країн ЄС для раннього виявлення дисбалансів, а також поглиблений аналітичний огляд, спрямований на те, аби виявити, наскільки проблемними є ідентифіковані дисбаланси, та сформулювати рекомендації Єврокомісії щодо заходів для корекції чи запобігання дисбалансам для кожної з країн, де такі дисбаланси виявлено. Важливо, що при розробці огляду враховуються також додаткові індикатори поза межами самого Табло, що дозволяють чіткіше описати суть ризиків для конкретної країни. Отримавши рекомендації, країна – член ЄС зобов’язана розробити відповідний операційний план для коригування виявлених дисбалансів із чіткими визначеними термінами реалізації запланованих заходів – і цей план затверджується Єврокомісією. У разі порушення термінів, на країну, якщо вона є учасницею зони євро, можуть бути накладені фінансові санкції⁷⁶.

Запропоновані інструменти були позитивно сприйняті Європейським центробанком та Європейською Радою з системних ризиків (ESRB), які побачили в них релевантний засіб для забезпечення комунікації між країнами ЄС та органами економічного управління щодо ризиків макроекономічних дисбалансів, нарощування кризових явищ та загроз для

⁷⁶ The macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium / European Commission. 2016. URL: https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/macro-economic-imbalance-procedure-rationale-process-application-compendium_en

конкурентоспроможності. Тому велике значення надавалося прозорості Табло. Відповідні процедури посилення прозорості було визначено спеціальним Комюніке Єврокомісії 2015 р. щодо кроків для підвищення досконалості Економічного та Монетарного союзу (Communication of the Commission On steps towards Completing Economic and Monetary Union)⁷⁷.

У подальшому «Six Pack» було доповнено «Two Pack»⁷⁸:

– Постанова (EU) No 472/2013 від 21 травня 2013 р. щодо зміцнення економічного та бюджетного нагляду країн-членів у зоні євро, які потерпають або перебувають під ризиком серйозних труднощів щодо їхньої фінансової стабільності (*On common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area*);

– Постанова (EU) No 473/2013 від 21 травня 2013 р. – щодо спільного забезпечення моніторингу та оцінки проектів бюджетних планів та забезпечення корекції надмірного дефіциту країн-членів у зоні євро (*On the strengthening of economic and budgetary surveillance of Member States in the euro area experiencing or threatened with serious difficulties with respect to their financial stability*).

Зазначені акти передбачали, що країни – члени ЄС мають надати на розгляд проекти своїх бюджетів на наступний рік не пізніше середини жовтня та забезпечити на цій основі врахування керівних вказівок Єврокомісії при прийнятті цих документів.

Інституційне забезпечення системи виявлення макроекономічних дисбалансів та попередження криз у ЄС представлено такими організаціями⁷⁹:

⁷⁷ Там само.

⁷⁸ Memorandum of Understanding on the quality assurance of statistics underlying the Macroeconomic Imbalances Procedure / ECB, Eurostat. 2016. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/7722897/Final-signed-MoU-ESTAT-ECB.pdf>

⁷⁹ Memorandum of Understanding on the Cooperation between the Members of the European Statistical System and the Members of the European System of Central Banks / ECB, Eurostat. 2013. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/4187653/7031173/MoU-ESS-ESCB.pdf/ab6913ce-16c7-4cc3-b4d1-dd61bb048091>

– Європейський центральний банк, утворений у 1998 р., здійснює вироблення та виконання грошово-кредитної політики зони євро, головна мета – підтримання цінової стабільності у зоні євро;

– Євростат – статистична служба ЄС, утворена у 1953 р., займається збиранням статистичної інформації по країнах – членах ЄС та гармонізацією статистичних методів;

– Європейська статистична система (ESS) – складається з національних статистичних інститутів, інших національних інститутів, відповідальних за вироблення та поширення статистичних даних, та Євростату;

– Європейська система центральних банків (ESCB) – складається з національних центральних банків та Європейського центрального банку;

– Комітет з монетарної, фінансової статистики та статистики платіжного балансу (CMFB) – утворений у 1991 р., забезпечує співпрацю директорів з макроекономічної статистики національних статистичних інституцій, національних центробанків, Євростату та Європейського центрального банку;

– Рада з економічних та фінансових питань Ради ЄС (ECOFIN) – об'єднує міністрів економіки та фінансів країн - членів ЄС;

– Європейський статистичний форум (ESF), створений у 2013 р. на основі Меморандуму про взаєморозуміння між Євростатом та Європейським центральним банком для стратегічної взаємодії на рівні генеральних директорів між ESS та ESCB⁸⁰.

Сформована нова система економічного управління графічно зображена на рис. 1.8.1.

⁸⁰ Verrinder V., Verrinder J. Cooperation in Europe – the Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) scoreboard / Eurostat, European Commission. URL: https://www.bis.org/ifc/events/wsc_isi/ips021_verrinder_paper.pdf

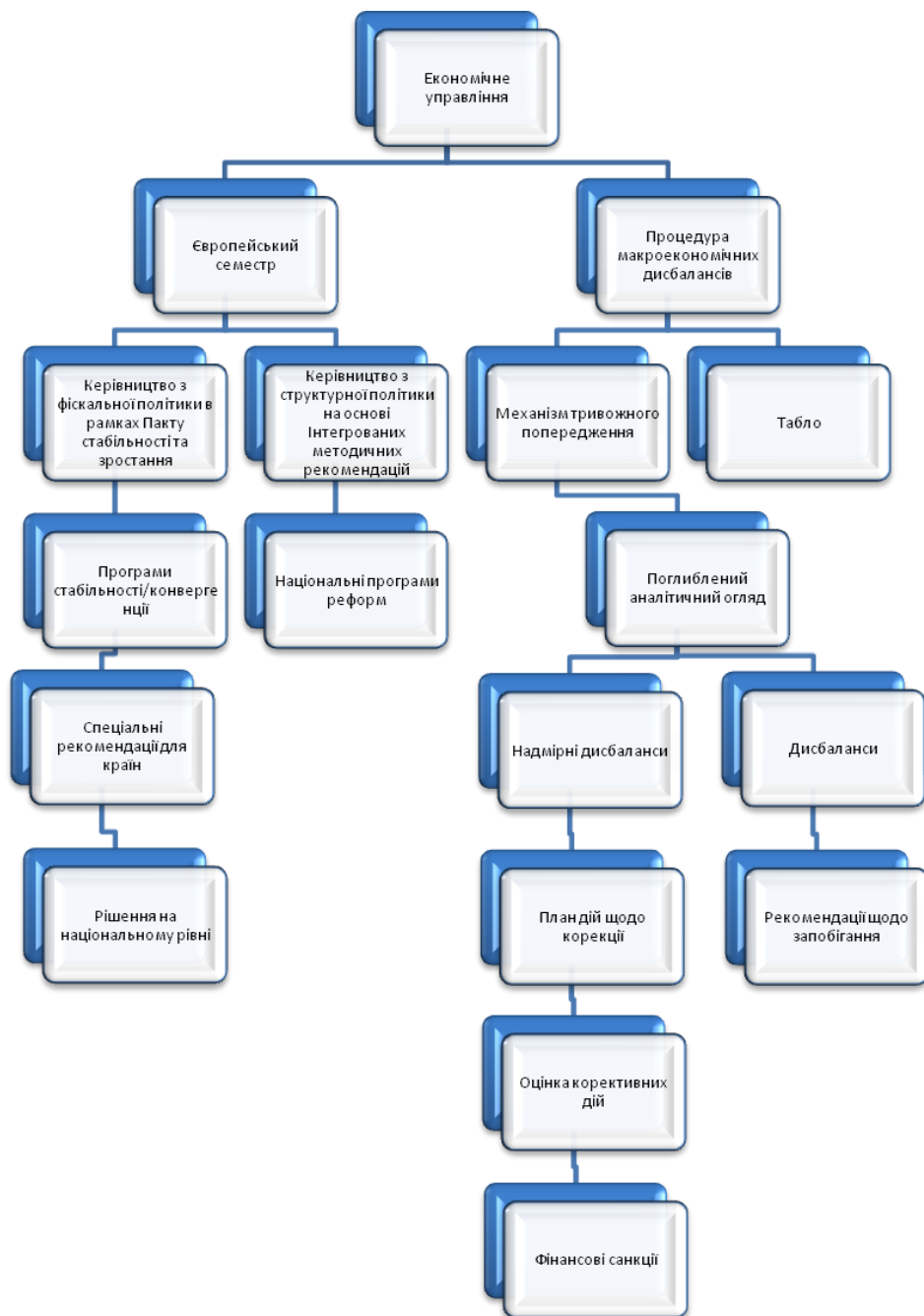


Рис. 1.8.1. Організаційно-управлінська структура європейської системи виявлення макроекономічних дисбалансів та попередження криз

Джерело: Bobeva D. The new EU Macroeconomic Imbalances Procedure and its Relevance for the Candidate Countries. Journal of Central Banking Theory and Practice. 2013. № 1. P. 69–88. URL: https://www.cbtcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/journal/vol2/no1/the_new_eu_macro-economic_imbalances.pdf

Цикл Європейського семестру⁸¹ починається у листопаді з публікації Єврокомісією щорічного огляду зростання (Annual Growth Survey), Доповіді щодо механізму тривожного попередження (Alert Mechanism

⁸¹ European Semester. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester_en

Report), проєктів Спільної доповіді щодо зайнятості (Joint Employment Report) та рекомендацій для зони євро. Єврокомісія також публікує своє бачення проєктів бюджетів країн зони євро.

У квітні країни-члени публікують свої національні програми реформ та програми стабільності/конвергенції (для зони євро) чи трирічні планові бюджети (для інших країн). У цих програмах країни визначають свої дії щодо активізації створення робочих місць та зростання, корекції макроекономічних дисбалансів, включаючи реакцію на рекомендації Єврокомісії.

У травні Єврокомісії публікує нові рекомендації для країн, які враховують розглянуті національні плани. Рекомендації обговорюються на різних рівнях та схвалюються Радою Європи у липні, після чого національні уряди враховують ці рекомендації у планах реформ та бюджетах на наступний рік.

У жовтні національні уряди передають до Єврокомісії проєкти бюджетів на наступний рік, Комісія оцінює ці проєкти та в листопаді видає рекомендації щодо кожного з них, які мають бути враховані на завершальному етапі роботи над бюджетами. У разі включеності до процедури надмірного дисбалансу країна – член зони євро – мусить також представити Програму економічного партнерства, що передбачає структурні та фіскальні реформи, спрямовані на корекцію дефіцитів, які виникли.

Утім, практична реалізація Процедури макроекономічних дисбалансів продемонструвала низку проблемних аспектів, які виникли⁸².

По-перше, оскільки обов'язковість корективних дій, забезпечена впровадженням санкцій щодо «порушників», накладає певні зобов'язання на національні уряди, постає питання, хто має нести тягар видатків стосовно подолання дисбалансів, бенефіціаром якого є усі учасники єврозони. Тим

⁸² Analysing the Relevance and Predictive Power of the MIP Scoreboard's Indicators. *Working paper on the MIP Scoreboard*. FIRSTRUN – Fiscal Rules and Strategies under Externalities and Uncertainties. 2017. URL: http://www.firstrun.eu/files/2017/03/D2.5_DELIVERABLE_IERSAS.pdf

більше, що симетричне застосування корективних дій спроможне знизити їх «болючість» для «країни-винуватця».

По-друге, підхід щодо рекомендацій на рівні окремих країн може випускати з уваги системні аспекти, коли дисбаланси утворюються в рамках групи країн (наприклад, зв'язаних певними усталеними торговельним, коопераційними, міграційними тощо стосунками).

По-третє, визначення порогових значень, відхилення від яких визнається як дисбаланс, так само як і величини відхилення, що визнаються як надмірний дисбаланс, відбувається з великою часткою суб'єктивності та в «ручному» режимі, що містить ризик нерівності ставлення європейських інституцій до різних країн – членів ЄС.

По-четверте, з усією очевидністю постала необхідність забезпечення максимально вірогідної та оперативної статистики, релевантної для МІР та зіставної за країнами. Наразі якість статистики забезпечується шляхом тісної координації європейських та національних статистичних офісів, а також статистики Євростату та європейського центробанку⁸³.

Висновки для України

Практика економічної політики України засвідчує, що неузгодженість дій органів влади у різних сферах зазвичай є одним із критичних чинників формування макроекономічних дисбалансів, які провокують підвищену чутливість національної економіки до глобальних кризових тенденцій. Очевидною є проблема відсутності як системних критеріїв, що можуть бути наскрізними при формуванні різних напрямів як економічної політики, так і власне інституційних механізмів, які б забезпечували вироблення та застосування таких критеріїв і відповідний контроль. Як наслідок, спостерігається переважання локальних цілей, що набувають першості через більшу інституційну потужність державних інститутів, відповідальних за їх

⁸³ Verrinder V., Verrinder J. Cooperation in Europe – the Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) scoreboard / Eurostat, European Commission. URL: https://www.bis.org/ifc/events/wsc_isi/ips021_verrinder_paper.pdf

досягнення, або й на основі підтримки цих цілей міжнародними фінансовими організаціями.

Для України такі локальні цілі очікувано зосереджені у сфері грошової та фінансової політики. Між тим, на відміну від європейської практики, де завдання цих політик вивіряються через їхній вплив на структурні показники – економічне зростання, зайнятість, структурну модернізацію економіки – в Україні встановлені та «освячені» угодами з МФО показники монетарної та фінансової сфер є самодостатніми, й досягненню визначених цільових значень підпорядковується уся політика відповідних органів влади.

Як приклад можна навести діяльність Національного банку України. Проголошений перехід до режиму інфляційного таргетування та закріплені у Меморандумі між Україною та МВФ відповідні таргети призвели до концентрації політики НБУ на застосуванні відсоткового інструмента антиінфляційної політики. Поетапне підвищення облікової ставки протягом 2018 року до 18%, утім, не було достатньо результативним стосовно зниження показника інфляції (у 2018 р. близько 10%), що відчутно вище за визначений таргет на цей рік.

Між тим, рушії інфляції в Україні протягом 2017–2019 рр. виходять далеко за рамки монетарного ринку і стосуються, зокрема, політики підвищення мінімальної оплати праці, збільшення централізовано регульованих тарифів, структурних впливів імпортованої інфляції тощо. За відсутності координації між органами виконавчої влади, які відповідають за згадані чинники, упередження негативних впливів неможливе, і тягар антиінфляційних дій цілком падає на НБУ, позбавляючи останнього можливості розширити спектр цілей грошово-кредитної політики.

Показовим прикладом може також стати діяльність Міністерства фінансів України щодо реалізації бюджетної політики. У процесі бюджетного планування структура бюджетних видатків диктується імперативністю потреб головних розпорядників у фінансуванні базових

функцій держави. До завершення бюджетного процесу та ухвалення Закону про державний бюджет ця структура коригується в ході політичних тисків та компромісів парламентських груп впливів. Видатки, необхідні для структурного реформування економіки, формуються здебільшого за залишковим принципом та не обґрунтовуються необхідністю подолання дисбалансів. Координація Мінфіну та секторальних органів виконавчої влади здійснюється виключно шляхом «спускання» лімітів бюджетних видатків і наступного лобіювання бюджетних запитів.

У процесі виконання бюджету Міністерство фінансів (через Державну казначейську службу) здійснює видатки, керуючись їхнім розписом, дотриманням процедур та наявністю. Коштів на ЄКР. Тому досить часто виникає неритмічність здійснення видатків, за яких потужні «вкидання» ресурсів наприкінці року призводять до сплеску розбалансованості грошового та валютного ринків, цінових коливань – і водночас зниження продуктивності витрачання коштів розпорядниками, які змушені стрімко «освоювати» кошти.

В Україні не існує досконалих інституційних механізмів, які забезпечували б координацію дій органів економічного управління щодо подолання наявних дисбалансів та запобігання виникненню нових.

На практиці активні кроки щодо виявлення дисбалансів здійснюються в рамках діяльності **Ради Національного банку України**. Відповідно до Конституції України основними завданнями Ради НБУ є розроблення Основних засад грошово-кредитної політики та здійснення контролю за проведенням грошово-кредитної політики. Відтак виявлення та протидія дисбалансам концентруються на грошово-кредитній сфері. До того ж рішення Ради є обов'язковими лише для самого НБУ, для інших органів влади вони мають суто дорадчий характер. Тому координуючі функції Ради украй обмежені.

Певним видом моніторингу дисбалансів є розрахунок рівня **економічної безпеки України**, що має здійснюватися Міністерством

економічного розвитку та торгівлі України. Наказом Мінекономрозвитку № 1277 від 29.10.2013 р. визначено відповідну методику розрахунку. Економічна безпека трактується як «стан національної економіки, який дає змогу зберігати стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечувати високу конкурентоспроможність у світовому економічному середовищі і характеризує здатність національної економіки до сталого та збалансованого зростання». Синтетична оцінка економічної безпеки включає оцінку стану індикаторів виробничої, демографічної, енергетичної, зовнішньоекономічної, інвестиційно-інноваційної, макроекономічної, продовольчої, соціальної, фінансової безпеки, тобто потенційно спроможна створювати системну оцінку наявних та потенційних дисбалансів. Проте наразі інформація про розраховані рівні складових економічної безпеки на інтернет-сайті Мінекономрозвитку відсутня. Відсутній і механізм застосування отриманих оцінок в управлінській практиці.

Системні дії щодо оцінки ризиків дисбалансів та організації консолідованих дій для їх подолання належать до компетенції **Ради національної безпеки та оборони України**. В історії незалежної України у різні роки спостерігалось посилення чи послаблення ролі РНБОУ у сфері забезпечення економічної безпеки. Статус рішень РНБОУ, що вводяться в дію указами Президента України, достатній для виконання нею функцій міжвідомчої координації. Доводиться констатувати, що в останні роки роль цієї організації у протидії макроекономічним дисбалансам послаблюється через її концентрацію на вужчих завданнях національної безпеки та оборони.

Специфічним для України управлінським механізмом є **щорічні Послання Президента України**. Згідно з чинним законодавством, положення, що містяться у посланнях (у т.ч. в експертних доповідях, які є невід'ємною частиною Послання), мають знайти втілення у відповідних програмних документах центральних органів виконавчої влади, у т. ч. – проєкті Державного бюджету. Проте розмаїтість проблем, що піднімаються у Посланнях, веде до значного «розмивання» управлінських впливів, з-поміж

яких досить складно виділити власне запобігання дисбалансам. Негативним чинником є також відсутність «зворотного зв'язку»: рекомендації Послання є лінійними у часі, а їх виконавець позбавлений можливості проведення їх адаптивного узгодження, зважаючи на оперативні зміни середовища та об'єкта впливів.

Отже, запобігання в подальшому надмірної волатильності основних макроекономічних показників України, підвищеної чутливості до коливань глобальної кон'юнктури, консолідація обмежених ресурсів національної економіки навколо цілей економічного зростання та структурних змін вимагає координації дій органів влади щодо протидії наявним та потенційно можливим дисбалансам. Корисним у цьому може бути застосування європейського досвіду.

Включення в європейський режим моніторингу має значне **ідеологічне навантаження**. Насамперед Україна декларує і демонструє готовність впровадження європейських правил раннього попередження криз та виявлення макроекономічних дисбалансів – це розширює поле потенційної співпраці з європейськими партнерами та демонструє вміння України працювати у європейському дискурсі. По-друге, зміцнюється підґрунтя для отримання технічної та методичної допомоги з боку ЄС щодо проведення структурних реформ, спрямованих на подолання дисбалансів. По-третє, наявність прозорих даних щодо ризиків розбалансування економіки поліпшуватиме інвестиційну привабливість національної економіки завдяки вищій передбачуваності та сумісності з європейськими системами аналітичних оцінок.

Водночас недоцільним є сліпе копіювання європейської системи моніторингу дисбалансів, яка значною мірою орієнтована на узгодження дій органів управління різних країн. З нашої точки зору, розрахунок представлених у європейському Табло макроекономічних індикаторів є важливим для сумісності. Проте має також бути **власний набір додаткових**

показників, спеціально розроблений для кращого врахування специфічних проблем і структурних особливостей національної економіки.

Важливим є забезпечення адекватності (вірогідності) даних, що застосовуються при розрахунку індикаторів Табло. Для цього вони мають генеруватися на абсолютно прозорій базі. Відповідальність процесу раннього виявлення дисбалансів посилює важливість модернізації системи статистики із застосуванням сучасних інформаційно-комунікаційних технологій, які мають забезпечити краще покриття бази спостережень.

Вагомою проблемою, відповідно, є досягнення **сумісності статистичних даних** Держстату, Мінфіну (Державної казначейської служби, Держмитслужби) та НБУ. Проблема такої узгодженості на європейському рівні вирішується через тісну взаємодію вищих керівників Євростату та Центробанку в рамках Європейського статистичного форуму. В Україні з цією метою міг би функціонувати експертний круглий стіл.

Як зазначалося вище, невід'ємною частиною Процедури макроекономічних дисбалансів є забезпечення **прозорості** отриманих результатів. Оперативна публікація оцінок макроекономічних дисбалансів з відповідними фаховими коментарями мала би знизити рівень негативних очікувань, спростити проєктні розрахунки для потенційних інвесторів, активізувати експертні дії щодо подолання дисбалансів.

В **інституційному вимірі** визначення інституції, відповідальної за здійснення моніторингу дисбалансів та формування відповідних рекомендацій, має здійснюватися з орієнтацією на максимізацію управлінського потенціалу та інструментальність зазначеного моніторингу. Тому впровадження системи виявлення макроекономічних дисбалансів та попередження криз має бути здійснене Постановою Кабінету Міністрів України, якою, зокрема, має бути визначено базисну установу та її повноваження у сфері міжвідомчої координації. Такою установою може бути Міністерство економічного розвитку та торгівлі. Проте для забезпечення

належної дієвості рекомендації щодо усунення дисбалансів мають за поданням Мінекономрозвитку затверджуватися на рівні Кабінету Міністрів.

Виявлення дисбалансів як таке не буде результативним без визначеної процедури адекватних реакцій з боку органів економічного управління. Тому на основі запровадженого механізму мали би встановлюватися ключові взаємодії:

- Національного банку України, Мінекономрозвитку та секторальних міністерств – у процесі визначення Основних засад грошово-кредитної політики, центром координації мала би виступити Рада НБУ, для якої, можливо, варто було би розширити повноваження;

- Міністерства фінансів України та головних розпорядників бюджетних коштів – у процесі бюджетного планування, в якому мають визначатися засади діяльності розпорядників щодо реалізації структурних реформ, які спроможні зменшити фіскальні дисбаланси та підвищити ефективність використання обмеженого бюджетного ресурсу – визначення сутності таких реформ має відбуватися на етапі формування Основних напрямів бюджетної політики та закріплюватися у процесі підготовки та подання проєкту бюджету до Верховної Ради України;

- Міністерства фінансів України та НБУ – у процесі бюджетного планування основні параметри бюджетної політики наступного року мають узгоджуватися з цілями подолання макроекономічних дисбалансів, якими опікується НБУ. Так само у процесі виконання бюджету має відбуватися координація видаткової політики Мінфіну та дій НБУ на грошовому ринку – для запобігання як накопиченню надлишкової ліквідності, так і надмірному монетарному стисненню.

Важливим є забезпечення інклюзивності процесу моніторингу макроекономічних дисбалансів, що досягається на основі залучення до нього громадських об'єднань. Зокрема, йдеться про громадські оцінки макросоціального ефекту економічної політики та формулювання рекомендацій щодо складових подолання дисбалансів, які враховують ці

ефекти. Так само корисним може бути залучення громадських об'єднань підприємців для оцінки глибини дисбалансів та потенційних ризиків для макроекономічної стабільності.

Важливим висновком з європейського досвіду є необхідність розгляду макроекономічної стабілізації у невідривному контексті структурних реформ. Досвід ЄС демонструє, що вихід із макроекономічних дисбалансів – не самодостатнє завдання, а інструмент, на основі якого досягається більша ефективність політики структурних змін. І навпаки, включення до орієнтирів структурних реформ критеріїв подолання макроекономічних дисбалансів забезпечує відповідне структурування самих цих реформ, розширюючи коло критеріїв, які формують цю структуру. Таким чином моніторинг макроекономічних дисбалансів може стати вагомим важелем прискорення та збільшення ефективності економічних реформ, визначаючи їх імперативи та часовий та ресурсний простір для реалізації.

2. АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СЦЕНАРНИХ ПРОГНОЗІВ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

2.1. Аналіз системних передумов впливу демографічних структурних змін на трансформацію фіскального простору

Виклики процесів старіння населення для розвитку державних фінансів

Важливою передумовою успішного розвитку національної економіки України є прогнозованість процесів розвитку державних фінансів та забезпечення їх довгострокової стійкості. Як відомо, дефіцит Зведеного бюджету України зменшився до 2,3% ВВП у 2016 р. та 1,4% у 2017 р., тоді як 2013–2014 рр. він перевищував 4%, було досягнуто первинний профіцит Зведеного бюджету (1,7% ВВП у 2016 р. та 2,3% у 2017 р.). Однак використання тільки традиційних бюджетних показників поточного року чи навіть трирічного періоду бюджетного планування не дає надійних оцінок майбутнього стану державних фінансів⁸⁴, оскільки залишає поза увагою фактори, що збільшуватимуть обсяги фінансових зобов'язань держави у середньо- та довгостроковій перспективі. До таких факторів, зокрема, належать процеси старіння населення (як результат зниження народжуваності і збільшення очікуваної тривалості життя), що вимагатимуть збільшення майбутніх державних витрат на охорону здоров'я, соціальне і пенсійне забезпечення.

Витрати на охорону здоров'я і довгостроковий догляд у 2010 р. у середньому по країнах ОЕСР становили близько 7% ВВП, що удвічі перевищує відповідний показник 1970 р. При цьому фактичні витрати 2010 р. виявилися вищими за навіть песимістичні прогнози щодо їх зміни (6,7% ВВП за сценарієм збільшення тиску витрат), які були розроблені у

⁸⁴ Schick A. Budgeting for Fiscal Risk. Government at Risk. Contingent liabilities and fiscal risk / The World Bank. Washington, 2002. P. 79. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/284531468771891611/Government-at-risk-contingent-liabilities-and-fiscal-risk>

2006 р.⁸⁵. За прогнозом 2013 р. зростання державних видатків на охорону здоров'я і довгостроковий догляд у середньому по країнах ОЕСР у період до 2060 р. оцінюється від 3,3% ВВП (за сценарієм стримування витрат) до 7,7% (за сценарієм зростання насамперед технологічних витрат). Зростання витрат на охорону здоров'я порівняно із 2010 р. оцінюватиметься відповідно у 1,9 та 5,8% ВВП.

До важливих чинників такої динаміки витрат на охорону здоров'я – поряд із розвитком та впровадженням нових медичних технологій – експерти ОЕСР відносять галузеві особливості динаміки цін та збільшення попиту на медичні послуги завдяки зростанню доходів населення. Останнє положення означає, що коефіцієнт еластичності попиту на медичні послуги за доходом перевищує 1. Це пояснюється тим, що із збільшенням реальних доходів населення змінюється структура потреб домогосподарств, у якій частка потреб у товарах першої необхідності (продуктах харчування, одягу, житлі) знижується, тоді як частка потреб, які задовольняються за рахунок послуг сектора загального державного управління, зростає.

Галузеві особливості зростання цін на охорону здоров'я обумовлені тенденцією щодо порівняно високого, ніж в економіці загалом, збільшення витрат на надання бюджетних послуг, що, за висловом У. Баумоля, є т.зв. «витратною хворобою індивідуальних послуг». У секторі послуг (у т.ч. медичних), як правило, видатки на оплату праці в розрахунку на одиницю випуску, зростають швидше, ніж в економіці загалом, оскільки цей сектор характеризується приблизно однаковою із іншими секторами динамікою заробітної плати (враховуючі важливість трудової складової процесів надання медичних послуг), але одночасно повільнішою динамікою продуктивності праці. Тому однією з причин збільшення державних витрат на охорону здоров'я (як частки ВВП) є не тільки зростання обсягів відповідних державних послуг, а й витрат щодо їх надання.

⁸⁵ Maisonneuve C., Martins J.O. Public spending on health and long-term care: a new set of projections / OECD. 2013. URL: <http://www.oecd.org/economy/growth/Health%20FINAL.pdf>

У прогнозах, які базуються на гіпотезі «здорового старіння» основним фактором зростання витрат є фінансування процесів інноваційного розвитку медичної галузі, що забезпечує поліпшення стану здоров'я літніх людей. Щоправда, одночасно це забезпечуватиме певне зменшення відносної вартості витрат на надання медичної допомоги особам старших вікових груп.

В Україні у 2016–2017 рр. державні видатки на охорону здоров'я становили 3,2–3,4% ВВП, що менше за середній по країнах ОЕСР показник. За висновками МВФ у світі спостерігаються процеси конвергенції видатків на охорону здоров'я, зменшення їх міжкраїнної диференціації у результаті більш високого зростання видатків на охорону здоров'я у країнах, де цей показник відстає від середнього рівня⁸⁶.

В Україні у 2060 р. частка осіб, старших за 65 років, збільшиться майже до 30% порівняно із 16,5% у 2018 р. Враховуючи, що в Україні, як і в країнах ОЕСР, відносна вартість витрат на надання медичних послуг особам, старшим за 65 років, обчислена на основі еквівалентних одиниць надання медичної допомоги, щонайменше у 2–3 рази перевищує відповідні показники для осіб у віці 15–49 років, процеси старіння населення є серйозним викликом для державних фінансів у середньо- та довгостроковій перспективі.

В Україні додатковими факторами впливу процесів старіння населення на державні видатки є дотації Пенсійному фонду, з урахуванням того, що єдиний соціальний внесок не забезпечує покриття витрат на виплату пенсій. У 2017 р. 47% видатків Пенсійного фонду було профінансовано за рахунок дотацій із державного бюджету. У 2019 р. понад 93% видатків державного бюджету на соціальний захист припадало на фінансове забезпечення виплати пенсій, надбавок та підвищень до пенсій, призначених за пенсійними програмами, та дефіциту коштів Пенсійного

⁸⁶ Macro-Fiscal Implications of Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies / IMF. 2010. P. 9. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/122810.pdf>

фонду (166,5 млрд грн за проектом державного бюджету на 2019 р.).

Протистояння довгостроковим викликам потребує формування адекватної економічної політики, що даватиме змогу вирішувати проблеми наступних десятиліть⁸⁷. У багатьох країнах світу ще на початку 2000-х років стратегія реформ, поряд із скороченням державної заборгованості, передбачала реформування ринку праці з метою підвищення зайнятості осіб старших вікових груп, удосконалення соціальної політики і системи забезпечення за старістю⁸⁸.

В Україні, – зважаючи на макроекономічну нестабільність, значні обсяги соціальних видатків бюджету, високу вартість зовнішніх запозичень, – розширення можливостей держави гнучко реагувати на виклики процесів старіння населення для розвитку державних фінансів потребує, зокрема, зменшення тіньових доходів та незаконного відшкодування ПДВ шляхом удосконалення підходів до податкового адміністрування та обміну інформацією між фінансовими відомствами різних країн.

Зважаючи на «витратну хворобу» сфери державних послуг, необхідні також заходи нормативно-правового характеру, спрямовані на вдосконалення процедур ухвалення бюджетних рішень, переорієнтації бюджетного планування з витрат на результати, а також підвищення прозорості та ефективності державних видатків.

Для зменшення навантаження соціальних видатків на бюджет держава може створювати умови – завдяки спеціальним податковим стимулам або певним регулюючим заходам⁸⁹ – для розвитку ринків, які пропонують населенню страхові послуги від ризиків, пов'язаних із хворобами і старінням населення, із тим, щоб доповнити послуги держави у відповідних сферах.

⁸⁷ Heller P.S. Internalizing cross-border spillovers policy options for addressing long-term fiscal challenges. *The new public finance: responding to global challenges*. New York Oxford University Press, 2006. P. 131.

⁸⁸ Singer O. Finanzpolitik in EURO-Land. Sachstand und Steuerungsprobleme. *Wirtschaftspolitische Diskurse*. 2001. № 143. P. 35.

⁸⁹ Tanzi, V. A Lower Tax Future? *The Economic Role of the State in the 21st Century*. Policy Series №. 44. Cambridge, UK: Politeia, 2004. URL: http://www.petergonda.sk/upload/pdf/cj25n3-16_Tanzi.pdf

Система індикаторів оцінки процесів активного старіння населення

Переваги та недоліки існуючих індикаторів оцінки процесів активного старіння

Процеси демографічного старіння, як і збільшення людей похилого віку, актуальній для України. Демографічне старіння створює фінансові наслідки для економіки, систем охорони здоров'я, соціального забезпечення, соціокультурних відносин, а також для фінансового стану самих літніх людей.

Статистичні дані та аналіз демографічного старіння в Україні свідчать:

- 22,9% населення України становлять люди у віці, старшому за 60 років, і 16,5% – у віці, старшому за 65 років (за даними 2018 р.);
- середня очікувана тривалість життя при народженні – 71,98 року (чоловіків – 67,02 року та жінок – 76,78 року), за даними 2017 р.

Згідно з національним демографічним прогнозом до 2025 р., частка осіб віком понад 60 років становитиме 25,0% загальної кількості населення, віком 65 років і старших – 18,4%, у 2030 р. – понад 26% і понад 20%, відповідно. Основними викликами, пов'язаними зі старінням, в Україні є ті, що стосуються сфери публічних фінансів, функціонування ринку праці, системи охорони здоров'я, розвитку соціальних та освітніх послуг. Реагуючи на ці виклики, Україна взяла на себе міжнародні зобов'язання, зокрема, щодо імплементації 17 Цілей сталого розвитку на період до 2030 р., прийнятих на Саміті ООН у вересні 2015 р., а також підписання та імплементації Угоди про асоціацію з ЄС⁹⁰.

Активне старіння населення будь-якої країни вимагає фінансового забезпечення та вирішення соціальних, економічних та медичних проблем. Соціальні, демографічні, фінансові та політичні стимули для покриття витрат

⁹⁰ Стратегія державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 11.01.2018 № 10-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/10-2018-%D1%80#n8>

та збільшення доходів у результаті довголіття, сформували та закріпили парадигму активного і здорового старіння, що через свою суспільну корисність поступово стала обов'язковою для формування державної політики⁹¹. Дедалі більша кількість людей похилого віку відзначається добрим здоров'ям, має цінні навички та досвід, а також готова зробити значний внесок у розвиток суспільства, допомагаючи молодим людям та частково вирішуючи проблеми демографічного старіння⁹². Активне старіння також привертає особливу увагу до необхідності зменшення витрат на охорону здоров'я та соціального забезпечення, пов'язаних з неінфекційними хворобами, які частіше зустрічаються серед людей похилого віку (ВООЗ 2002). Багатьох захворювань можна уникнути або затримати їх розповсюдження шляхом покращення здоров'я, запобігання хронічним захворюванням, пропаганди здорового способу життя та безпеки на роботі, що знижує ризик втрати працездатності та сприяє незалежному життю⁹³. Ця парадигма старіння була сформульована у ряді підходів протягом останніх десятиліть. Серед них: «Активне старіння»⁹⁴, «Здорове старіння»⁹⁵, «Успішне старіння», «Продуктивне старіння»⁹⁶. Усі ідеї полягають у зміщенні фокусу від умов, які потребують підтримки та допомоги, до забезпечення активного старіння. Перераховані вище підходи відрізняються як за цілями, так і за критеріями, які вони використовують, щоб відрізнити «кращі» або більш

⁹¹ Active ageing: A right or a duty? URL: https://www.researchgate.net/publication/256821278_Active_ageing_A_right_or_a_duty

⁹² Special Eurobarometer 378 "Active Ageing". URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/special-eurobarometer-378-active-ageing_en

⁹³ Klimczuk, A. Comparative analysis of national and regional models of the silver economy in the European Union. *International Journal of Ageing and Later Life*. 2016. P. 31–59. URL: <http://www.ep.liu.se/ej/ijal/2016/v10/i2/15-286/ijal15-286.pdf>

⁹⁴ Active aging. Geneva: A Policy Framework / World Health Organization (WHO). 2002. URL: http://www.who.int/ageing/publications/active_ageing/en/; Walker Alan C. A Strategy for Active Ageing. *International Social Security Review*. 2002. Vol. 55. P. 121–139. URL: <https://ssrn.com/abstract=309071>

⁹⁵ Healthy ageing, technical report / World Health Organization. Geneva, 1990. URL: http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_file/0011/98399/E91887.pdf

⁹⁶ Rowe J.W., & Kahn R.L. Human aging: usual and successful. *Science*. 1987. № 237(4811). P. 143–149. URL: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/3299702>; Rowe J.W., & Kahn R.L. Successful aging. *The Gerontologist*. 1997. № 37(4). P. 433–440. URL: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/9279031>; Baltes P.B., & Baltes M.M. Psychological perspectives on successful aging: The model of selective optimization with compensation. New York: Cambridge University Press, 1990. URL: <http://dx.doi.org/10.1017/CBO9780511665684.003>; Butler R., & Gleason H.P. Enhancing vitality in later life. USA: Springer, 1985.

бажані траєкторії довголіття.

Європейська Стратегія активного старіння полягає у зміні інститутів та розвитку більш позитивної поведінки у вирішенні проблем старіння⁹⁷. Завдання стратегій активного старіння полягає в тому, щоб забезпечити середовище, багате можливостями, коли старість не означає залежність від інших. Така парадигма здорового та активного старіння максимально використовує потенціал людей похилого віку та перетворює їх на менш залежних від сім'ї та держави⁹⁸.

Виокремлено три ключові завдання активного старіння та солідарності між поколіннями – забезпечення зайнятості, участь у суспільному житті, незалежне життя⁹⁹. Рада та представники урядів країн ЄС 22.02.2007 р. прийняли Резолюцію «Про можливості та проблеми демографічних змін в Європі: внесок людей похилого віку в економічний та соціальний розвиток», якою визначили необхідність збільшення можливостей для активної участі людей похилого віку, зокрема щодо нових економічних можливостей («срібна економіка»), які створює зростаючий попит населення на певні товари та послуги, а також формування позитивного іміджу людей похилого віку¹⁰⁰. Активне старіння як політичний дискурс на основі використання потенціалу людей похилого віку також узгоджується з соціальним інвестиційним підходом, який передбачає активізацію певної перспективної соціальної політики та може характеризуватися високою економічною та соціальною прибутковістю.

Державна політика з питань активного старіння має сприяти підвищенню рівня зайнятості, зменшенню рівня бідності, поліпшенню

⁹⁷ Zaidi A., Howse K. The Policy Discourse of Active Ageing: Some Reflections. *Journal of Population Ageing*. 2017. № 10 (1). URL:

https://www.researchgate.net/publication/313844087_The_Policy_Discourse_of_Active_Ageing_Some_Reflections

⁹⁸ Zaidi A. and Stanton D. Active Ageing Index 2014: Analytical Report / European Commission. 2015. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/2014-active-ageing-index-aai-analytical-report_en

⁹⁹ The European Innovation Partnership on Active and Healthy Ageing. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/about-the-partnership_en

¹⁰⁰ Decision № 940/2011/EU of the European Parliament and of the Council of 14 September 2011 on the European Year for Active Ageing and Solidarity between Generations. 2012. L 246/5. URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:246:0005:0010:EN:PDF>

здоров'я та благополуччя та підвищенню рівня життя загалом¹⁰¹.

Найпоширенішим індикатором оцінки процесів старіння є індекс активного старіння, що розробляється Європейською економічною комісією ООН та генеральною дирекцією Європейської комісії з питань зайнятості, соціальної політики та інтеграції з 2012 р. та відображає невикористаний потенціал людей похилого віку для активного та здорового життя на національному та субнаціональному рівнях: участь у оплачуваній роботі, соціальній діяльності та здатність до активного старіння¹⁰².

Індекс з огляду на оздоровчий та соціальний капітал людей похилого віку розраховується для 28 країн (ЄС-28), які можуть взаємодіяти, щоб поліпшити якість життя таких громадян та покращити стан системи соціального добробуту¹⁰³.

Індекс базується на 22 кількісних показниках, розподілених на чотири групи (чотири домени), які характеризують сучасне суспільство (рис.2.1.1).

Домінантами активного старіння визначено: зайнятість; участь у житті суспільства; незалежне, здорове та безпечне життя; можливості та сприятливе середовище для активного старіння. Забезпечення високого рівня активного старіння (значення індексу) має включатися до основних завдань бюджетної політики держави та інших програмних документів.

Індекс охоплює різні аспекти активного старіння – вимірює, наскільки значний потенціал літніх чоловіків та жінок задіяний в економіці та суспільстві, та наскільки це дозволяє їм їхнє середовище життя.

Люди похилого віку можуть продовжувати трудову діяльність, займатися волонтерською діяльністю, а також надавати неофіційну допомогу, самостійно вести господарство та намагатися залишатися здоровими. До якісних показників відносяться: сімейний, соціальний та

¹⁰¹ Zaidi A. and Stanton D. Active Ageing Index 2014: Analytical Report / European Commission. 2015. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/2014-active-ageing-index-aai-analytical-report_en

¹⁰² The United Nations Economic Commission for Europe European Commission Directorate General for Employment, Social Affairs and Inclusion and the European Centre for Social Welfare Policy and Research in Vienna. Active Ageing Index: Analytical Report. URL: <https://www.unece.org/population/aai.html>

¹⁰³ Active Ageing Index 2014. Analytical Report. April 2015. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/2014-active-ageing-index-aai-analytical-report_en

культурний внесок людей похилого віку. Загалом цей індекс відображає створення сприятливого середовища для здорового, успішного, а, значить, активного старіння, а також заохочення здорового способу життя та забезпечення можливості для самостійного життя як для чоловіків, так і для жінок.

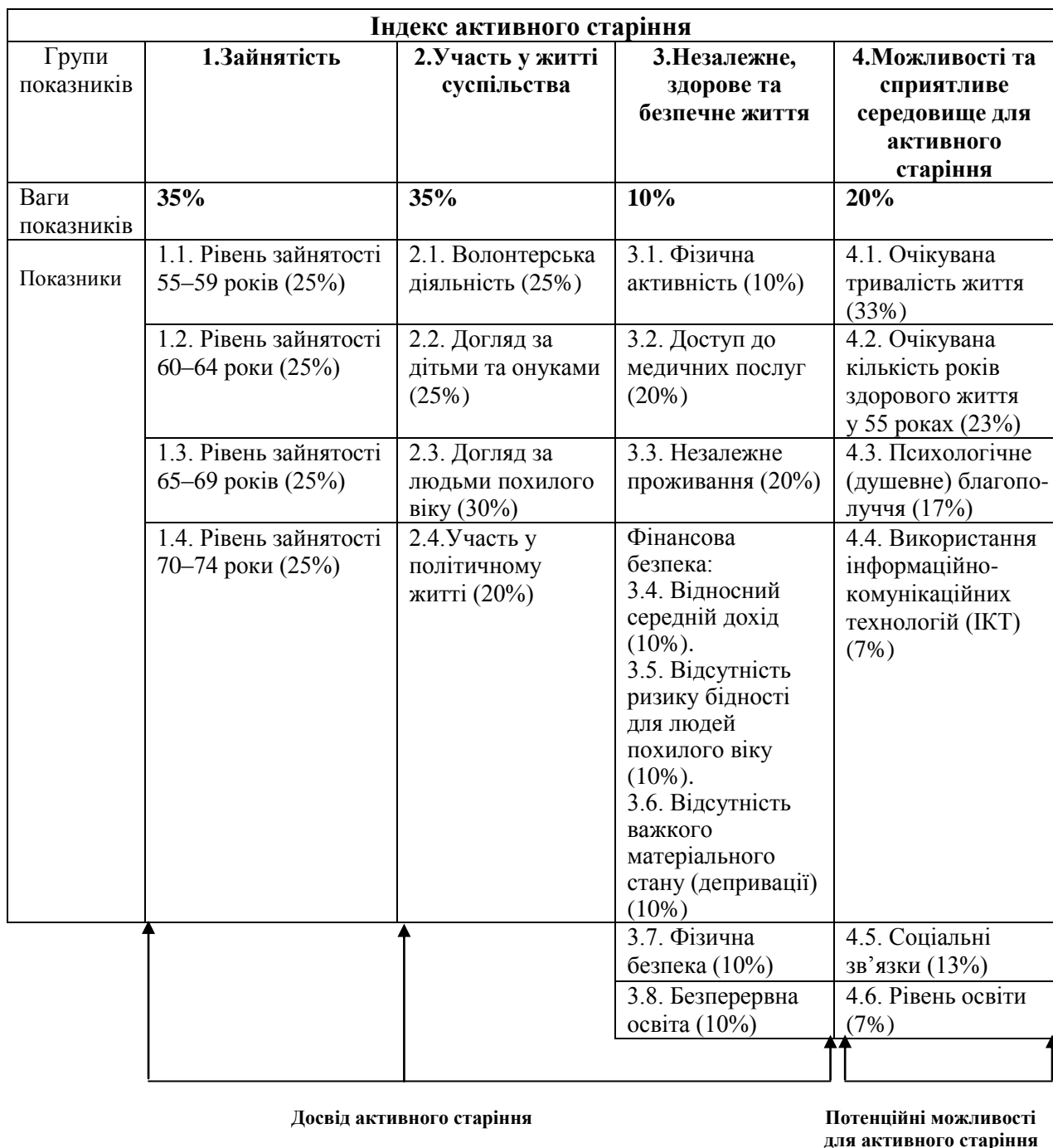


Рис. 2.1.1. Складові індексу активного старіння (Active Ageing Index)
Джерело: складено за матеріалами¹⁰⁴.

¹⁰⁴ Concept, Methodology and Final Results European Centre. Active Ageing Index 2012. Vienna, March 2013. ECE/GC/2012/003. URL: <https://statswiki.unece.org/display/AAI/Active+Ageing+Index+Home>; Харитоновна О. Индекс активного старения. Июнь 2016 г., Минск URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/Active_Ageing_Index/Workshop-2016/06_UNECE_AAI_24_June_Minsk_RU.pdf

Моніторинг такої політики вимагає комплексного інструменту, який охоплює безліч аспектів активного старіння (фізичного, соціального та духовного благополуччя протягом усього життя і можливість брати участь у суспільному житті відповідно до їх потреб, бажань та здібностей)¹⁰⁵. Водночас забезпечується належний захист, безпека та турбота про нужденних¹⁰⁶. Передбачено, що всі показники (складові індексу активного старіння) повинні мати позитивне значення від 0 до 100. Високе значення індексу свідчить про значний рівень використання потенціалу населення похилого віку, а також про високий рівень здоров'я, високі доходи, соціальний добробут та виважені та добре функціонуючі системи пенсійного забезпечення¹⁰⁷. Країни з нижніми та середніми доходами отримують нижчі рейтинги з поточних індексів добробуту. Значення кожного домену та показників активного старіння визначається через середнє значення підпорядкованих показників. Усі показники вимірюються окремо – для чоловіків і жінок, що дає змогу виявити гендерні прогалини при активному довголітті¹⁰⁸. Інформаційною базою визначено: Обстеження робочої сили ЄС (EU-LFS), Статистику ЄС по доходам і умовам життя (EU-SILC), Європейське обстеження якості життя (European Quality of Life Survey (EQLS), Європейське соціальне обстеження (ESS), Обстеження в сфері ІКТ Євростату, Європейську інформаційну систему з питань охорони здоров'я та очікуваної тривалості життя (EHLEIS)¹⁰⁹. Показники узагальнено за офіційно

¹⁰⁵ Zaidi A. and Stanton D. Active Ageing Index 2014: Analytical Report / European Commission. 2015. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/2014-active-ageing-index-aai-analytical-report_en; Active Ageing Index. URL: <https://statswiki.unece.org/display/AAI/Active+Ageing+Index+Home>

¹⁰⁶ Aktiv Altern Rahmenbedingungen und Vorschläge für politisches Handeln. URL: http://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/67215/WHO_NMH_NPH_02.8_ger.pdf;jsessionid=594EE6DF132D708BA5E427B4D869B853?sequence=2; World Health Organization WHO. 2002. URL: <http://www.unbrussels.org/world-health-organization-who/>; Баукнехт Юрген, Тиеманн Елиас, Велимски Ян Аньє и др. Сбор данных для показателей активного старения. Второй семинар. Расчёт показателей активного старения на уровне NUTS 3 в Германии и на федеральном уровне в России. Минск, Беларусь, 23 июня 2016 г. URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/Active_Ageing_Index/Workshop-2016/05_AAI-Minsk_jb_2016_06_13_Rus_final.pdf

¹⁰⁷ Chomik R., Rodgers D. Measuring up? International Indices of Ageing. 2018. URL: http://cepar.edu.au/sites/default/files/2018_FS_Measuring_Up_International_Indices_of_Ageing_0.pdf

¹⁰⁸ Zaidi A. and Stanton D. Active Ageing Index 2014: Analytical Report / European Commission. 2015. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/2014-active-ageing-index-aai-analytical-report_en

¹⁰⁹ Виттич В.Г. Обзор источников данных для показателей активного старения. Второй семинар по сбору

схваленою методологією ООН і Європейською Комісією, а також з уточненнями, зробленими експертами Німеччини, Білорусії та інших країн¹¹⁰.

Аналіз застосування цього індексу в різних країнах дав змогу виокремити як переваги, так і недоліки індикаторів оцінки процесів активного старіння.

До переваг застосування індексу належать такі:

1) індекс використовується для моніторингу шляхом: міжкраїнних порівнянь, порівнянь за регіонами; аналізу зміни індексу за роками; оцінки індексу для чоловіків і жінок або інших груп населення, наприклад, з різним соціально-економічним статусом¹¹¹;

2) індекс дає можливість зорієнтувати країну/регіон/спільноту до подальшого вдосконалення за допомогою спеціальних заходів; вдаватися до заходів з метою зменшення розриву у доходах, активах та згладжування інших нерівностей між різними групами;

3) індекс є всеосяжним (користувачі можуть розглядати багато аспектів активного старіння, не зосереджуючись на якомусь одному з них) та гнучким (може бути скоригованим на потреби користувачів у різних контекстах при збереженні основного) інструментом, доволі інформативним щодо внесків, які люди похилого віку можуть здійснювати для суспільства, та створює підґрунтя для прийняття рішень, розроблення та моніторингу політики та стратегій активного і здорового старіння;

4) застосування при формуванні та коригуванні державної соціальної та бюджетної політики.

Недоліки існуючих індикаторів оцінки процесів активного старіння:

1) більшість показників мають апріорні припущення, зокрема щодо

данных для показателей активного старения. Минск, 23 июня 2016 г. URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/Active_Ageing_Index/Workshop-2016/04_VGW-23June-Minsk_RU.pdf

¹¹⁰ Nunes Joana Cruz Ferreira. Active Ageing Index and Quality of Life. A Project carried out on the area of Applied Policy Analysis under the supervision of Professor Pedro Pita Barros. 2014. URL: https://run.unl.pt/bitstream/10362/11532/1/Nunes_2014.pdf

¹¹¹ Chomik R., Rodgers D. Measuring up? International Indices of Ageing. 2018. URL: http://cepar.edu.au/sites/default/files/2018_FS_Measuring_Up_International_Indices_of_Ageing_0.pdf

потенціалу людей похилого віку, сфери життя та діяльності, які вони цінують, та наскільки сильно вони їх цінують;

2) показники рівня зайнятості людей віком 55–59 років, 60–64 роки, 65–69 років, 70–74 роки не враховують: вікові обмеження зайнятості за окремими професіями; різниці між неповним робочим і повним робочим днем (показник забезпечує рівень участі, а не інтенсивність зайнятості);

3) окремі показники не мають однозначного трактування, зокрема «Догляд за дітьми та онуками», «Догляд за людьми похилого віку», «Доступ до медичних послуг»¹¹².

Зміна значення Індексу активного старіння впливає як на соціальні, так і на макроекономічні показники, зокрема на: ВВП на душу населення; відчуття задоволення життям; загальну нерівність доходів (виміряні за коефіцієнтом Джині) тощо. Країни з відносно вищим рівнем життя, як правило, характеризуються більш високим рівнем активного старіння. Кореляція¹¹³, звичайно, не означає причинності, і в цьому випадку причинність може бути спрямована в обох напрямках: 1) збільшення ВВП на душу населення зумовлює збільшення можливостей для активного старіння; 2) активне старіння збільшує ВВП, використовуючи потенціал людей похилого віку, що зумовлює більше економічне процвітання. При цьому за низького рівня доходів населення через низький рівень пенсій збільшується частка людей похилого віку, які змушені залишатися на ринку праці.

Загалом активне старіння дозволяє продовжувати повноцінне життя, що збільшує ВВП, бюджетні доходи та зменшує бюджетні видатки на забезпечення соціальної сфери.

Формування в Україні системи індикаторів, необхідних для оцінки процесів активного старіння, потребує вдосконалення статистики

¹¹² Баукнехт Юрген, Тиєманн Еліас, Велимски Ян Аньє і др. Сбор данных для показателей активного старения. Второй семинар. Расчёт показателей активного старения на уровне NUTS 3 в Германии и на федеральном уровне в России. Минск, Беларусь, 23 июня 2016 г. URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/Active_Ageing_Index/Workshop-2016/05_AAI-Minsk_jb_2016_06_13_Rus_final.pdf

¹¹³ Active Ageing Index 2014. Analytical Report. April 2015. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/library/2014-active-ageing-index-aai-analytical-report_en

економічної активності населення, зокрема щодо: зайнятості населення за старшими віковими групами (55–59 років, 60–64 роки, 65–69 років, 70–74 роки, з урахуванням неформальної зайнятості та зайнятості у неформальному секторі), проведення опитувань щодо здійснення волонтерської діяльності у віці понад 60 років, зокрема з надання соціальних послуг та послуг на рівні громади (організована допомога літнім людям, молоді, інвалідам та ін.); опитування для визначення частки людей похилого віку, які надають допомогу власним дітям та онукам (принаймні один раз на тиждень; опитування для визначення частки людей похилого віку, які надають особисту допомогу людям похилого віку та інвалідам у приватному порядку, не отримуючи грошей (принаймні один раз на тиждень). Необхідно також анкети опитування, за результатами якого формується статистичний збірник «Соціально-демографічні характеристики домогосподарств України (за даними вибіркового обстеження умов життя домогосподарств України)», доповнити показником «населення віком 60 років і більше, у якого за 12 місяців, що передують опитуванню, не було випадку, щоб при виникненні потреби в медичному або стоматологічному обстеженні або лікуванні цю потребу не було задоволено».

Бюджетне забезпечення процесів активного старіння в контексті стійкості державних фінансів

В Україні індекс активного старіння має низьке значення (нижче, ніж у країнах ЄС) та потребує перегляду соціально-економічної політики, а також реалізації положень Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 р.

Слід враховувати, що прискорення темпів зростання демографічного старіння, міждержавна міграція у контексті обмеження бюджетних можливостей держави позначається на збільшенні навантаження на молоде покоління, характеризується зменшенням потенціалу економічного зростання та потребує перегляду напрямів соціальної і бюджетної політики. Недооцінка

потреб забезпечення активного старіння створює фінансові ризики на середньостроковий період.

Актуальним є запровадження нових регуляторних заходів на ринку праці, в системі охорони здоров'я, надання соціальних та освітніх послуг, а також подолання бідності серед людей похилого віку. Нові підходи до підтримки громадян мають відповідати загальноєвропейським нормам, які у своїй сукупності сприяють активному довголіттю населення, зменшенню впливу на податкове навантаження, послабленню тиску на наступні покоління, встановленню взаємодії між поколіннями.

Враховуючи Мадридський міжнародний план дій з питань старіння, Конвенцію про права осіб з інвалідністю, положення Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року¹¹⁴, План заходів з її реалізації¹¹⁵, інші нормативно-правові акти з питань забезпечення людей – отримувачів соціальних послуг похилого віку; необхідно застосовувати цільовий підхід, що передбачає формування та корегування соціальної та бюджетної політики на середньостроковий період, ґрунтуючись на показниках індексу активного старіння. Цей підхід може застосовуватися не лише на центральному рівні (Міністерства соціальної політики України, Міністерства фінансів України та Кабінету Міністрів України), а також на рівні регіонів, оскільки саме вони визначають і надають більшість соціальних послуг.

Пакет соціальних послуг має формуватися з урахуванням першочерговості, необхідності надання таких послуг в рамках досягнення Цілей сталого розвитку та ширини охоплення цими послугами людей похилого віку (частка отримувачів послуги до загального обсягу людей похилого віку, які її потребують).

¹¹⁴ Стратегія державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 11.01.2018 № 10-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/10-2018-%D1%80#n8>

¹¹⁵ План заходів з реалізації Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року, затверджений розпорядженням Кабінету Міністрів України від 26.09.2018 № 688. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/688-2018-%D1%80>

У цьому аспекті важливими є підходи до оцінок територіальними центрами соціального обслуговування бюджетних та соціально-економічних наслідків організації, фінансування та надання соціальних послуг для забезпечення активного старіння, зокрема: надання соціально-педагогічної послуги «Університети третього віку»; паліативний догляд за місцем проживання вдома; догляд удома осіб із психічними розладами; забезпечення будинків-інтернатів для людей похилого віку; відкриття відділень підтриманого проживання, денного догляду, п'ятиденного та транзитного перебування; закладів для бездомних осіб похилого віку; надання компенсації працюючим та непрацюючим фізичним особам за здійснення ними соціальних послуг людям похилого віку (окремим категоріям); утримання центрів соціальної адаптації осіб, які відбули покарання у виді обмеження волі або позбавлення волі на певний строк.

Комплексне застосування певної сукупності соціальних послуг змінює ставлення до людей похилого віку, що дозволить розширити джерела фінансового забезпечення їх потреб у активному старінні (пенсії, видатки на охорону здоров'я, довгостроковий догляд, освіту, а також допомогу з безробіття, бюджетні трансферти для співфінансування громадських проєктів, трансферти між поколіннями, виплати за програмами недержавних пенсійних фондів, ресурси страхових фондів, банківські кредити (без обмежень за віком), а також власні заощадження людей похилого віку).

Розширення можливих джерел фінансування потреб людей похилого віку актуалізує необхідність у підвищенні ефективності бюджетних видатків на соціальне забезпечення, догляд, охорону здоров'я, освіту та науку. Ефективність забезпечується шляхом отримання очікуваних результатів за найменших витрат, що досягається через узгодженість із заходами активного старіння, соціальним і бюджетними цілями на середньостроковий період. Політика повинна створити можливості для людей похилого віку продовжувати здійснювати свій внесок в економіку та суспільство, а також

доглядати за собою якомога довше¹¹⁶.

У доповіді за темою «Досягнення сталого суспільства для людей будь-якого віку: глобальні цілі, які вимагають дій на національному та місцевому рівнях»¹¹⁷ експертами робочої групи з проблем старіння Європейської економічної комісії було зазначено, що необхідно розробити комплекс багатопланових, інтегрованих і новаторських заходів політики, який би враховував взаємозалежність таких чинників, як демографічні зміни, зайнятість, трудова міграція, соціальний захист і економічний розвиток. При цьому має враховуватися весь життєвий цикл:

- для молоді – розвиток навичок, створення робочих місць, належних умов праці та соціального захисту для безробітних, зайнятості та ін.;
- для пенсіонерів – професійна підготовка для літніх працівників, занятість та стає пенсійне забезпечення.

Порядок денний у сфері забезпечення сталого розвитку на період до 2030 року (мета 8) представляє собою потужний інструмент сприяння забезпечення гідної роботи для всіх. Старіння населення є наскрізною темою для кількох цілей у галузі сталого розвитку, зокрема: мети 1, що стосується ліквідації бідності, цілі 5 – гендерної рівності, цілі 10 – скорочення нерівності, що також передбачає створення стійких систем соціального захисту для всіх.

Стратегія досягнення таких цілей має бути спрямована на вирішення проблем: безробіття людей усіх вікових груп, зменшення фінансової нерівності та бідності; впровадження пенсійних реформ, які враховують зростаючу довговічність та продовження трудового життя для забезпечення справедливості між поколіннями, а також забезпечення стійкості та справедливості пенсійних систем (табл. 2.1.1)¹¹⁸.

¹¹⁶ Policy brief: Introducing Active Ageing Index. URL: https://ec.europa.eu/eip/ageing/file/604/download_en?token=zDmjt0NR

¹¹⁷ Конференция на уровне министров по проблемам старения / Европейская экономическая комиссия; Рабочая группа по проблемам старения. Лиссабон, 21 и 22 сентября 2017 года. URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/Ministerial_Conference_Lisbon/Documents/ECE.AC.30-2017-2-R-Rev.1.pdf

¹¹⁸ Connecting MIPAA/RIS and the 2030 Agenda for Sustainable Development: Areas for policy integration. URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/PS2018/00_MIPAA_RIS_2030_Agenda_Areas_for_Policy_Integration.pdf

Заходи соціальної політики та Цілі сталого розвитку – 2030 р. у контексті забезпечення активного старіння

Цілі сталого розвитку – 2030¹¹⁹	Основні заходи соціальної політики	Складові індексу активного старіння
Ціль 1. Подолання бідності у похилому віці та соціальний захист для всіх	Здійснювати соціальний захист населення упродовж всього життєвого циклу та запобігати бідності в похилому віці. Скоротити (як мінімум удвічі) частку людей різного віку, які живуть у злиднях. Домогтися істотного охоплення бідних і уразливих верств населення через заходи соціального захисту	Незалежне, здорове та безпечне життя. Фінансова безпека: • відносний середній дохід; • відсутність ризику бідності для людей похилого віку; • відсутність важкого матеріального стану (депривації)
Ціль 3. Здорове старіння та доступ до медичних послуг з догляду	Запровадження соціальної політики, що сприятиме здоровому старінню і забезпечить доступ до медичних послуг, соціальної довгострокової допомоги. Підвищити якість діагностики, скоротити передчасну смертність від неінфекційних захворювань шляхом профілактики і лікування, а також сприяти зміцненню психічного здоров'я і благополуччю. Забезпечувати загальне охоплення послугами охорони здоров'я, доступ до якісних медичних послуг і безпечних, якісних і доступних основних лікарських засобів і вакцин для всіх. Підвищити фінансування охорони здоров'я, зокрема утримання працівників охорони здоров'я у країнах, що розвиваються	Незалежне, здорове та безпечне життя. Доступ до медичних послуг. Можливості та сприятливе середовище для активного старіння. Очікувана тривалість життя. Очікувана кількість років здорового життя у 55 роках. Психологічне (душевне) благополуччя
Ціль 4. Навчання протягом усього життя	Розширювати доступ та заохочувати навчання протягом усього життя, зокрема, навчання літніх людей. Забезпечити: • рівний доступ для всіх до доступної та якісної технічної, професійної та вищої освіти; • можливості збільшувати кількість молоді та дорослих, які мають відповідні навички, включаючи технічні та професійні навички, для працевлаштування на гідних робочих місцях та ведення підприємництва; • отримання знань та навичок, необхідних для сприяння сталому розвитку (знання у сфері прав людини, гендерної рівності, просування культури миру та ненасильства, визнання культурного різноманіття)	Незалежне, здорове та безпечне життя. Безперервна освіта. Можливості та сприятливе середовище для активного старіння. Рівень освіти
Ціль 5. Гендерна рівність у старості	Зменшувати гендерні розриви у старості (досягнення гендерної рівності та розширення прав і можливостей усіх)	Можливості та сприятливе середовище для активного старіння. Психологічне (душевне) благополуччя
Ціль 8. Гідна праця та економічне зростання. Зайнятість людей похилого віку	Стимулювати збільшення терміну роботи та здатність працювати (сприяти сталому, інклюзивному економічному зростанню, повній та продуктивній зайнятості та гідній праці для всіх). Захищати трудове право і сприяти створенню безпечних умов праці для всіх працівників	Зайнятість. Рівень зайнятості 55–59 років. Рівень зайнятості 60–64 роки. Рівень зайнятості 65–69 років. Рівень зайнятості 70–74 роки

¹¹⁹ Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development / United Nations. 2015. URL: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>

Цілі сталого розвитку – 2030 ¹¹⁹	Основні заходи соціальної політики	Складові індексу активного старіння
Ціль 10. Зменшення нерівності	Формувати соціальну та економічну політику для всіх, незалежно від віку, статі, інвалідності, раси, етнічної приналежності, походження, релігії або економічного чи іншого статусу. Забезпечити рівні можливості та зменшити нерівності результатів. Покращувати бюджетно-податкову політику та політику оплати праці пенсійного страхування і поступово досягати більшої рівності	Незалежне, здорове та безпечне життя. Фінансова безпека: <ul style="list-style-type: none"> • відносний середній дохід; • відсутність ризику бідності для людей похилого віку; • відсутність важкого матеріального стану (депривації). Фізична безпека
Ціль 11. Міста та громади, сприятливі для проживання людей похилого віку	Створення сприятливих умов для літніх людей, включаючи доступне житло, транспорт і суспільний простір (перетворити міста і населені пункти на інклюзивні та безпечні). Забезпечити всім доступ до: <ul style="list-style-type: none"> • безпечного і доступного житла і основних послуг та забезпечити модернізацію тротуарів; • безпечних, доступних транспортних систем для всіх, покращуючи безпеку дорожнього руху, зокрема шляхом розширення можливостей громадського транспорту, з особливою увагою до потреб уразливих верств населення, включаючи літніх людей; • інклюзивних і доступних «зелених» і громадських місць, зокрема для жінок і дітей, людей похилого віку та інвалідів. Підтримувати економічні, соціальні та екологічні зв'язки між містами та селищами шляхом зміцнення національного та регіонального планування розвитку	Незалежне, здорове та безпечне життя. Фінансова безпека: <ul style="list-style-type: none"> • відносний середній дохід; • відсутність ризику бідності для людей похилого віку; • відсутність важкого матеріального стану (депривації). Фізична безпека
Ціль 12. Підтримка людей та недопущення жорстокого поводження з людьми похилого віку	Залучення літніх людей до прийняття рішень. Боротьба з дискримінацією за віком (забезпечення доступу до правосуддя для всіх). Попереджувати всі форми насильства та пов'язані з ними смертності. Сприяти впровадженню недискримінаційних законів та політики щодо сталого розвитку	Незалежне, здорове та безпечне життя. Фізична безпека. Можливості та сприятливе середовище для активного старіння. Соціальні зв'язки

Джерело: складено за матеріалами¹²⁰.

Удосконалення соціальної та бюджетної політики здійснюється з метою забезпечення рівних можливостей для всіх людей реалізувати свій потенціал у гідності та рівності, а також у здоровому середовищі. При цьому мають бути виокремлені проблеми людей похилого віку та створені умови для їх гідного життя¹²¹.

¹²⁰ Connecting MIPAA/RIS and the 2030 Agenda for Sustainable Development: Areas for policy integration. URL: https://www.unece.org/fileadmin/DAM/pau/age/PS2018/00_MIPAA_RIS_2030_Agenda_Areas_for_Policy_Integration.pdf; Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development / United Nations. 2015. URL: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>

¹²¹ Unece Policy Seminar Ageing and the Sustainable Development Goals. 21.11.2018. URL:

Соціальна політика на середньостроковий період у контексті формування передумов для активного старіння має будуватися з урахуванням основних положень загальноприйнятої Віденської декларації, зокрема: заохочувати більш тривалий термін трудової діяльності та підтримувати працездатність; сприяти участі, недискримінації та соціальній інтеграції літніх людей; захищати гідність, підтримувати здоров'я та незалежність у старшому віці; підтримувати і посилювати солідарність між поколіннями.

Держава може: брати участь у співфінансуванні окремих соціальних проєктів для забезпечення потреб активного довголіття; здійснювати підтримку молоді, яка надає соціальні послуги для людей похилого віку, а також підтримку людей похилого віку, які надають соціальні послуги для молоді, членів своєї сім'ї, щодо догляду за дітьми та онуками.

Оцінка показників, які характеризують активне старіння, дала змогу розробити матрицю вибору соціальних послуг для людей похилого віку (соціальних послуг, державних соціальних стандартів) та напрямів їх бюджетного фінансування з метою підвищення рівня якості життя людей та підвищення ефективності видатків на соціальне забезпечення (табл. 2.1.2).

Таблиця 2.1.2

Матриця вибору соціальних послуг щодо забезпечення активного старіння та форм їх фінансування

Складові Індексу активного старіння	Значення показників у групі країн ЄС-28	Державні стандарти соціальних послуг та інші нормативно-правові акти	Соціальна політика (заходи)	Бюджетна політика (видатки державного та місцевих бюджетів)
Домен 1. Зайнятість	31,1	Кодекс законів про працю України, Закон України «Про зайнятість населення», Стратегія державної політики з питань здорового й активного довголіття населення на період до 2022 року (далі –	Вирішення проблем старіючої робочої сили та використання можливості отримання додаткових доходів (через подовження трудової діяльності) ¹	Державна підтримка підприємств, які створюють робочі місця для літніх працівників, включаючи робочі місця із гнучким графіком роботи, неповним робочим днем тощо

Складові Індексу активного старіння	Значення показників у групі країн ЄС-28	Державні стандarti соціальних послуг та інші нормативно- правові акти	Соціальна політика (заходи)	Бюджетна політика (видатки державного та місцевих бюджетів)
		Стратегія № 10-2018-р.)		
Рівень зайнятості 55–59 років 60–64 роки, 65–69 років, 70–74 роки	67,2 38,6 12,5 6,1	Кодекс законів про працю України , Закон України «Про зайнятість населення»	Неповна зайнятість. Працевлаштування жінок ² . Професійна реабілітація. Заохочення людей похилого віку до індивідуальної трудової діяльності, підприємництва. Забезпечення доступу до кредитів для літніх людей без дискримінації за віком. Запровадження гнучких механізмів виходу на пенсію	Державна підтримка малих і середніх підприємств, де значну частку працівників мають становити люди передпенсійного і пенсійного віку. Стимулювання великих підприємств до залучення людей похилого віку як консультантів з розробки товарів і послуг для задоволення їхніх потреб, а також до контролю за якістю таких товарів і послуг; як наставників для підвищення кваліфікації молодих працівників. Стимулювання, зокрема, шляхом надання податкових пільг з ЄСВ
Домен 2. Участь у житті суспільства	17,9	Закон України «Про соціальні послуги», Державний стандарт соціальної послуги консультування (наказ Мінсоцполітики України від 02.07.2015р. № 678), Стратегія № 10-2018-р.	Розширення прав і можливостей громадян з метою реалізації їх потенціалу для забезпечення фізичного, розумового і соціального благополуччя протягом усього життя та участі в житті суспільства відповідно до своїх можливостей, потреб і сподівань	Запровадження комплексного фінансового забезпечення, включаючи бюджетне фінансування (державний та місцеві бюджети) або співфінансування з фондами соціального страхування, підприємствами, благодійними організаціями, громадянами.
2.1. Волонтерська діяльність	8,4	Державний стандарт соціального супроводу сімей (осіб), які перебувають у складних життєвих обставинах (наказ Мінсоцполітики України від 31.03.2016р. № 318)	Заохочення до частково оплачуваного і неоплачуваного волонтерства молоді та людей похилого віку на міжпоколінній основі з тим, щоб допомогти їм зрозуміти, наскільки важливими і корисними є спілкування, обмін досвідом, співпраця між поколіннями, солідарність у всіх сферах життя, в сім'ї і за її межами	Державне співфінансування з громадськими організаціями, підприємствами (залежно від соціальних послуг, у наданні яких братимуть участь люди похилого віку (волонтери)

Складові Індексу активного старіння	Значення показників у групі країн ЄС-28	Державні стандarti соціальних послуг та інші нормативно- правові акти	Соціальна політика (заходи)	Бюджетна політика (видатки державного та місцевих бюджетів)
2.2. Догляд за дітьми та онуками	26,0	Потребує нормативно-правового врегулювання	Запровадження мобільних дитячих садків із залученням людей похилого віку до виховання та догляду за дітьми	Фінансування соціально-педагогічної послуги може здійснюватися за рахунок коштів місцевих бюджетів та «плати батьків за харчування»
2.3. Догляд за людьми похилого віку	18,5	Державний стандарт догляду вдома (наказ Міністерства соціальної політики України від 13.11.2013 № 760). Державний стандарт паліативного догляду (наказ Міністерства соціальної політики України від 29.01.2016 № 58)	Залучення неформальних працівників із догляду за особами похилого віку, одночасно визнаючи і підтримуючи їх головну роль в забезпеченні догляду	Бюджетне фінансування соціальних послуг із догляду за людьми похилого віку, (з оцінкою та порівнянням вартості таких послуг у державному секторі та приватних підприємствах)
2.4. Участь у політичному житті	18,6	Потребує нормативно-правового врегулювання	Заохочення літніх людей до розроблення політики, стратегій і заходів, які прямо чи опосередковано впливають на їхнє життя	Без фінансування
Домен 3. Незалежне, здорове та безпечне життя	70,7	Закон України «Про основні засади соціального захисту ветеранів праці та інших громадян похилого віку в Україні», Стратегія № 10-2018-р.	Підвищення стандартів якості комплексних соціальних і медичних послуг і послуг з довгострокового догляду	Запровадження комплексного фінансового забезпечення, включаючи бюджетне фінансування або співфінансування підприємствами, благодійними організаціями, громадянами
3.1. Фізична активність	15,8	Потребує нормативно-правового врегулювання у частині запровадження співфінансування соціальних та інвестиційних проєктів	Державна підтримка проєктів, спрямованих на оздоровлення людей похилого віку, забезпечення заняття фізичною культурою та спортом	Фінансування з місцевих бюджетів, від благодійних організацій
3.2. Доступ до медичних послуг	84,3	Державний стандарт	Забезпечення надання	Бюджетне фінансування та кошти

Складові Індексу активного старіння	Значення показників у групі країн ЄС-28	Державні стандарты соціальних послуг та інші нормативно- правові акти	Соціальна політика (заходи)	Бюджетна політика (видатки державного та місцевих бюджетів)
		стаціонарного догляду за особами, які втратили здатність до самообслуговування чи не набули такої здатності (наказ Мінсоцполітики України від 29.02.2016р. №198)	особам похилого віку різних видів геріатричної допомоги (профілактичної, лікувальної, довготривалої, паліативної)	благодійних організацій, страхових організацій
3.3. Незалежне проживання	86,0	Потребує нормативно-правового врегулювання у частині запровадження співфінансування соціальних та інвестиційних проєктів	Сприяння проєктуванню таких житлових будинків і житлових приміщень, які надають представникам різних поколінь однієї родини можливість проживати разом	Запровадження комплексного фінансового забезпечення, включаючи бюджетне фінансування або співфінансування з підприємствами, благодійними організаціями, громадянами
Фінансова безпека: 3.4. Відносний середній дохід	85,6	Стратегія подолання бідності та план її реалізації, Стратегія № 10-2018-р.	Упровадження механізму повної або часткової державної підтримки створення нових робочих місць на підприємствах, які наймають громадян похилого віку	Державна підтримка підприємств, які наймають громадян передпенсійного і пенсійного віку. Запровадження комплексного фінансового забезпечення, включаючи бюджетне фінансування, недержавні пенсійні фонди, страхові організації
3.5. Відсутність ризику бідності для людей похилого віку	92,0	Стратегія подолання бідності та план її реалізації, Стратегія № 10-2018-р	<ul style="list-style-type: none"> Забезпечення зайнятості людей похилого віку, які бажають працювати. Допомога людям похилого віку, які перебувають у важкому матеріальному становищі. Поліпшення умов життя та інфраструктури в сільських районах. 	Запровадження комплексного фінансового забезпечення, включаючи бюджетне фінансування, недержавні пенсійні фонди, страхові організації. Державна допомога для розширення можливостей літніх фермерів на основі забезпечення їхнього постійного доступу до фінансових послуг. Підтримка літніх людей

Складові Індексу активного старіння	Значення показників у групі країн ЄС-28	Державні стандарти соціальних послуг та інші нормативно-правові акти	Соціальна політика (заходи)	Бюджетна політика (видатки державного та місцевих бюджетів)
				у сільських районах (відповідно до їхніх індивідуальних потреб)
3.6. Відсутність важкого матеріального стану (депривації)	92,6	Стратегія подолання бідності та план її реалізації, Стратегія № 10-2018-р	Спрямовування соціальних стандартів на забезпечення матеріальної підтримки людей похилого віку з метою недопущення станів депривації. Забезпечення доступності товарів і послуг першої необхідності для соціально вразливих громадян похилого віку	Бюджетне фінансування та кошти благодійних організацій
3.7. Фізична безпека	72,6	Стратегія № 10-2018-р	Створення належних умов проживання людей похилого віку	Бюджетне фінансування та кошти благодійних організацій
3.8. Безперервна освіта	5,1	Стратегія № 10-2018-р	Стимулювання навчальних закладів до створення університетів третього віку, бази для освоєння робочих професій	Бюджетне фінансування та кошти благодійних організацій, громадян
Домен 4. Можливості та сприятливе середовище для активного старіння	57,5	Стратегія № 10-2018-р	Сприяння поєднанню трудової діяльності та роботи щодо догляду (надання гнучких умов), заохочення рівного поділу обов'язків щодо догляду між жінками і чоловіками, за одночасного вивчення можливостей обліку часу, витраченого на обов'язки по догляду за членами сім'ї, при розрахунку пенсії за старістю	Бюджетне фінансування, недержавні пенсійні фонди, фонди соціального страхування, кошти підприємств, благодійних та страхових організацій, громадян
4.1. Очікувана тривалість життя	55,0	Стратегія № 10-2018-р	Спеціальні медичні послуги для людей похилого віку з акцентом на профілактику, забезпечення здоров'я та безпеки для збереження працездатності	Бюджетне фінансування, недержавні пенсійні фонди, фонди соціального страхування, кошти підприємств, благодійних та страхових організацій, громадян
4.2. Очікувана кількість років здорового життя у 55 роках	53,4	Стратегія № 10-2018-р	Спеціальні медичні послуги для людей похилого віку з акцентом на профілактику, забезпечення здоров'я та безпеки задля збереження	Бюджетне фінансування, недержавні пенсійні фонди, фонди соціального страхування, кошти

Складові Індексу активного старіння	Значення показників у групі країн ЄС-28	Державні стандарти соціальних послуг та інші нормативно- правові акти	Соціальна політика (заходи)	Бюджетна політика (видатки державного та місцевих бюджетів)
			працевдатності	підприємств, благодійних та страхових організацій, громадян
4.3. Психологічне (душевне) благополуччя	73,0	Стратегія № 10-2018-р	Заохочення створення мереж соціальної підтримки, які полегшують життя літніх людей. Підтримка діяльності центрів активного довголіття та центрів дозвілля. Підтримка здійснення соціальних туристичних проєктів	Співфінансування проєктів з місцевих бюджетів та за кошти підприємств, благодійних організацій, громадян
4.4. Використання інформаційно- комунікаційних технологій (ІКТ)	53,9	Стратегія № 10-2018-р	Доступ до ІКТ	Співфінансування проєктів з місцевих бюджетів та за кошти підприємств, благодійних організацій, громадян
4.5. Соціальні зв'язки	49,3	Стратегія № 10-2018-р	Підтримка проєктів, спрямованих на забезпечення соціальних зв'язків з використанням ІКТ	Співфінансування проєктів з місцевих бюджетів та за кошти підприємств, благодійних організацій, громадян
4.6. Рівень освіти	65,2	Стратегія № 10-2018-р	Забезпечення навчання упродовж усього життя, безперервна освіта, навчання на робочому місці, професійна реабілітація	Співфінансування проєктів з місцевих бюджетів та за кошти підприємств, благодійних організацій, громадян

Примітки: пропозиції розроблено з урахуванням:

1 – пп. 23–29 Мадридського міжнародного плану дій щодо старіння люди похилого віку; Копенгагської декларації про соціальний розвиток (ООН)¹²²;

2 – об'єктивних проблем працевлаштування жінок: невисокий рівень заробітної плати, відсутність кар'єрного зростання, перерви у роботі через виконання ними обов'язків щодо сімейного догляду (догляд за дітьми та іншими членами родини). Ці фактори також впливають на рівень доходів жінок на пенсії. Відсутність політики організації праці на основі сім'ї може збільшити ці труднощі. Бідність і низький дохід під час трудової діяльності жінок часто призводять до бідності в старості;

3 – проблема старіння населення є актуальною в сільських районах, що обумовлено впливом молоді з сільської місцевості. У цих умовах літні люди можуть втратити традиційну підтримку сім'ї.

Джерело: складено Білоусовою О.С.

¹²² Копенгагенская декларация о социальном развитии. Принята Всемирной встречей на высшем уровне в интересах социального развития, Копенгаген. 6–12 марта 1995 года. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_505

Для України найактуальнішими є положення, прийняті Генеральною Асамблеєю ООН, – ліквідація бідності, забезпечення повної і продуктивної зайнятості, гідної роботи для всіх, а також досягнення соціальної інтеграції¹²³. Нормами статті 2-1 Кодексу законів про працю України забороняється будь-яка дискримінація у сфері праці, зокрема, порушення принципу рівності прав і можливостей, пряме або непряме обмеження прав працівників залежно від статі, гендерної ідентичності, віку тощо¹²⁴. Через це пропонується Перелік осіб, які мають переваги щодо того, щоб залишитися на роботі (під час скорочення працюючих), за рівних умов продуктивності праці та кваліфікації доповнити новою категорією – працівники від 60 до 70 років.

При забезпеченні Цілей сталого розвитку, а саме мети зайнятості для всіх, необхідно враховувати, що довгострокове працевлаштування працівників похилого віку може покращити економічних та суспільних результатів, проте має кореспондуватися із можливостями на ринку праці для молодих людей, не зменшуючи їх. Загалом досвід та навички людей похилого віку повинні бути використані для підготовки молодих і нових співробітників. Робочі місця, де зайняті особи різних вікових груп, створюють умови для обміну професійними навичками, знаннями і досвідом між окремими особами. Подібний вид взаємодії при професійній підготовці може бути формалізований у вигляді колективних угод і стратегій або здійснюватися в рамках неформальної практики.

Ці та багато інших проблемних аспектів, стосовно проблем забезпечення активного старіння, мають враховуватися при формуванні та реалізації соціальної політики. Реалізація державної соціальної політики з питань активного та здорового довголіття, подолання негативних наслідків

¹²³ Семьдесят первая сессия. Третий комитет. П. 26 повестки дня «Социальное развитие». Таиланд: проект резолюции «Осуществление решений Всемирной встречи на высшем уровне в интересах социального развития и двадцать четвертой специальной сессии Генеральной Ассамблеи» / Генеральная Ассамблея ООН. URL: <https://undocs.org/pdf?symbol=ru/A/C.3/71/L.5>

¹²⁴ Кодекс законів про працю України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/322-08/print>

старіння здійснюється Державною соціальною службою України¹²⁵. Діяльність Держсоцслужби, відповідно до Положення, координує Кабінет Міністрів України через міністра соціальної політики. Формування політики щодо активного та здорового довголіття має здійснювати Міністерство соціальної політики України. Згідно із Положенням про Міністерство соціальної політики України¹²⁶, до його повноважень, зокрема, віднесено: розроблення та внесення в установленому порядку пропозицій стосовно подолання негативних наслідків старіння населення (пп.12 пункту 4). Цю норму необхідно доповнити (в частині заходів із подолання негативних наслідків старіння) новою нормою щодо: формування державної соціальної політики з питань активного та здорового довголіття на середньостроковий період.

Нормативно-правове закріплення цих положень дасть можливість розробити комплексний державний стандарт надання соціальних послуг із забезпечення активного та здорового старіння, яким з метою фінансування встановлюватиметься перелік соціальних послуг (передбачених іншими державними стандартами). Планом заходів із реалізації Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року, затвердженим розпорядженням Кабінету Міністрів України від 26.09.2018 р. № 688-р), мають бути передбачені форми їх фінансового забезпечення (фінансування із державного та місцевих бюджетів, співфінансування проєктів (соціальних послуг) із місцевих бюджетів, надання підтримки підприємствам, які здійснюватимуть реалізацію окремих проєктів у економічно слабких регіонах, тощо).

Таким чином складові індексу активного старіння можуть застосовуватися як для формування соціальної та бюджетної політики на середньостроковий період, так і для оцінки результативності використання

¹²⁵ Положення про Державну соціальну службу України, затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 22.05.2019 р. № 458. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/458-2019-%D0%BF>

¹²⁶ Положення про Міністерство соціальної політики України, затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 17.06.2015 р. № 423. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/423-2015-%D0%BF/print>

бюджетних коштів.

Необхідно запровадити коригування фінансових нормативів бюджетної забезпеченості місцевих бюджетів коефіцієнтами, що враховують відмінності у вартості надання гарантованих послуг людям, старшим за 60, 70 та 80 років. При розподілі додаткової дотації місцевим бюджетам на здійснення переданих із державного бюджету видатків з утримання закладів освіти та охорони здоров'я слід враховувати не лише загальну кількість населення, ай кількість населення, старшого за 80 років.

Для зменшення навантаження соціальних видатків на бюджет та одночасного розширення приватних послуг у відповідних сферах держава може створювати умови, зокрема, для розвитку ринків страхових послуг від ризиків, пов'язаних із хворобами і старінням населення.

Бюджетне фінансування заходів підтримки активного старіння населення здійснюється з урахуванням норм Закону України «Про основні засади соціального захисту ветеранів праці та інших громадян похилого віку в Україні». Відповідно до статті 35 цього закону громадянам похилого віку надаються соціальні послуги відповідно до Закону України «Про соціальні послуги».

Заходи, пов'язані з активним старінням населення, визначаються та фінансуються, зважаючи на індивідуальні потреби людей похилого віку, що залежать від статі, стану здоров'я, віку, особливостей інтелектуального та фізичного розвитку, життєвого досвіду, родинної, культурної, етнічної та іншої приналежності, потреб та інтересів дітей, осіб з інвалідністю, осіб, визнаних недієздатними, осіб, цивільна дієздатність яких обмежена, а також з урахуванням думки отримувачів соціальних послуг, якщо вони за віком, рівнем розвитку та станом здоров'я можуть її висловити.

Відповідно до Соціального звіту за 2018 р. Міністерства соціальної політики України¹²⁷ за кошти державного бюджету у 2018 р. було отримано

¹²⁷ Соціальний звіт за 2018 р. Міністерство соціальної політики України.
<https://www.msp.gov.ua/news/17003.html>

індивідуальні засоби реабілітації (в тому числі протезно-ортопедичні вироби, ортопедичне взуття, технічні засоби реабілітації); надано житлові субсидії; здійснено оплату проїзду; профінансовано послуги соціальних працівників. Варто при цьому зазначити, що наявний дохід, який може бути використаний населенням на придбання товарів та послуг, збільшився на 21,9%, а реальний наявний, визначений з урахуванням цінового фактора, – на 9,9%.

Виникає необхідність підвищення державних соціальних стандартів та гарантій. При цьому важливо провести розрахунки доходів людей похилого віку, а також членів їхніх сімей, які проживають з ними разом, оскільки доходи різних домогосподарств дуже відрізняються. Незначне підвищення прожиткового мінімуму, мінімальної заробітної плати, розміру мінімальної пенсії не створює умов для забезпечення основних складових належного активного старіння.

Більшість людей пенсійного віку отримують доходи на рівні прожиткового мінімуму або на рівні мінімальної заробітної плати. При цьому для цієї категорії населення актуальним є отримання медичних послуг, придбання ліків, оплати комунальних послуг тощо.

З січня 2018 р. впроваджено механізм «гроші ходять за людиною» під час отримання послуг медичної реабілітації, що передбачає надання можливості застрахованій особі самостійно обирати санаторно-курортний заклад на умовах тристоронніх договорів, які укладаються між застрахованою особою, робочим органом Фонду соціального страхування України та санаторно-курортним закладом.

Бюджетний механізм «гроші ходять за людиною» має запроваджуватися щодо всіх напрямів забезпечення активного старіння. Це дасть змогу реалізувати законодавчо визначений підхід – найкраще забезпечення інтересів отримувачів соціальних послуг (людей похилого віку). Ця група населення відноситься до вразливої категорії не лише за критерієм віку, а також за категоріями «малозабезпечені» та «одинокі». Також вона підпадає під категорію «група людей, які перебувають у

складних життєвих обставинах» (обставинах, що негативно впливають на життя, стан здоров'я та розвиток особи і які особа не може подолати самотійно).

Покриття витрат на виплату державної допомоги здійснюється за рахунок коштів Державного бюджету України у вигляді субвенцій до місцевих бюджетів. Аналіз фінансового забезпечення соціальних послуг, які надаються людям похилого віку, дав можливість виділити такі проблемні аспекти:

- фінансове забезпечення незалежного, здорового та безпечного життя населення здійснюється лише за рахунок бюджетних коштів;

- фінансування заходів із надання допомоги людям похилого віку суттєво відрізняється залежно від місця проживання людей похилого віку;

- у бюджетній статистиці фінансування людей похилого віку виокремлюється, а відображається у групі «соціальне обслуговування та надання соціальних послуг громадянам, які перебувають у складних життєвих обставинах і потребують сторонньої допомоги за місцем проживання». До цієї групи громадян відносяться також: інваліди, хворі (з числа осіб працездатного віку на період до встановлення їм групи інвалідності, але не більш як чотири місяці), які не здатні до самообслуговування і потребують постійної сторонньої допомоги, визнані такими в порядку, затвердженому МОЗ; громадяни, які перебувають у складній життєвій ситуації через безробіття і зареєстровані в Державній службі зайнятості як такі, що шукають роботу, а також стихійне лихо, катастрофу (і мають на своєму утриманні неповнолітніх дітей, дітей-інвалідів, осіб похилого віку, інвалідів), якщо середньомісячний сукупний дохід їхніх сімей нижчий, ніж прожитковий мінімум для сім'ї.

Враховуючи зазначене, пропонується із категорії громадян, які перебувають у складних життєвих обставинах і потребують сторонньої допомоги за місцем проживання, виокремлювати групу людей похилого віку, а також із переліку соціальних послуг, які надаються населенню,

виокремлювати соціальні послуги для людей похилого віку, а також інші соціальні послуги у рамках реалізації державної політики забезпечення активного старіння. Потребує удосконалення бюджетне фінансування програм із підтримки активного старіння населення в частині виокремлення на рівні державного і місцевих бюджетів видатків на бюджетне фінансування «довгострокового догляду» та також інших заходів із підтримки активного старіння.

Аналіз підходів до вибору компенсаторних механізмів фінансування додаткових витрат щодо активного старіння населення надав можливість сформулювати пропозиції щодо вибору напрямів фінансового забезпечення додаткових витрат активного старіння населення у контексті стійкості державних фінансів України, зокрема: збільшення робочих місць для людей похилого віку (враховуючи їхні фізичні можливості та стан їхнього здоров'я), включаючи неповну зайнятість; збільшення робочих місць для молоді, яка надає соціальні послуги для людей похилого віку (як першого робочого місця); збільшення бюджетних надходжень, зокрема, шляхом зменшення тіньових доходів, удосконалення підходів до податкового адміністрування. Крім цього, пропонується переорієнтувати бюджетне планування з витрат на результати, а також запроваджувати заходи щодо підвищення прозорості та ефективності державних видатків.

Напрями удосконалення нормативно-правових актів України з питань активного старіння

Державна підтримка процесів активного старіння в Україні здійснюється з метою забезпечення створення сприятливих умов для здорового й активного довголіття, адаптації суспільних інститутів до подальшого демографічного старіння та розбудови суспільства рівних можливостей для людей будь-якого віку. Це встановлено положеннями Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття

населення на період до 2022 року¹²⁸ та міжнародними програмними документами.

Стратегією державної політики з питань старіння до 2022 року та Планом заходів з її реалізації передбачено комплексні заходи щодо захисту прав громадян похилого віку. З метою раціонального використання державних ресурсів передбачено концентрацію зусиль органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, громадськості, бізнесу на таких пріоритетах, як:

- поліпшення умов для самореалізації громадян похилого віку та їхньої участі у процесах розвитку суспільства;
- забезпечення здоров'я та благополуччя громадян похилого віку;
- створення середовища, сприятливого для активного життя таких громадян;
- створення системи захисту прав громадян похилого віку.

1. Умови для самореалізації та участі громадян похилого віку у процесах розвитку суспільства планується створювати шляхом:

- стимулювання продовження трудової діяльності та забезпечення гнучкого режиму робочого часу для працівників похилого віку, сприяння їхній волонтерській діяльності. У чинних нормативно-правових актах частково враховуються Рекомендації щодо літніх працівників №162¹²⁹. Передбачено, що норми цих рекомендацій будуть вводитися поетапно за допомогою законодавства, колективних договорів або іншим способом, сумісним із національною практикою та з урахуванням національних економічних та соціальних умов. Відповідно до цих рекомендацій літні працівники не мають відчувати дискримінації за віком і повинні на рівні з іншими працівниками мати однакові можливості, зокрема, відносно: 1) доступу до служб професійної орієнтації та працевлаштування; 2) доступу, з

¹²⁸ Стратегія державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 11.01.2018 № 10-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/10-2018-%D1%80#n8>

¹²⁹ Рекомендації щодо літніх працівників. Міжнародний документ від 23.06.1980 № 162 / Міжнародна організація праці. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/993_089

урахуванням їхніх особистих здібностей, досвіду та кваліфікації, 3) до роботи за їхнім вибором як у державному, так і у приватному секторах, однак у виняткових випадках для деяких видів роботи можуть встановлюватись вікові обмеження з огляду на особливі вимоги, умови або правила; 4) до можливостей професійної підготовки, зокрема, підвищення кваліфікації та перекваліфікації; 5) до оплачуваної навчальної відпустки, зокрема, з метою професійної підготовки та профспілкової освіти; 6) просування по службі та справедливого розподілу роботи; 7) гарантій зайнятості з урахуванням національних законодавств та практики про припинення трудових відносин; 8) винагороди за рівноцінну працю; 9) заходів соціального забезпечення та соціальної допомоги; 10) умов праці; 11) можливостей мати житло, доступу до соціальних та медичних служб, зокрема, коли ці можливості і цей доступ пов'язані з професійною діяльністю або зайнятістю¹³⁰;

- модернізації пенсійної системи, спрямованої на посилення її фінансової спроможності та забезпечення гідного рівня пенсій в умовах демографічних змін. Закон України «Про основні засади соціального захисту ветеранів праці та інших громадян похилого віку в Україні» визначає основні засади державної політики щодо ветеранів праці, інших громадян похилого віку та спрямований на формування в суспільстві гуманного, шанобливого ставлення до таких громадян і забезпечення їхнього активного довголіття. Закон гарантує ветеранам праці та громадянам похилого віку рівні з іншими громадянами можливості в економічній, соціальній, політичній сферах, сприятливі умови для повноцінного способу життя¹³¹ (закон потребує удосконалення в частині інструментів його реалізації та досягнення законодавчо визначених цілей і забезпечення активного довголіття);

¹³⁰ Рекомендації щодо літніх працівників. Міжнародний документ від 23.06.1980 № 162 / Міжнародна організація праці. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/993_089

¹³¹ Закон України «Про основні засади соціального захисту ветеранів праці та інших громадян похилого віку в Україні». URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3721-12>

- посилення адресності програм соціальної допомоги малозабезпеченим категоріям осіб, забезпечення доступності товарів і послуг першої необхідності для соціально вразливих громадян похилого віку;

- сприяння ініціативам з обміну досвідом і знаннями між поколіннями, розширення можливостей для передачі накопиченого працівниками похилого віку досвіду;

- формування політики навчання впродовж життя з метою залучення громадян похилого віку до участі в освітніх процесах, розширення можливостей оволодіння новими професійними та загальноосвітніми навичками, зокрема, у сферах сучасних комунікацій, комп'ютерної та інформаційної грамотності;

- сприяння ресоціалізації (пристосування) громадян похилого віку, в тому числі внутрішньо переміщених осіб, до життя громади.

2. Збереження здоров'я та забезпечення добробуту громадян похилого віку планується реалізувати за такими напрямками:

- заохочення до здорового способу життя осіб усіх вікових груп як умови здорового та активного довголіття, у тому числі сприяння фізичній активності громадян похилого віку;

- підвищення рівня поінформованості громадян похилого віку, зокрема, профілактики захворювань та надання геріатричної допомоги, формування у громадян похилого віку, їхніх родичів, помічників/доглядальників навичок щодо збереження здоров'я та догляду за хворими;

- визначення та оцінювання потреб громадян похилого віку в різних видах геріатричної допомоги (профілактичної, лікувальної, довготривалої, паліативної) за місцем їхнього проживання/перебування;

- нормативно-правове регулювання питань щодо надання геріатричної допомоги;

- передбачення в системі підготовки та післядипломної освіти медичних і соціальних працівників вивчення питань надання різних видів геріатричної допомоги, забезпечення активного довголіття та гідної якості життя в похилому віці;
- забезпечення інтегрованого та безперервного підходів до надання різних видів геріатричної допомоги;
- удосконалення системи охорони здоров'я та соціального захисту населення в частині надання підтримки індивідуальної життєздатності та незалежності громадян похилого віку, профілактики захворювань, надання послуг з їх раннього виявлення та запобігання передчасній смерті громадян;
- запобігання нещасним випадкам, зокрема, шляхом підвищення рівня поінформованості населення щодо факторів нещасних випадків та ефективних профілактичних заходів;
- забезпечення загального доступу громадян похилого віку, незалежно від місця їхнього проживання, до послуг із профілактики передчасного старіння, негативних когнітивних та емоційних змін і втрати здатності до самообслуговування.

3. Створення середовища, сприятливого для громадян похилого віку, планується здійснити шляхом:

- популяризації в суспільстві ідеї щодо взаємної відповідальності поколінь, проведення інформаційно-просвітницької роботи, спрямованої на роз'яснення викликів і потенційних можливостей;
- забезпечення для громадян похилого віку доступності послуг та доступу до об'єктів соціальної інфраструктури, зокрема у сільських населених пунктах;
- розвитку інноваційних соціальних послуг з метою забезпечення можливості проживання громадян похилого віку у громаді; запобігання передчасному та небажаному переміщенню таких громадян до закладів стаціонарного догляду;

- упровадження стандартів надання соціальних послуг для громадян похилого віку, в тому числі осіб, які перебувають в інтернатних установах системи соціального захисту населення;
- розроблення стандартів надання соціальних послуг громадянам похилого віку, які мають психічні захворювання, за місцем проживання;
- забезпечення різноманітності організаційних форм догляду за громадянами похилого віку;
- забезпечення залучення волонтерів і представників громадськості до створення і діяльності центрів дозвілля для громадян похилого віку, навчальних центрів активного довголіття, організації груп само- та взаємодопомоги;
- сприяння забезпеченню широкої участі благодійних, релігійних організацій та громадських об'єднань у розвитку системи надання первинних і довготривалих послуг громадянам похилого віку, зокрема догляду за ними;
- активізації виконання місцевих програм транспортного обслуговування для громадян похилого віку;
- запровадження практики реалізації проєктів будівництва соціального житла, пристосованого до потреб громадян похилого віку;
- стимулювання впровадження у діяльність бізнесу принципів корпоративної соціальної відповідальності із спрямованістю на розв'язання проблем громадян похилого віку;
- підвищення рівня доступності освітніх, медичних та інших послуг для громадян похилого віку, які проживають у сільській місцевості та на депресивних територіях;
- формування позитивного ставлення суспільства до громадян похилого віку, забезпечення суспільного визнання їхнього внеску та наявного потенціалу та заохочення до праці, зміцнення солідарності між поколіннями, запобігання дискримінації за ознакою віку, статі, інвалідності,

соціального походження та місця проживання, розроблення дієвих методів подолання дискримінації.

4. Створення системи захисту прав громадян похилого віку планується реалізувати шляхом:

- проведення аналізу специфіки демографічного старіння та його соціально-економічних наслідків, зокрема, впливу старіння населення на функціонування інститутів сім'ї та освіти, загострення проблем щодо взаємодії між різними поколіннями та реінтеграції громадян похилого віку у суспільство;
- підвищення рівня правової освіти громадян похилого віку, стимулювання навичок відстоювання такими громадянами своїх прав та інтересів;
- запровадження механізму захисту майнових прав громадян похилого віку; здійснення профілактичних заходів із запобігання втраті майна громадянами похилого віку;
- удосконалення механізму повернення державі (компенсації) спадкоємцями вартості догляду за громадянами похилого віку; проведення профілактичних і правозахисних заходів та заходів щодо забезпечення захисту від дискримінації, протидії домашньому насильству та жорстокому ставленню до громадян похилого віку;
- задоволення потреб громадян похилого віку з урахуванням статі з метою подолання гендерної нерівності.

Реалізація проєктів у межах Стратегії передбачає удосконалення механізму державної політики щодо здорового та активного довголіття населення шляхом взаємодії органів виконавчої влади з інститутами громадянського суспільства, академічним середовищем, установами та закладами, що опікуються громадянами похилого віку на державному та місцевому рівнях.

Реалізація Стратегії передбачає: збільшення очікуваної тривалості активного життя осіб віком від 60 років; підвищення рівня медичної

допомоги, зокрема, шляхом проведення медичних оглядів і диспансерного спостереження за станом здоров'я громадян похилого віку; підвищення рівня охоплення громадян похилого віку, які зайняті самоосвітою; підвищення рівня зайнятості осіб віком від 55 до 64 років; підвищення рівня охоплення формальною освітою осіб віком від 45 років; підвищення рівня охоплення соціальними послугами громадян похилого віку за місцем проживання. Зменшення кількості випадків незаконного відчуження майна громадян похилого віку. Це потребує, зокрема, удосконалення норм Цивільного кодексу України в частині перегляду сутності договору довічного утримання (догляду). Планом заходів передбачено: 1) розроблення механізму компенсації спадкоємцями вартості послуг, отриманих особою у закладах соціального обслуговування за умови фінансування цих послуг з державного бюджету, місцевого бюджету, зокрема шляхом внесення змін до Цивільного кодексу України, Закону України «Про нотаріат»; 2) внесення змін до Кодексу законів про працю України з метою виокремлення розділу «Праця літніх працівників» (обмеження асоціальних робочих годин, усунення шкідливих умов праці, підвищення комфортності робочих місць, обов'язкові медичні огляди тощо);

3) внесення змін до Закону України «Про основи соціального захисту бездомних осіб і безпритульних дітей» у частині визначення порядку участі органів опіки та піклування під час здійснення правочинів з майном громадян похилого віку.

Для реалізації положень Стратегії додатково пропонується внести зміни до законодавчих актів України: Бюджетного кодексу України, Господарського кодексу України, Кодексу законів про працю України, Законів України «Про зайнятість населення», «Про підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості»; «Про соціальні послуги»; «Про статус ветеранів війни, гарантії їх соціального захисту», «Про волонтерську діяльність», «Про житловий фонд соціального призначення», а також підзаконних актів.

Забезпечення виконання Плану заходів з реалізації Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття населення на період до 2022 року, затвердженого розпорядженням Кабінету Міністрів України від 26.09.2018 р. № 688-р, потребує внесення змін до таких законодавчих актів України, як: – Бюджетний кодекс України, Господарський кодекс України, Кодекс законів про працю України; – Закони України «Про соціальні послуги», «Про зайнятість населення»; «Про підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості»; «Про соціальні послуги»; «Про статус ветеранів війни, гарантії їх соціального захисту»; «Про волонтерську діяльність»; «Про житловий фонд соціального призначення».

Відповідно до принципу справедливості та неупередженості бюджетна система України будується на засадах справедливого і неупередженого розподілу суспільного багатства між громадянами і територіальними громадами. Державна підтримка людей похилого віку, створення для них сприятливих умов життя потребує збільшення насамперед видатків бюджету, а також чіткого розмежування видатків між різними видами бюджетів.

Перелік видатків, які здійснюються з Державного бюджету України (стаття 87, глава 14 Бюджетного кодексу України), пропонується доповнити новими видатками на: – післядипломну освіту в частині оплати освітніх послуг для людей, старших за 60 років, з метою реалізації політики навчання впродовж життя та залучення громадян похилого віку до участі в освітніх процесах, розширення можливостей оволодіння новими професійними та загальноосвітніми навичками, зокрема у сферах сучасних комунікацій, комп'ютерної та інформаційної грамотності (пп. (г) п.7); – санаторно-реабілітаційну допомогу в частині спеціалізованих санаторіїв для осіб, старших за 80 років, збільшення кількості соціальних працівників) (пп. (в) п.8); – соціальний захист та соціальне забезпечення людей, старших за 80 років, які не отримують коштів за іншими державними програмами

соціальної допомоги (пп. (б) п.9); належного забезпечення діяльності закладів фізичної культури і спорту для людей, старших за 60 років (пп. (а) п.12).

Перелік видатків, які здійснюються із бюджетів міст республіканського (Автономної Республіки Крим) та обласного значення, районних бюджетів, бюджетів об'єднаних територіальних громад (стаття 89, глава 14 Бюджетного кодексу України), слід доповнити такими:

– видатки на територіальні центри соціального обслуговування (надання соціальних послуг для людей похилого віку (старших за 80 років), які потребують допомоги, у тому числі збільшення кількості соціальних працівників (пп. (а) п. 4).

У главу 15 Бюджетного кодексу України пропонується внести зміни до статей 94 «Фінансові нормативи бюджетної забезпеченості» та 95 «Коригуючі коефіцієнти фінансових нормативів бюджетної забезпеченості», 98 «Горизонтальне вирівнювання податкоспроможності обласних бюджетів», 103⁶ «Додаткова дотація на здійснення переданих з державного бюджету видатків з утримання закладів освіти та охорони здоров'я» в частині здійснення коригувань на кількість населення, споживачів соціальних послуг, отримувачів медичних гарантій, які досягли віку, більшого за 80 років.

Додаткова дотація на здійснення переданих із державного бюджету видатків з утримання закладів освіти та охорони здоров'я має додатково спрямовується на: 1) видатки навчальних закладів післядипломної освіти (на оплату освітніх послуг для людей, старших за 60 років); 2) видатки закладів охорони здоров'я на оплату комунальних послуг та енергоносіїв спеціалізованих санаторіїв (пп. (в) п.8).

При розподілі додаткової дотації на здійснення переданих із державного бюджету видатків з утримання закладів освіти та охорони здоров'я між обласними бюджетами слід враховувати не лише кількість загального населення, а також кількість населення, старшого за 80 років.

Запровадження вікового критерію при розподілі бюджетних коштів слугуватиме стимулом для створення кращих умов життя для людей похилого віку на рівні регіону. Це сприятиме забезпеченню реалізації принципу «гроші ходять за людиною», а також посиленню адресності програм соціальної допомоги малозабезпеченим категоріям осіб, забезпеченню доступності товарів і послуг першої необхідності для соціально вразливих громадян похилого віку. При цьому у Бюджетному кодексі України (БКУ, у статті 2 «Визначення основних термінів») доцільно навести трактування термінів «соціальний стандарт», «соціальна послуга» та визначити особливості їх застосування у випадку людей похилого віку. Посилання на соціальний стандарт у БКУ зроблено у пп.4 п. 2 статті 41 «Особливості формування надходжень бюджету та здійснення витрат бюджету в разі несвоєчасного набрання чинності законом про Державний бюджет України» та п.4 статті 94 «Фінансові нормативи бюджетної забезпеченості».

У Законі України «Про соціальні послуги» та інших законодавчих, нормативно-правових актах недостатньо чітко визначені поняття державного стандарту соціальної послуги та державного стандарту соціальної адаптації.

У Законі України «Про підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості» від 14.11.2017 р. № 2206-VIII статті 4 «Основні напрями розвитку охорони здоров'я у сільській місцевості» пропонується викласти у такій редакції:

«1. Держава забезпечує виконання заходів із підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості за такими основними напрямками:

10) залучення соціальних працівників до надання соціальної допомоги, а також участі у просвітницькій роботі серед населення щодо активної соціальної орієнтації на здоровий спосіб життя шляхом формування традицій і культури здорового способу життя, престижності здоров'я, залучення

населення до активних занять фізичною культурою і спортом для збереження здоров'я та активного довголіття».

Внесення таких змін необхідне для закріплення джерел фінансування за реалізацією норм п. 10 Закону України «Про підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості».

У Господарський кодекс України пропонуються такі зміни.

Статтю 9 «Форми реалізації державою економічної політики» доповнити нормою щодо врахування інтересів людей похилого віку (для забезпечення активного старіння) при формуванні довгострокової (стратегічної) і поточної (тактичної) економічної та соціальної політики, спрямованої на реалізацію та оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств населення.

Статтю 10 «Основні напрями економічної політики держави» слід доповнити нормою щодо забезпечення активного старіння. У пункті 1 цієї статті акцент зроблено лише на структурно-галузеву політику, спрямовану на здійснення державою прогресивних змін у структурі економіки, удосконалення міжгалузевих та внутрішньогалузевих пропорцій, стимулювання розвитку галузей, які визначають науково-технічний прогрес, забезпечують конкурентоспроможність вітчизняної продукції та зростання рівня життя населення. Складовими цієї політики є промислова, аграрна, будівельна та інші сфери економічної політики, щодо яких держава здійснює відносно самостійний комплекс заходів стимулюючого впливу. Враховуючи, що забезпечення активного старіння є «відносно самостійним комплексом заходів" пропонується розглядати його не лише як об'єкт додаткових бюджетних видатків, а й як потенціал для економіки, як окрему сферу економічної політики. Через це важливими аспектами є стимулювання продовження трудової діяльності та забезпечення гнучкого режиму робочого часу для працівників похилого віку; поліпшення умов праці для запобігання необґрунтованому скороченню періоду трудової діяльності та погіршенню стану здоров'я працівників.

У пункті 3 цієї статті визначено, що у соціально-економічній сфері держава здійснює соціальну політику захисту прав споживачів, політику заробітної плати і доходів населення, політику зайнятості, політику соціального захисту та соціального забезпечення. Пропонується окремо виділити тут політику забезпечення здорового та активного старіння. Відповідно до Стратегії державної політики з питань здорового та активного довголіття населення забезпечення активного старіння має здійснюватися шляхом раціонального використання державних ресурсів, концентрації зусиль органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, громадськості, бізнесу на пріоритетах поліпшення умов життя людей похилого віку.

2.2 Інструментарій та сценарні оцінки стійкості державних фінансів

Інструментарій оцінки фінансової стійкості

Формули розрахунку індикаторів *середньострокової* бюджетної стійкості SI^a (див. формулу (A.1) на рис. А 2.2.1 Додатка А, пп.2.2) та SI^{ab} (див. формулу (A.2) на рис. А 2.2.4 Додатка А, пп.2.2), а також індикаторів *довгострокової* бюджетної стійкості $S2^a$ (див. формулу (A.3) на рис. А 2.2.7 Додатка А, пп.2.2) та $S2^{ab}$ (див. формулу (A.4) на рис. А 2.2.11 Додатка А, пп.2.2) є складними. Організація сценарних обчислень за ними в програмі Excel стандартними засобами, які він пропонує, потребує багато часу. Тому було розроблено спеціальний інструментарій оцінки фінансової стійкості, що скорочує час на проведення сценарних розрахунків шляхом їх *автоматизації*.

Інструментарій оцінки фінансової стійкості – це електронна таблиця Excel. Вона являє собою *форму* для введення даних, необхідних для обчислень, та виведення результатів таких обчислень. Процес обчислень проводиться автоматично після натиснення або кнопки « SI », або кнопки

« $S1$ по валюті », або кнопки « $S2$ », або кнопки « $S2$ по валюті ».

Автоматизація процесу обчислень полягає у програмуванні формул розрахунку індикаторів бюджетної стійкості $S1^a$, $S1^{ab}$ та $S2^a$, $S2^{ab}$; процесу перевірки вхідних даних, які задані у чітко визначених комірках електронної таблиці, на повноту та коректність; а також процесу виведення результатів розрахунку в чітко визначені комірки електронної таблиці.

Програми (макроси), які автоматизують процес обчислення індикаторів бюджетної стійкості $S1^a$, $S1^{ab}$ та $S2^a$, $S2^{ab}$, написано мовою програмування Visual Basic for Application (VBA). Вони оформлені у вигляді чотирьох процедур: процедури *Knopka_Rozrakhunok_S1_new()* (див. Додаток Б, пп.2.2), яка запускається після натиснення кнопки « $S1$ »; процедури *Knopka_Rozrakhunok_S1_NVal_new()* (див. Додаток В, пп.2.2), яка запускається після натиснення кнопки « $S1$ по валюті »; процедури *Knopka_Rozrakhunok_S2_new()* (див. Додаток Г, пп.2.2), яка запускається після натиснення кнопки « $S2$ », та процедури *Knopka_Rozrakhunok_S2_NVal_new()* (див. Додаток Д, пп.2.2), що запускається після натиснення кнопки « $S2$ по валюті ».

Опис інтерфейса інструментарія оцінки фіскальної стійкості

У рядку 3 електронної таблиці знаходяться чотири кнопки: кнопка « $S1$ », кнопка « $S1$ по валюті », кнопка « $S2$ » та кнопка « $S2$ по валюті », – які запускають процес обчислення відповідних індикаторів (див. рис. А 2.2.1 Додатка А, пп.2.2).

У рядки 4–18 виводяться результати обчислень – чисельні значення індикатора $S1^a$ з його складовими і параметрами (див. рис. А 2.2.1 Додатка А, пп.2.2), індикатора $S1^{ab}$ з його складовими і параметрами (див. рис. А 2.2.4 Додатка А, пп.2.2), індикатора $S2^a$ з його складовими (див.

рис. А 2.2.7 Додатка А, пп.2.2) та індикатора $S2^{ав}$ з його складовими (див. рис. А 2.2.11 Додатка А, пп.2.2).

У рядках 22–44 знаходяться вхідні дані, які необхідні для обчислення індикаторів SI^a (див. рис. А2.2.2 та рис. А 2.2.3 Додатка А, пп.2.2), $SI^{ав}$ (див. рис. А 2.2.5 та рис. А2.2.6 Додатка А, пп.2.2), $S2^a$ (див. рис. А 2.2.8, рис. А 2.2.9 та рис. А 2.2.10 Додатка А, пп.2.2) та $S2^{ав}$ (див. рис. А 2.2.12, рис. А 2.2.13 та рис. А 2.2.14 Додатка А, пп.2.2) з їхніми складовими і параметрами. Ці дані розраховуються на основі статистичних даних, розміщених у наступних рядках.

Рядки 46–112 заповнюються статистичними даними (див. рис. А 2.2.15, рис. А 2.2.16, рис. А 2.2.17 та рис. А 2.2.18 Додатка А, пп.2.2). З 1998 р. до поточного року – це фактичні дані бюджетної та макроекономічної статистики, а починаючи з поточного року – прогнозні.

Можливості інструментарія оцінки фінансової стійкості

Інструментарій оцінки фінансової стійкості має широкі можливості. Він дозволяє проводити оцінювання стійкості державних *бюджетіву середньостроковій та довгостроковій* перспективах за різними макроекономічними та бюджетними *сценаріями*, а саме:

- у розрізі *видів бюджетів* (Державний, Зведений, місцевий, органів загального державного управління, соціальних фондів).

З цією метою під кожний вид бюджету створюється окремий лист Excel, що у рядках 22–112 містить дані відповідного бюджету;

- у розрізі *періодів оцінювання* (середньостроковий, довгостроковий).

Оцінювання фінансової стійкості у середньостроковому періоді проводиться за допомогою індикаторів SI^a та $SI^{ав}$ (див. формули (А.1) – (А.2), відповідно, Додатка А, пп.2.2), а у довгостроковому періоді – за

допомогою індикаторів $S2^a$ та $S2^{ae}$ (див. формули (А.3) – (А.4), відповідно, Додатка А, пп.2.2). Середньостроковий період оцінювання – це скінченний період, що охоплює обмежену кількість років, а довгостроковий період оцінювання – це нескінченний період, що охоплює необмежену кількість років.

У довгостроковому періоді прогноз макроекономічних та бюджетних показників робиться для певного скінченного періоду, після чого значення цих показників на наступні роки приймається на рівні їхніх значень на останній рік скінченного періоду. Оцінити фінансову стійкість у довгостроковій перспективі можна лише за умови, що на кінець останнього року скінченного періоду, для якого зроблено прогноз макропоказників, номінальна ефективна процентна ставка обслуговування державного боргу перевищує номінальний темп приросту ВВП;

– з урахуванням та без урахування валютної структури державного боргу.

Оцінювання стійкості державного бюджету без урахування валютної структури державного боргу проводиться за допомогою індикатора середньострокової фінансової стійкості $S1^a$ (див. формулу (А.1) Додатка А, пп.2.2) та індикатора довгострокової фінансової стійкості $S2^a$ (див. формулу (А.3) Додатка А, пп.2.2), а з урахуванням валютної структури державного боргу – за допомогою індикатора середньострокової фінансової стійкості $S1^{ae}$ (див. формулу (А.2) Додатків А, Д, пп.2.2) та індикатора довгострокової фінансової стійкості $S2^{ae}$ (див. формулу (А.4) Додатка А, пп.2.2);

– за різними макроекономічними та бюджетними сценаріями;
– у цілому за скоригованим первинним сальдо бюджету або у розрізі складових скоригованого первинного сальдо бюджету.

Якщо фінансова стійкість бюджету оцінюється в цілому за скоригованим первинним сальдо бюджету, то зміна скоригованого первинного сальдо бюджету відносно нульового року заноситься у рядок 35

«Зміна скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, % ВВП». Усі інші рядки з 36-го по 44-й включно заповнюються нулями.

Якщо фінкальна стійкість бюджету оцінюється за окремими складовими скоригованого первинного сальдо бюджету, то відповідні рядки змін надходжень та витрат (з рядків 35–44) заповнюються *ненульовими* значеннями, а ті рядки, які залишилися незаповненими (з рядків 35–44) – *нульовими* значеннями. При цьому рядки змін *надходжень* до бюджету (рядки 35–39) можуть заповнюватися даними щодо надходжень від приватизації, обсягів фінансування за активними операціями, первинним сальдо бюджету, доходами бюджету як у цілому, так і за окремими видами. Рядки змін *витрат* бюджету (рядки 40–44) можуть заповнюватися даними щодо відхилення приросту державного боргу від обсягів боргового фінансування та видатками бюджету як у цілому, так і за окремими видами.

Кількість рядків, що відносяться до змін *надходжень* до бюджету, обмежена п'ятьма рядками (рядки 35–39). Кількість рядків, що відносяться до змін *витрат* бюджету, також обмежена п'ятьма рядками (рядки 40–44).

Надалі кількість рядків, що відносяться до змін *надходжень* до бюджету, та кількість рядків, що відносяться до змін *витрат* бюджету, може бути збільшена.

Інструментальний аналіз впливу активного старіння населення на економічну динаміку України

Старіння населення є одним із найбільш важливих демографічних процесів, який призвів до довгострокових наслідків у багатьох країнах світу. Старіння населення світу, як очікується, сформує економічне майбутнє планети. За розрахунками ООН кількість населення у світі до 2050 року зросте на 40%, а його середній вік – на 7,8 року. Порівняно з недавнім минулим ці показники демонструють уповільнення щодо зростання населення і значне прискорення старіння населення.

Для країн Європи зазначена проблема є більш актуальною, ніж для

інших країн світу. Впродовж останніх десятиліть у країнах регіону істотно знизився рівень смертності населення та зросла середня тривалість життя. Поряд із цим рівень загальної народжуваності є нижчим за рівень відтворення населення. Згідно з прогнозами Євростату, «демографічна революція» спричинить зростання чисельності населення до середини ХХІ ст. на 10 млн осіб, проте понад 50% становитимуть громадяни у віці понад 65 років.

Демографічні зміни в Європі призводять до появи комплексу соціальних та економічних проблем для країн регіону. В першу чергу, старіння населення призводить до скорочення робочої сили та збільшення навантаження непрацездатних осіб на зайнятих.

Дедалі частіше ця проблема стає предметом кваліфікованих дебатів. З одного боку, старіння може перешкодити економічному зростанню, оскільки літні люди зберігають менше, що викликає збільшення відсоткових ставок, зниження інвестицій і призводить до низької продуктивності праці. З іншого боку, старіння здатне фактично збільшити економічне зростання, якщо люди звикнуть довше працювати і більше заощаджувати.

Такі автори, як Преттнер (Prettner, 2013)¹³² і Лі (Lee, 2011)¹³³ стверджують про існування позитивного ефекту старіння населення на економічне зростання: літні люди, як правило, більше економлять і тому виникає більше ресурсів для інвестицій, які позитивно впливають на економічне зростання.

Продемонструвати економічні наслідки старіння населення можна шляхом інструментального аналізу, в якому історичні темпи зростання ВВП (ВВП на душу населення) залежать від таких факторів, як: зростання продуктивності праці, зростання населення і зростання кількості працездатної робочої сили тощо.

Для вивчення впливу старіння населення на економічне зростання

¹³² URL: [https://www.uni-ohenheim.de/organisation.html?tx_base_lsfcontentadmin\[lsfPerson\]=12388#publications](https://www.uni-ohenheim.de/organisation.html?tx_base_lsfcontentadmin[lsfPerson]=12388#publications)

¹³³ Zhang J., Zhang J., and Lee R. Mortality decline and long-run growth. *Journal of Public Economics*. 2001. Vol. 80. P. 485–507.

доцільно більше уваги приділити такому фактору виробництва, як праця¹³⁴. З точки зору демографії праця представляє зайняту частку економічно активного населення. Багато вчених займалися вивченням впливу різних характеристик зайнятого населення (структури, чисельності та якості робітників) на розвиток економіки країни. Найчастіше економісти розглядають вплив зростання населення на економічне зростання, не приділяючи належної уваги віковій структурі населення. Трансформація вікової структури населення країни важливіша, ніж зміна чисельності населення. Для кожної вікової групи населення характерні різні риси економічної поведінки, і, отже, це зумовлює різні економічні наслідки: молодим людям необхідні інвестиції в освіту, працездатне населення створює пропозицію праці й робить певні заощадження, а пенсіонери мають бути забезпечені якісною охороною здоров'я та отримати пенсії. Коли змінюється відносна частка будь-якої вікової групи, змінюється й економічний вплив цієї групи.

Немає загальноприйнятого погляду на співвідношення між старінням населення та економічним зростанням. Згідно з Nagarajan, Teixeira, Silva(2013)¹³⁵ близько 70% авторів усіх робіт стосовно старіння населення та економічного зростання за 1975–2013 рр. виявили негативний вплив старіння населення на економічне зростання, у 20% робіт між цими показниками не виявлено жодного зв'язку і 10% авторів стверджують про позитивний зв'язок між старінням населення та економічним зростанням.

В Україні темпи скорочення чисельності населення є одними з найбільших серед країн Європи. Згідно з прогнозом вітчизняних науковців, розробленим Інститутом демографії та соціальних досліджень НАН України, до 2050 р. населення України зменшиться до 36,3 млн осіб. Скорочення чисельності та постаріння населення в країні негативно впливає на

¹³⁴ Fogel R.W. Economic growth, population theory, and physiology: the bearing of long-term processes on the making of economic policy. *American Economic Review*. 1994. Vol. 84. P. 369–395.

¹³⁵ Futagami K. and Nakajima T. Population ageing and economic growth. *Journal of Macroeconomics*. 2001. Vol. 23. P. 31–44.

чисельність та структуру економічно активного населення, що обумовлюватиме негативний вплив зазначених процесів на економіку та зростання соціальних проблем.

На підставі наведених вище теоретико-практичних обґрунтувань та опрацювання сучасних наукових джерел, а також результатів емпіричних спостережень, здійснено регресійний аналіз та побудовано моделі оцінки факторів впливу старіння населення на економічну динаміку в Україні, а саме: ендогенні змінні «ВВП», «ВВП на душу населення», а також «продуктивність праці». Як фактор старіння населення обрано екзогенну змінну «рівень зайнятості населення за віковою групою 60–70 років».

Необхідність зазначеної розробки та доцільність цих моделей зумовлена тим, що отримані в результаті дослідження розрахунки можуть надати додаткову інформацію для виявлення змістовних факторів активного довголіття (зайнятого населення пенсійного віку) та оцінки їх впливу на функціональний показник.

Запропоновані Моделі 1–3 представлені як модифіковані функціонали за методом виробничої функції, де оцінюється вплив безпосередньо фактора праці (рівень зайнятості населення за віковою групою 60–70 років). У моделях також присутній фактор тренду (*TREND*) як екзогенна змінна, що акумулює інтегровану дію інших чинників виробничої функції (передусім основні засоби, технології тощо).

Кількісні параметри впливу на залежну змінну кожного фактора оцінювались окремо. Варто зазначити, що оцінки параметрів економетричних моделей отримано «за інших рівних умов», тобто без виділення впливу інших важливих чинників (це припущення враховано через включення змінної тренду та константи).

Модель 1. $GDP_real = f(EMP_L_60_70, TREND),$

Модель 2. $GDP_pc = f(EMP_L_60_70, TREND),$

Модель 3. $PRODUCTIV = f(EMP_L_60_70, TREND),$

де: GDP_{real} – індекс змін реального ВВП України до попереднього року за період 2005–2017 рр.;

GDP_{pc} – індекс змін реального ВВП України у розрахунку на душу населення (співвідношення реального ВВП України в цінах 2005 року до чисельності населення) до попереднього року за період 2005–2017 рр.;

$PRODUCTIV$ – індекс змін продуктивності праці (співвідношення реального ВВП України в цінах 2005 року до чисельності зайнятого населення) до попереднього року за період 2005–2017 рр.;

$EMP_L_60_70$ – рівень зайнятості населення за віковою групою 60–70 років за період 2005–2017 рр.

Ще одним ключовим економічним наслідком старіння населення, що протестовано у цьому дослідженні, є збільшення витрат на охорону здоров'я, від яких залежать здоров'я та мобільність старіючого населення. Якщо медична наука допомагає людям жити довше, але з поганою мобільністю, то для осіб, старших працездатного віку, це зменшує можливість працювати. Тому якщо люди живуть довше і можуть довше залишатися фізично активними, негативний вплив старіння населення на економічне зростання буде меншим.

Відповідно запропонована Модель 4, в якій оцінюється вплив витрат на охорону здоров'я (екзогенна змінна) на динаміку активного старіння населення (ендогенна змінна «рівень зайнятості населення за віковою групою 60–70 років»).

Модель 4. $EMP_L_60_70 = f(HEALTH_Budget)$,

де: $HEALTH_budget$ – витрати на охорону здоров'я як частка ВВП України за період 2005–2017 рр.

На основі логіки наведених вище формул розроблені регресійні (економетричні) моделі щодо оцінювання економічної динаміки залежно від відповідних факторів (згідно з переліченими вище) та здійснено перевірку їх впливу на функціонал.

Результати моделювання мають полягати у тому, щоб агреговані

взаємозв'язки результуючої ендогенної змінної за різними факторними показниками (екзогенними змінними) показували допустиму апроксимацію для існуючої статистичної вибірки (у нашому випадку часових рядів за даними Державної служби статистики України), запропонованих у Додатку А, пп.2.2, рис. 2.2.1–2.2.3).

Рівняння оцінені методом найменших квадратів у середовищі системи економетричного моделювання *E-Views*.

Генерація регресійних рівнянь за Моделями 1–4 здійснювалася на основі інформації часових рядів (див. Додаток А, пп.2.2, рис. 2.2.1–2.2.3) за методом найменших квадратів і автокореляції залишків першого порядку з використанням лінійних функцій.

Розроблені регресійні рівняння належать (згідно з критеріями класифікації економіко-математичних моделей) до класу економетричних моделей. Показники в моделях представлені у відносних величинах, а інформаційна база сформована за даними Державної служби статистики України за період 2005–2017 рр.

Економетричні (регресійні) моделі проходили стандартну процедуру тестування – оцінки відповідності їх статистичних характеристик теоретичним критеріям якості побудованих моделей. У процесі експериментальних розрахунків для оцінки якості рівнянь формалізованих моделей використовувалися такі характеристики:

T – коефіцієнт Стюдента (значущість факторів регресійних рівнянь, має бути по модулю ≥ 2), значення якого показано у дужках під параметрами відповідних екзогенних змінних;

R^2 – коефіцієнт детермінації (щільність взаємозв'язку між факторами регресійного рівняння, має наближатися до 1);

DW – коефіцієнт Дарбіна – Уотсона (наявність автокореляції залишків першого порядку, має бути близьким до 2);

$S.E.$ – середньоквадратична помилка регресійного рівняння (має не перевищувати 10%).

За результатами оцінювання регресійних рівнянь за Моделями 1–4

Побудовані економетричні моделі (Моделі 1–4) підтверджують наявність позитивного зв'язку між змінними економічної динаміки та чинниками активного старіння населення, передусім рівнем зайнятості населення за віковою групою 60–70 років за статистичними даними економіки України.

За характеристиками якості регресійних рівнянь (Моделі 1–4) можна вважати, що оцінені економетричні моделі є достатньо достовірними, мають хороші якісні характеристики (статистично значущі фактори за критерієм Стюдента (T), достатньо високий коефіцієнт детермінації (R^2), низьку середню похибку регресії ($S.E.$), допустимий рівень статистики Дарбіна – Уотсона (DW) тощо), які свідчать про достовірність і точність розроблених економетричних моделей.

Моделі 1–4 адекватно відображають процес формування динаміки показників ВВП, ВВП на душу населення, продуктивність праці, що дозволяє застосовувати їх для проведення варіантних розрахунків та сценарного прогнозування.

За наведеними Моделями 1–4 були здійснені експериментальні розрахунки показників економічної динаміки, що показали таке.

Наприклад, у відповідь на збільшення рівня зайнятості населення за віковою групою 60–70 років у поточному році на 1%: реальний ВВП може зрости на 0,5–1,2 в.п. (Модель 1), реальний ВВП на душу населення – на 0,3–1,1 в.п. (Модель 1), продуктивність праці – на 0,2–0,7 в.п. (Модель 3).

Унаслідок накопиченого впливу факторної змінної загальний річний ефект зростання рівня зайнятості населення за віковою групою 60–70 років від збільшення витрат на охорону здоров'я як частки ВВП на 0,5% може становити у середньому 1,7–2,5 в.п. (Модель 4).

Загалом робота з регресійними Моделями 1–4 підтверджує гіпотезу позитивного зв'язку між активним старінням населення та економічним зростанням за статистичними даними економіки України, а також висновок, що у варіантному режимі можна отримувати та аналізувати інформацію про

об'єкти дослідження (показники економічної динаміки) залежно від факторів впливу активного довголіття населення.

У цьому напрямі доцільно здійснювати подальші дослідження стосовно того, що фізичним особам у процесі старіння властиво змінювати свою поведінку щодо нової економічної реальності, що може значно вплинути на економічні наслідки старіння населення. По-перше, це стосується заощаджень: коли люди живуть довше, або коли їхні доходи змінюються внаслідок переходу до іншої вікової групи, перед ними виникають різні стимули до економії, що, у свою чергу, впливає на продуктивність праці за рахунок зміни капіталу на одного робітника. Щоб виявити наслідки старіння населення для економічного зростання, також важливо проаналізувати основні механізми впливу старіння на економічне зростання: споживання і заощадження, державні витрати і людський капітал.

По-друге, це може бути наслідком прийняття рішення щодо участі у виробництві (тобто ставати робочою силою чи ні). Тривалий термін зайнятості може спонукати людину продовжити свою трудову фазу життя, якщо вихід на пенсію не є обов'язковим. Таким чином, кількість робочої сили не може стискуватися так критично, як демонструють демографічні розрахунки.

Державні програми щодо створення умов для зростання народжуваності зумовляють збільшення чисельності економічно активних та їхньої питомої ваги у загальній структурі населення лише через тривалий період часу. Тому при розробленні заходів щодо покращення ситуації на ринку праці необхідні інші заходи, результат від впровадження яких буде відчутний упродовж коротшого періоду часу.

Через негативний вплив демографічних змін існує необхідність у впровадженні таких заходів для покращення ситуації на ринку праці:

–підвищення рівня життя населення. Однією з важливих функцій держави є забезпечення потреб населення у матеріальних благах та послугах, нормативний рівень яких для кожної країни встановлюється відповідно до її

соціально-економічного розвитку. Також до рівня життя населення відносять умови проживання та праці, навколишнє середовище та ін. За умови покращення якості життя зростає інтелектуальний рівень населення та зменшується показник хронічних захворювань, що сприяє збільшенню граничного віку, впродовж якого працівники можуть бути на ринку праці активними учасниками;

– збільшення витрат на рівні держави та окремих підприємств для забезпечення продуктивності праці на необхідному рівні. Наприклад, концерн BMW розробив низку заходів, спрямованих на покращення умов праці та підвищення продуктивності праці працівників старших вікових груп. На підприємстві вдалися до близько 70 нововведень загальною вартістю у 50 тис. дол. США, що включали купівлю спеціального взуття для осіб похилого віку; впровадження сучасних моніторів з великими розбірливими літерами; використання ергономічних інструментів та ін. Упровадження зазначених заходів пояснюється зростанням середнього віку населення Німеччини, дефіцитом висококваліфікованих молодих спеціалістів та наявністю у компанії соціальних зобов'язань.

Необхідність інструментального та статистичного аналізу саме занятого населення пояснюється можливістю активної участі на ринку праці, починаючи з 15 років та закінчуючи в 70 років і більше. Оцінювання впливу старіння населення на економічну динаміку дає можливість виявити існуючі тенденції та сформулювати рекомендації щодо збільшення чисельності зайнятих та ефективного використання наявної робочої сили.

Сценарні оцінки ризиків впливу демографічного старіння населення на стійкість державних фінансів України

Сучасна система охорони здоров'я за масштабами залучених матеріальних, трудових та фінансових ресурсів в економіці будь-якої країни є надзвичайно ресурсномісткою сферою, що відрізняється сталою тенденцією до збільшення споживаних фінансових ресурсів. Особливо яскраво це

проявилось в останні 50 років. Так, до середини минулого століття витрати на охорону здоров'я в розвинених країнах у середньому не перевищували 3–6% ВВП, час наразі ж вони збільшилися до 6–12%. Це пояснюється декількома об'єктивними факторами:

- збільшенням загальної тривалості життя населення, наслідком чого стало багаторазове зростання попиту на різні види послуг і нові медичні технології;

- появою нових та поверненням старих хвороб, що спричинило значне збільшення витрат на проведення науково-дослідних розробок та організацію профілактичних заходів;

- розвитком медичної науки, в результаті чого відбувається масове впровадження у медичну практику нових дорогих методів діагностики та лікування;

- зміною пріоритетів, коли дедалі більша частка населення починає позиціонувати здоров'я – основну складову якості життя людини – як одну з головних та істотних цінностей.

Наразі, за розрахунками економістів ВООЗ, для повного задоволення потреб населення в медичній допомозі із сучасним рівнем впровадження медичних технологій витрати на охорону здоров'я повинні становити не менше 12%, а для забезпечення основних потреб із прийнятним рівнем якості – не менше 6–8% ВВП¹³⁶. Критичний рівень фінансування охорони здоров'я як мінімально необхідна величина має дорівнювати 5% ВВП.

У світі загалом витрати на охорону здоров'я зростають темпами, швидшими за темпи зростання ВВП (рис. 2.2.1) та наразі становлять 10% глобального валового внутрішнього продукту.

¹³⁶Public Spending on Health: A Closer Look at Global Trends. URL: <https://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/276728/WHO-HIS-HGF-HF-WorkingPaper-18.3-eng.pdf?ua=1>

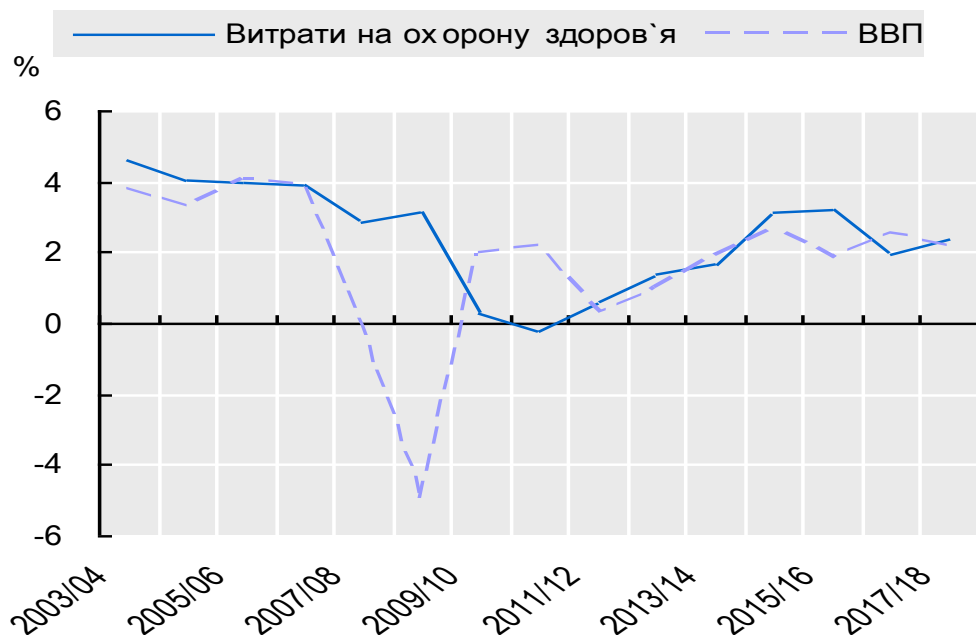


Рис. 2.2.1. Темпи зростання витрат на охорону здоров'я та ВВП у середньому у країнах ОЕСР 2003–2018 рр., %

Джерело: сформовано на основі даних: Health at a Glance 2019. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/4dd50c09-en.pdf?expires=1577201309&id=id&accname=guest&checksum=15CF4F041C9F5C8B66196EECF26FF290>.

Як наголошується в новій доповіді Всесвітньої організації охорони здоров'я щодо витрат на охорону здоров'я у світі, крива цих витрат стрімко зростає, що особливо помітно у країнах з низьким і середнім рівнями доходів, де щорічне зростання цих витрат у середньому становить 6%. У країнах з високим рівнем доходів цей показник становить близько 4%¹³⁷.

У 2018 р. у країнах ОЕСР витрати на охорону здоров'я становили в середньому 8,8% ВВП. Найвищими рівні витрат на охорону здоров'я у 2018 р. були у США, що еквівалентно 16,9% ВВП. До групи країн з високими загальними витратами на охорону здоров'я належать також Швейцарія, Німеччина, Франція, Швеція та Японія, витрати яких становили близько 11% ВВП.

¹³⁷ Public Spending on Health: A Closer Look at Global Trends. URL: <https://apps.who.int/iris/bitstream/handle/10665/276728/WHO-HIS-HGF-HF-WorkingPaper-18.3-eng.pdf?ua=1>

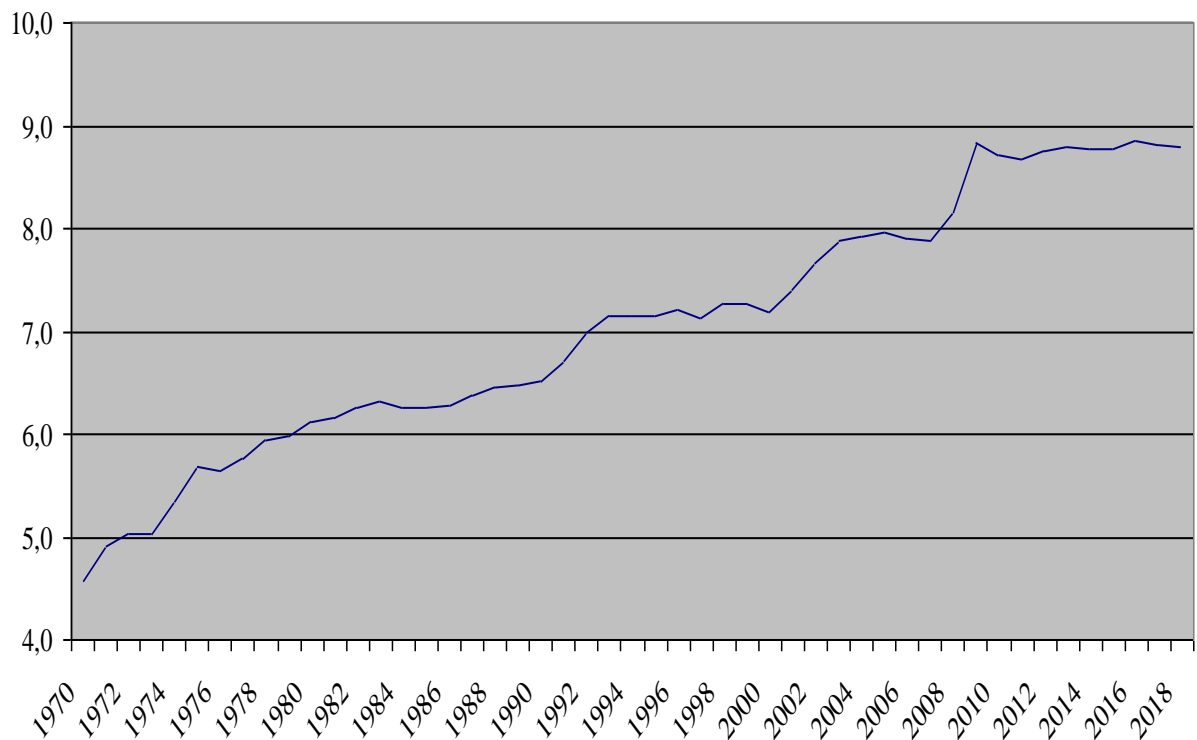
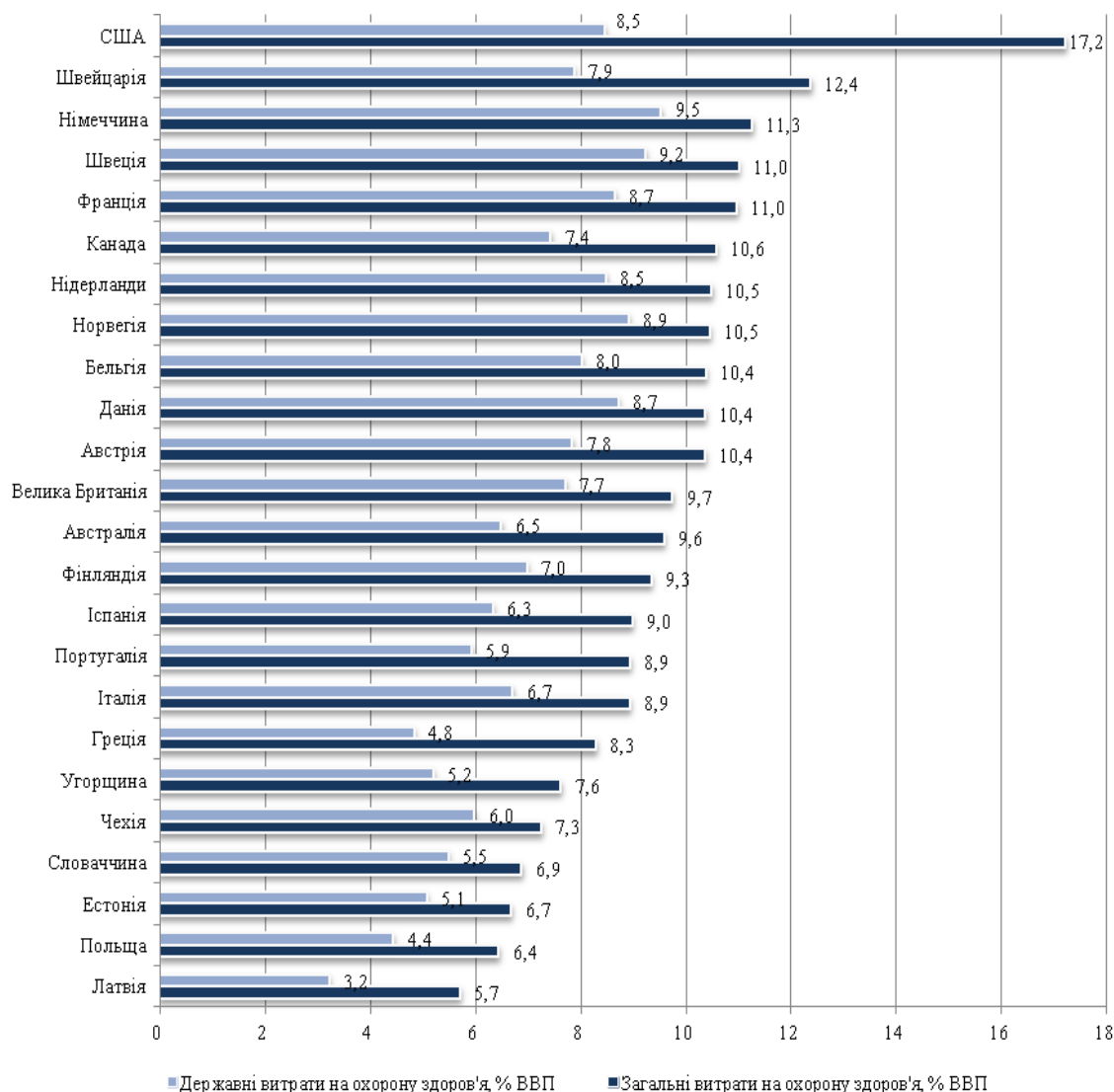


Рис. 2.2.2. Динаміка зміни загальних та державних витрат на охорону здоров'я у середньому у країнах ОЕСР 1970–2018 рр., % ВВП

Джерело: сформовано на основі даних: Health at a Glance 2019. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/4dd50c09-en.pdf?expires=1577201309&id=id&accname=guest&checksum=15CF4F041C9F5C8B66196EECF26FF290>.

Експерти ОЕСР та урядових установ багатьох країн світу висловлюють застереження, що якщо темпи зростання таких витрат суттєво перевищують темпи зростання витрат у інших секторах економіки та медична галузь починає «споживати» дедалі більшу частину ВВП, то у певний момент часу необхідність виконання зобов'язань у системі охорони здоров'я може «витіснити» інші пріоритетні державні витрати, які сприяють зростанню добробуту в країні (рис. 2.2.2, 2.2.3, 2.2.4). Держава може створювати фіскальний простір для фінансування системи охорони здоров'я на основі трьох складових: системи збору фінансових ресурсів; системи акумулювання фінансових ресурсів; системи розподілу фінансових ресурсів при наданні медичної допомоги населенню.



**Рис. 2.2.3. Фінансування охорони здоров'я у країнах ОЕСР,
2016р., % ВВП**

Джерело: сформовано на основі даних: Health expenditure and financing / OECD Statistics.
URL: <https://stats.oecd.org/#>

Беручи до уваги дані, наведені на рис. 2.2.3, найвищі загальні витрати на фінансування охорони здоров'я у США. Проте високі витрати не завжди свідчать про фінансову стійкість та ефективність механізму фінансування системи охорони здоров'я. Так, охорона здоров'я у США переважно фінансується за рахунок приватних витрат, а державні витрати становлять 8,5% ВВП.

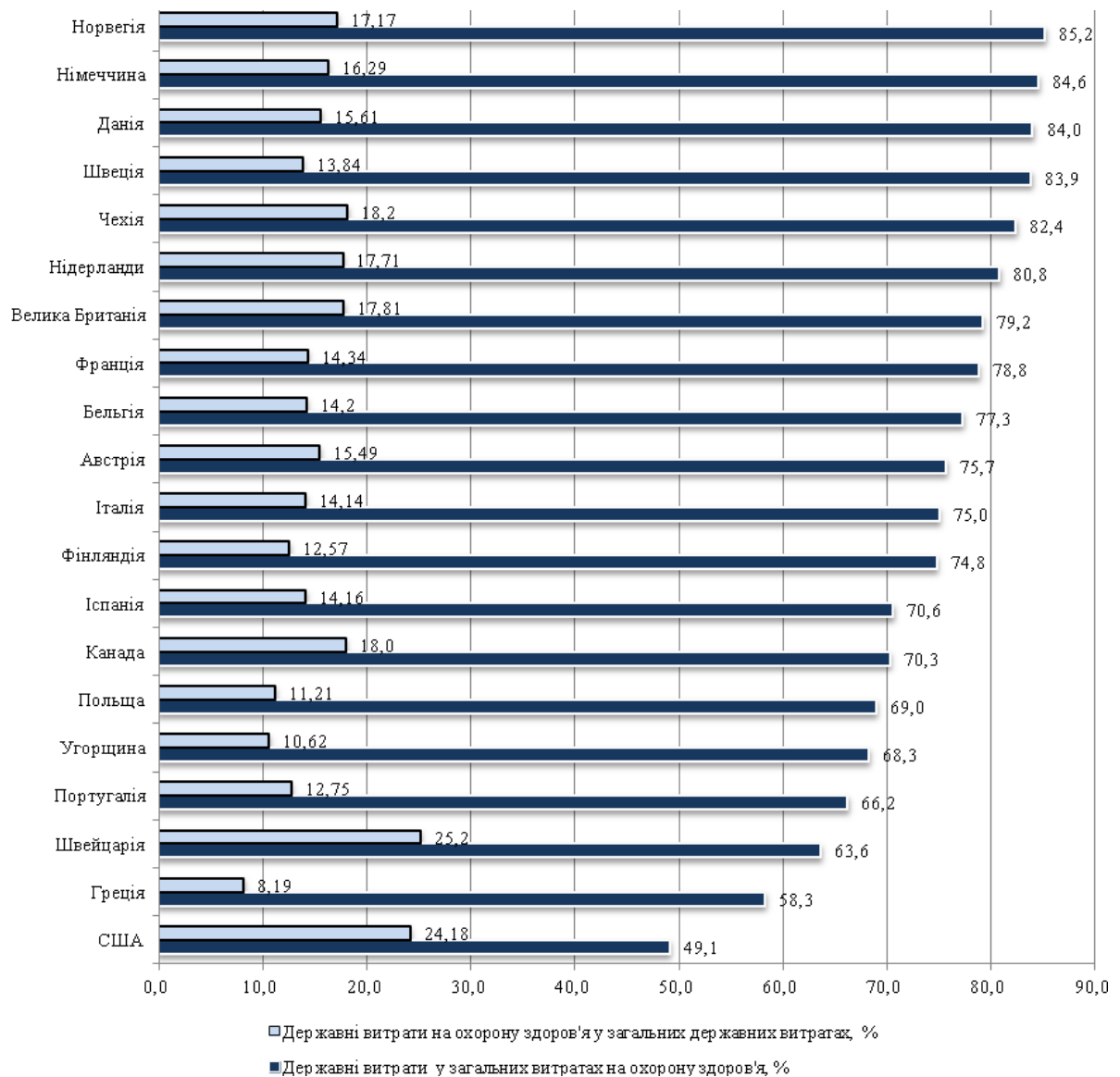


Рис. 2.2.4. Державне фінансування охорони здоров'я у країнах ОЕСР, 2016 р.

Джерело: сформовано на основі даних: Global health expenditure database. URL: <http://apps.who.int/nha/database/ViewData/Indicators/en>

Офіційні статистичні дані свідчать про наявність ряду загальних тенденцій у формуванні витрат на охорону здоров'я у більшості країн світу. Однак розміри і структура сформованих рівнів цих витрат у багатьох випадках мають досить суперечливий характер. У середньому в країнах близько 51% витрат на охорону здоров'я надходить з державного бюджету і понад 35% припадає на частку готівкових платежів населення.

У країнах із середнім рівнем доходів за період з 2000 р. державні

витрати на охорону здоров'я на душу населення подвоїлися. У країнах з рівнем доходу, нижчим за середній, бюджетні витрати на охорону здоров'я на душу населення становлять 60 дол. США, а в країнах з рівнем доходу, вищим за середній, – близько 270 дол. США.

Збільшення державних витрат на охорону здоров'я дає можливість знизити ризик зубожіння людей внаслідок необхідності оплачувати медичну допомогу. При цьому державні витрати сприяють скороченню нерівності в доступі до послуг охорони здоров'я тільки в тому випадку, якщо бюджетні планування видатки ретельно плануються в інтересах забезпечення всього населення первинною медико-санітарною допомогою.

За новими даними, в країнах з низьким і середнім рівнями доходів понад половину витрат на охорону здоров'я сфери припадає до сфери первинної медико-санітарної допомоги. Однак з державного бюджету на первинну медико-санітарну допомогу надходить менше 40% усіх витрат.

Зміцнення бюджетних резервів під час економічного зростання зазвичай дозволяє розширити фіскальний простір для бюджетного фінансування державних витрат у разі можливого спаду та запобігти перетворенню чинників фіскальної вразливості на джерело ризику за погіршення фінансових умов¹³⁸.

Міжнародна практика фінансування системи охорони здоров'я свідчить, що збільшення державних доходів є найбільшим джерелом потенційного розширення фіскального простору для охорони здоров'я. Індикатори частки державних витрат у загальних витратах на охорону здоров'я та частки державних витрат на охорону здоров'я у державних витратах розкривають пропорції формування фіскального простору. Перший з цих індикаторів дозволяє визначити роль та активність держави у фінансуванні охорони здоров'я, а останній – пріоритетність державних витрат на медичну галузь.

¹³⁸ Аналитическое резюме. *Бюджетный вестник МВФ*. 2018. URL: <http://www.imf.org/ru/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018>

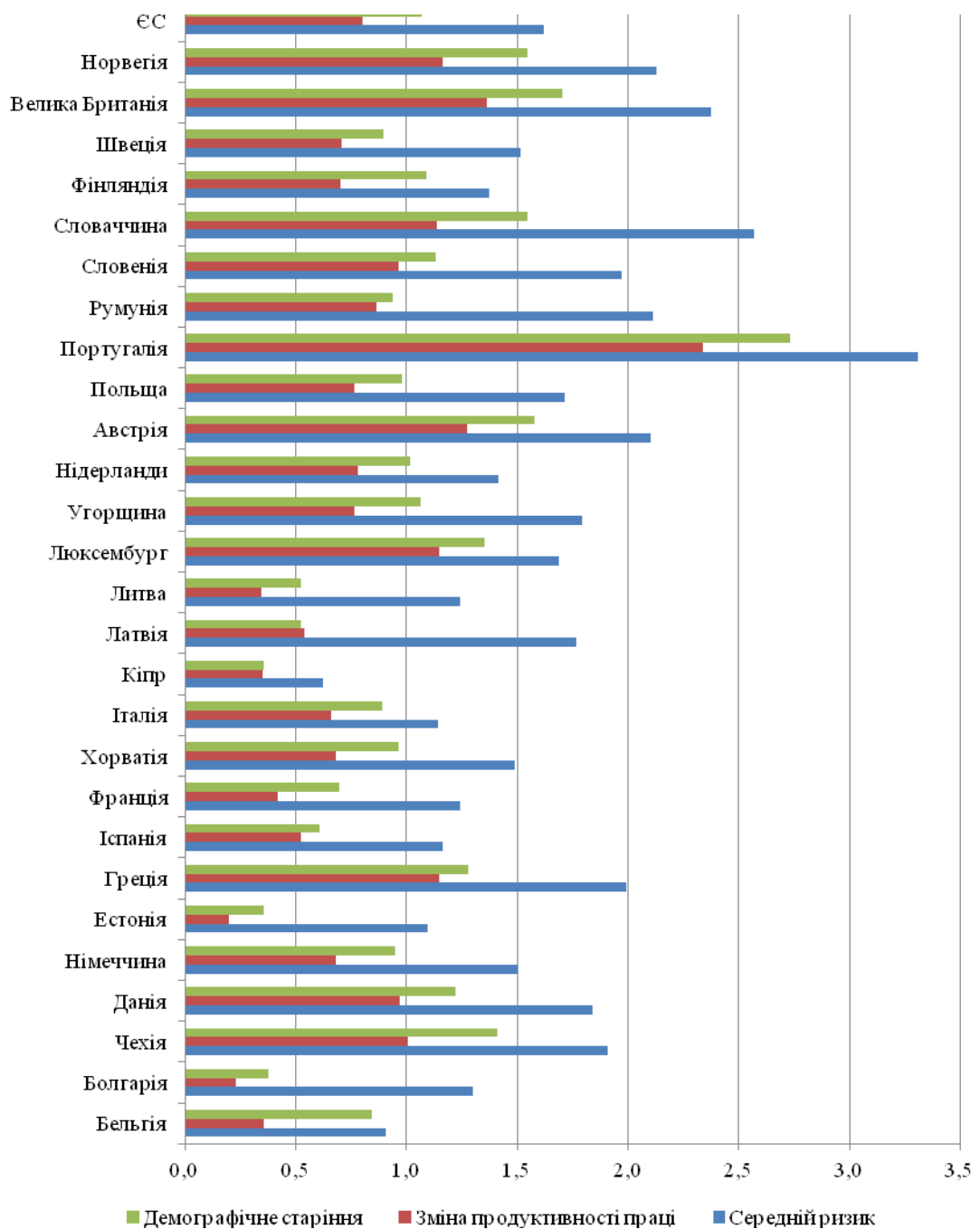


Рис. 2.2.5. Прогноз зміни державних на охорону здоров'я внаслідок впливу старіння в країнах ЄС за сценаріями: демографічне старіння, зміна продуктивності праці, середній ризик старіння (за період 2018–2070 рр.)

Джерело: сформовано на основі даних: The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070) URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip079_en.pdf

Більшість країн ОЕСР розробляють довгострокові сценарні прогнози зростання витрат на охорону здоров'я. Зазвичай такі прогнози охоплюють

часовий горизонт від 30 до 50 років¹³⁹ та включають деталізований структурний аналіз впливу драйверів зростання витрат на охорону здоров'я, на основі яких розроблені механізми раннього попередження, що допомагають подолати негативний вплив означених факторів на темпи зростання витрат на фінансування медичної галузі (рис. 2.2.5, 2.2.6).

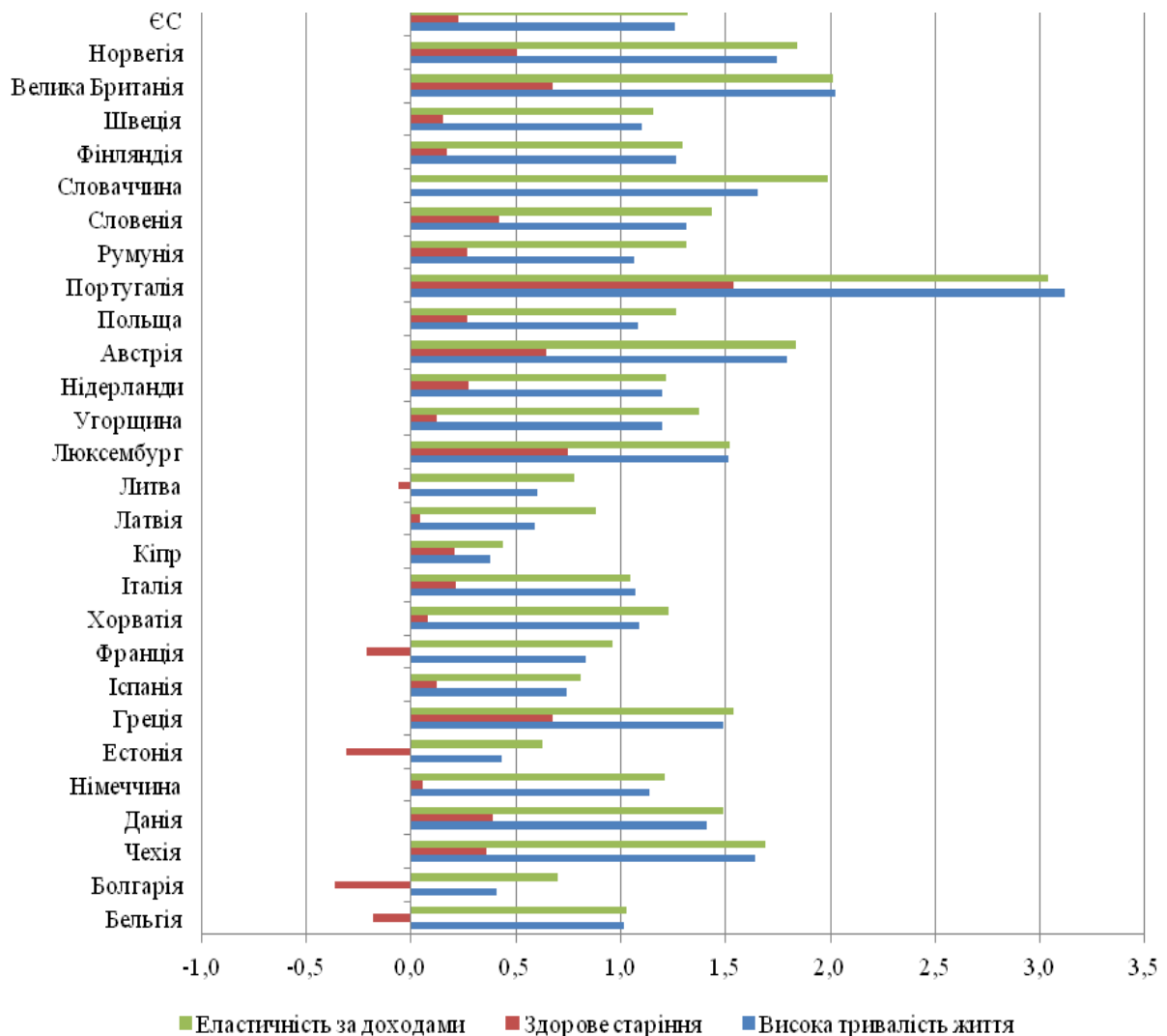


Рис. 2.2.6. Прогноз зміни державних на охорону здоров'я внаслідок впливу старіння у країнах ЄС за сценаріями: здорове старіння, висока тривалість життя, еластичність за доходами (за період 2018–2070 рр.)

Джерело: сформовано на основі даних: The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070) URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip079_en.pdf

¹³⁹ Fiscal sustainability of health systems: bridging health and finance perspectives. Paris:OECD Publishing, 2015. URL: http://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/fiscal-sustainability-of-health-systems_9789264233386-en

Окрім цього, розвинені країни мають успішний досвід розроблення довгострокових прогнозів оцінки ризиків стійкості державних фінансів, зокрема внаслідок впливу зростання витрат на охорону здоров'я.

Аналіз наукових та практичних підходів до визначення стійкості системи державних фінансів¹⁴⁰, дає можливість визначити, що її забезпечення насамперед орієнтоване на підвищення спроможності держави підтримувати функціонування державних фінансів на платоспроможному рівні за умови впливу різних факторів, а також необхідності виконання основних зобов'язань у довгостроковій перспективі¹⁴¹. Разом із тим орієнтир дотримання стійкості системи державних фінансів як основний доцільно визначити для сфери охорони здоров'я загалом. Інакше можна сформулювати хибне уявлення про ефективність фінансування охорони здоров'я та постійно вдаватися до зниження державних витрат на охорону здоров'я, що в кінцевому підсумку загрожує ризиками недофінансування фактичних потреб населення у наданні медичної допомоги, збільшення захворювання населення, зменшення тривалості життя тощо.

Процеси демографічного старіння населення призводять до значних проблем із стійкістю як механізмів фінансування систем соціального захисту населення та охорони здоров'я, так і системи державних фінансів загалом. Однак рівень впливу старіння на стійкість державних фінансів унаслідок зростання витрат на охорону здоров'я та соціальний захист найближчими десятиріччями залишаються різними у різних країнах. Країни з високим рівнем розвитку системи охорони здоров'я та соціального захисту населення мають усталені розгалужені мережі установ, які в умовах демографічного старіння населення потребуватимуть значно більших витрат на фінансування

¹⁴⁰ Auerbach A., Gorodnichenko Y. Fiscal Stimulus and Fiscal Sustainability. *NBER Working Paper*. 2017. № 23789. URL: <http://www.nber.org/papers/w23789>; Blanchard O., Das M. A New Index of External Debt Sustainability. *NBER Working Paper*. 2017. No. 24068. URL: <https://piie.com/system/files/documents/wp17-13.pdf>; Elmendorf D., Sheiner L. Federal Budget Policy with an Aging Population and Persistently Low Interest Rates. *Journal of Economic Perspectives*. 2017. № 31(3). P. 175–194. URL: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/02/wp18_elmendorf-sheiner_final.pdf

¹⁴¹ Aldama P. Fiscal Policy in the US: Sustainable After All? Documents de Travail de l'OFCE. *Observatoire Francais des Conjonctures Economiques*. 2017. URL: <https://afse2018.sciencesconf.org/191256/document>

медичних та соціальних послуг. З іншого боку, країни, що розвиваються, не мають комплексної системи соціального забезпечення та потребують розширення мережі установ, що вимагатиме збільшення державних витрат. Разом із тим демографічне старіння у таких країнах погіршує ситуацію, потребує додаткових державних витрат та знижує фінансову стійкість. Окрім цього, різні країни відзначаються різними особливостями впливу демографічного старіння населення на фінансову стійкість, що обумовлено:

- глибиною та швидкістю старіння населення;
- тенденціями зміни частки зайнятого населення;
- тенденціями зміни продуктивності праці;
- часткою державних витрат на охорону здоров'я та соціальних захист у державних витратах;
- співвідношенням державних та приватних витрат на охорону здоров'я та соціальних захист;
- переліком доступних соціальних та медичних послуг у державних та муніципальних установах.

Загалом, за прогнозами ООН, частка населення старшого віку у світі стрімко зростатиме найближчими десятиріччями (рис. 2.2.7). До 2060 р. частка населення, старшого за 65 років, збільшиться у світі вдвічі – з 9 до 18%, а частка населення, старшого за 80 років, збільшиться втричі – до 5,1%.

У міру старіння населення в розвинених країнах темпи зростання ВВП зменшуються, витрати на фінансування медичної допомоги та соціального захисту зростає, а тиск на стійкість державних фінансів збільшується¹⁴². Так, за прогнозами Європейської Комісії, в різних країнах ЄС витрати на охорону здоров'я за базовим сценарієм до 2070 р. зростуть від 0,7 до 2,7% ВВП (табл.2.2.1). Також зростатимуть витрати на довготривалий догляд у країнах ЄС (табл. 2.2.2) у середньому з поточного показника 1,6% ВВП до 2,7% ВВП

¹⁴² Lee R., Mason A. Cost of Aging. Finance & Development. 2017. Vol. 54, No. 1. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2017/03/pdf/lee.pdf>

у 2070 р.¹⁴³. Проте у більшості країн така потреба у збільшенні фіскального простору без додаткових викликів для фіскальної стійкості є неможливою. За такого стану речей демографічне старіння населення можна визначити як латентний фіскальний ризик. На наш погляд, латентні фіскальні ризики – фактори, що порівняно з плановими бюджетними показниками вимагають проведення додаткового фіскального коригування – з метою дотримання довгострокової стійкості державних фінансів та подолання фіскального розриву, виникнення якого спричинено потенційним настанням подій та умов та прямо не враховується при формуванні доходів та видатків бюджету.

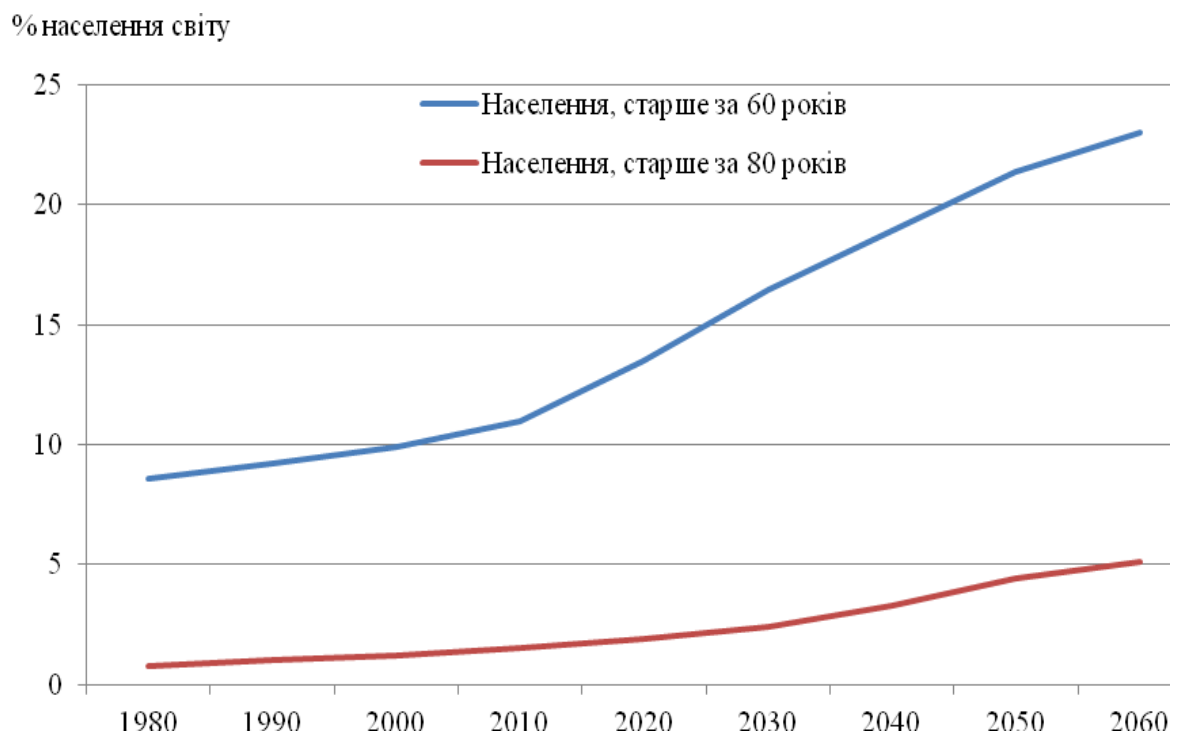


Рис. 2.2.7. Прогноз зміни частки населення старшого віку до 2060 р. у світі загалом

Джерело: сформовано на основі даних: World Population Ageing 2019: Highlights / United Nations. URL: <https://www.un.org/en/development/desa/population/publications/pdf/ageing/WorldPopulationAgeing2019-Highlights.pdf>.

¹⁴³ Fiscal challenges and inclusive growth in ageing societies. *OECD working paper*. URL: https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/annex3_2.pdf

Таблиця 2.2.1

**Прогноз зростання державних витрат на охорону здоров'я у країнах ЄС,
% ВВП**

Країна	Абсолютна зміна державних витрат, 2017–2070	2040	2070
Португалія	2,4	7,5	8,3
Велика Британія	1,4	8,8	9,4
Австрія	1,3	7,7	8,3
Норвегія	1,2	8,4	8,9
Словаччина	1,2	6,6	6,8
Греція	1,2	5,9	6,2
Чеська Республіка	1,1	6,2	6,5
Словенія	1,0	6,7	6,7
Данія	1,0	7,4	7,9
Ірландія	1,0	4,9	5,1
Румунія	0,9	5,1	5,2
Угорщина	0,8	5,6	5,7
Польща	0,8	4,8	5,2
Нідерланди	0,8	6,9	7,0
Фінляндія	0,8	6,6	6,9
Швеція	0,7	7,4	7,7
Німеччина	0,7	8,0	8,1
Хорватія	0,7	5,7	5,9
Італія	0,7	6,9	7,0
Латвія	0,6	4,4	4,3
Іспанія	0,5	6,7	6,4
Франція	0,5	8,4	8,3
Литва	0,4	4,6	4,5
Бельгія	0,4	6,2	6,3
Кіпр	0,4	3,0	3,2
Болгарія	0,3	5,5	5,2
Естонія	0,3	5,4	5,6

Джерело: сформовано на основі даних The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065_en.pdf

**Прогноз зростання державних витрат на довготривалий догляд
у країнах ЄС, % ВВП**

Країна	Абсолютна зміна державних витрат, 2017–2070	2040	2070
Норвегія	3,4	5,3	7,1
Люксембург	2,8	2,0	4,1
Нідерланди	2,5	5,3	6,0
Данія	2,2	3,8	4,7
Фінляндія	2,1	3,6	4,2
Ірландія	1,9	2,1	3,3
Австрія	1,9	2,6	3,8
Швеція	1,7	4,1	4,9
Бельгія	1,7	3,2	4,0
Чехія	1,6	2,1	2,9
Іспанія	1,3	1,5	2,2
Велика Британія	1,3	2,1	2,8
Італія	1,2	2,3	3,0
Литва	1,0	1,7	2,0
Словенія	0,9	1,4	1,8
Португалія	0,9	0,9	1,4
Польща	0,8	0,9	1,3
Франція	0,6	2,3	2,4
Данія	0,6	1,8	1,9
Словаччина	0,6	1,2	1,5
Естонія	0,5	1,1	1,4
Угорщина	0,4	0,9	1,1
Хорватія	0,3	1,1	1,2
Румунія	0,3	0,5	0,6
Кіпр	0,3	0,4	0,6
Болгарія	0,1	0,5	0,5
Латвія	0,1	0,5	0,6
Греція	0,1	0,1	0,2

Джерело: сформовано на основі даних: The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip065_en.pdf

В Україні внаслідок впливу несприятливої соціально-економічної ситуації, різкого зниження народжуваності, зростання захворювання та смертності очікувана тривалість життя при народженні в 90-х роках минулого століття суттєво зменшилася¹⁴⁴. Однак починаючи з 2007 р.

¹⁴⁴ Дудник Н. Прискорене старіння або активне довголіття – варто зробити правильний вибір. *Ваше здоров'я*. 2015. № 29–30. URL: <http://www.vz.kiev.ua/priskorene-starinnya-abo-aktivne-dovgolittya-varto-zrobiti-pravilnij-vibir/>

зростання очікуваної тривалості життя знову почало відновлюватися.

За даними Державної служби статистики України, станом на 01.01.2018 р. середня очікувана тривалість життя при народженні в Україні становила 71,76 року (для чоловіків – 66,69 року, для жінок 76,72 року). Демографічне навантаження особами у віці 65 років і старших в Україні протягом останнього десятиріччя суттєво збільшилося (рис.2.2.8). Зокрема, якщо у 2010 р. таке навантаження становило 209 осіб у віці 65 років і старших на 1000 осіб, то на початок 2019 р. цей показник становив уже 247 осіб.

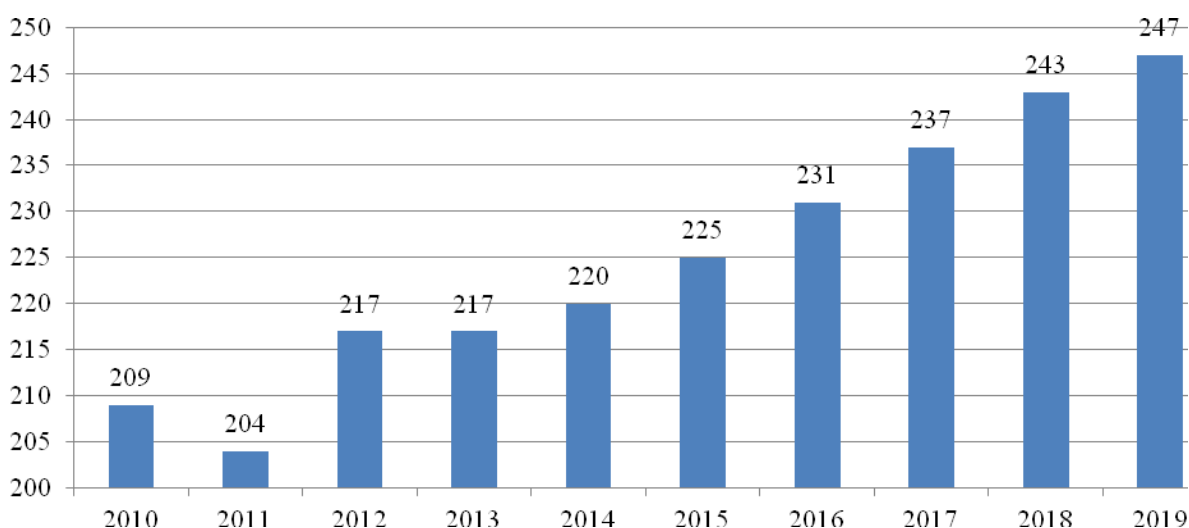


Рис. 2.2.8. Демографічне навантаження особами у віці 65 років і старших в Україні протягом останнього десятиріччя (на 1000 осіб)

Джерело: сформовано на основі даних: World Population Ageing 2019: Highlights / United Nations. URL: <https://www.un.org/en/development/desa/population/publications/pdf/ageing/WorldPopulationAgeing2019-Highlights.pdf>

З огляду на такі тенденції кількість працездатного населення та, як наслідок, кількість платників податків і внесків суттєво зменшиться, а кількість отримувачів соціальних послуг, у тому числі медичних, стрімко зростатиме. Крім цього, збільшуватиметься навантаження на заклади системи охорони здоров'я, а також мережу установ системи соціального обслуговування, що надають соціальні послуги особам старшого віку.

Окреслені проблеми потребуватимуть збільшення соціальних видатків

бюджету в умовах одночасного зменшення його доходів, що зумовлюватиме зниження стійкості системи державних фінансів України та фактично вибудує бар'єр на шляху до економічного зростання. Отже, до латентних фіскальних ризиків в Україні також можна віднести демографічне старіння населення, що, відповідно до проведеного нами дослідження, здійснюватиме вагомий вплив на зростання видатків на охорону здоров'я та, як наслідок, на збільшення фіскального розриву. Разом із тим при бюджетному плануванні повною мірою не враховуються.

Одним із показників, який дозволяє оцінити ризик фіскальної стійкості, є показник фіскального розриву, за допомогою якого вимірюється необхідний обсяг потенційного фіскального коригування, необхідного для забезпечення стійкості системи державних фінансів у довгостроковій (*S2*) та середньостроковій (*S1*) перспективах, які були розраховані на основі методології Європейської Комісії¹⁴⁵.

Оптимальним способом реагування на отримані результати оцінки стійкості системи державних фінансів є визначення та дослідження основоположних факторів, які обумовлюють їх формування та зміну. З цих позицій особливого значення набуває необхідність декомпозиції показників фіскальної стійкості, що дозволяє виявити їх основні виклики та може стати основою для розроблення та прийняття необхідних управлінських рішень, орієнтованих на забезпечення стійкості системи державних фінансів країни¹⁴⁶.

Так, індикатори *S1* та *S2* містять компонент, який дозволяє врахувати у середньо- та довгостроковій перспективах зміну віково-залежних державних витрат (зокрема на охорону здоров'я) та враховує прогноз старіння населення.

Моделювання прогнозних витрат на охорону здоров'я базується на

¹⁴⁵ Fiscal Sustainability Report 2015. *European Economy Institutional Papers*. 2016. № 018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip018_en_2.pdf

¹⁴⁶ Debt Sustainability Monitor 2017. *European Economy Institutional Papers*. 2018. № 071. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf

припущенні, що населення країни поділяється на статеві-вікові групи, які живуть один і той же період часу, однак споживають різний обсяг медичних послуг (рис. 2.2.9).

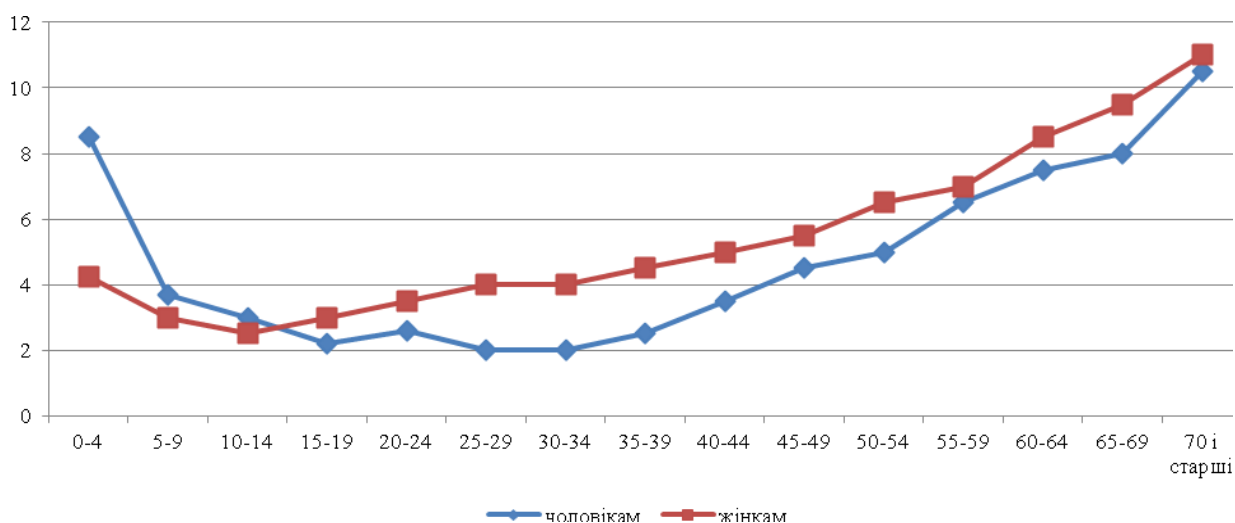


Рис. 2.2.9. Еквіваленти надання медичної допомоги населенню одній особі залежно від віку та статі для України

Джерело: Постанова КМУ «Про затвердження формули розподілу обсягу медичної субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам» від 19 серпня 2015 р. № 618. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/618-2015-%D0%BF>

Так, найвищим рівень споживання медичної допомоги є у населення старших вікових груп, а також у жінок таке споживання зазвичай вище, ніж у чоловіків (за винятком дітей віком до п'яти років). Таким чином, зміни в демографічній структурі населення, а саме зростання частки населення старших вікових груп, спричиняють зміну витратного профілю на охорону здоров'я, соціальний захист та соціальне обслуговування у середньостроковій та довгостроковій перспективах. Базуючись на проведених нами розрахунках зміни структури віково-залежних витрат на охорону здоров'я, ми можемо стверджувати, що як на середньострокову, так і на довгострокову перспективи спостерігатиметься зміщення та зростання частки споживання державних витрат на охорону здоров'я – як у номінальних та питомих величинах, так і у % до ВВП – населенням старших вікових груп (старших за 50 років) відносно 2017 р. порівняно з групами населення 20–49 років, а також, за деяким демографічними сценаріями, з

віковими групами до 20 років

У сучасних умовах одними із домінуючих драйверів зростання витрат на охорону здоров'я є також:

- 1) стрімкий технологічний прогрес у медичній галузі;
- 2) суттєві зміни потреб та відповідне зростання попиту населення на різні медичні послуги.

Отже, для оцінки впливу демографічного старіння на фінансову стійкість в Україні необхідно розробити прогноз зміни віково-залежних державних витрат з урахуванням вище означених факторів. Так, прогноз зміни віково-залежних витрат визначено тільки на охорону здоров'я та розраховано на основі:

- декомпозиції витрат Зведеного бюджету України на охорону здоров'я з урахуванням статеві-вікової структури населення (за даними Державної служби статистики України¹⁴⁷) та еквівалентів надання медичної допомоги одній особі залежно від віку та статі для України¹⁴⁸, визначених відповідно до офіційних рекомендацій ВООЗ;

- прогнозу демографічної структури населення України до 2060 року (за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України);

- коефіцієнтів, які враховують показник еластичності бюджетних витрат на охорону здоров'я за доходами;

- коефіцієнтів, які оцінюють вплив технологічного прогресу в охороні здоров'я на витрати на фінансування медичної галузі.

Використання різних альтернативних демографічних прогнозів населення для оцінки середньострокової та довгострокової стійкості державних фінансів дає можливість виявити потенційні виклики, спричинені зміною демографічної структури населення, зумовленою його старінням.

¹⁴⁷ Розподіл постійного населення за статтю, віковими групами у 2002–2017 рр./ Держстат України. URL: http://database.ukrcensus.gov.ua/MULT/Dialog/statfile_c.asp

¹⁴⁸ Постанова КМУ «Про затвердження формули розподілу обсягу медичної субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам», від 19 серпня 2015 р. № 618. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/618-2015-%D0%BF>

Маючи достовірну та порівняльну інформацію про проблеми майбутніх демографічних змін у країні, при прийнятті стратегічних рішень стосовно фінансової та економічної політики можна враховувати відмінності сучасної статеві-вікової структури населення, а також те, як вона може змінюватися протягом наступних десятиліть. Такі оцінки допоможуть виявити фактичні та латентні виклики для економічної, фінансової та суспільної політики. Довгострокові та середньострокові прогнози дають можливість оцінити терміни та масштаби викликів, які можуть виникнути внаслідок старіння населення¹⁴⁹.

Для України нами було опрацьовано сценарії зміни державних витрат на охорону здоров'я, що на першому етапі побудовано на основі трьох видів прогнозів демографічної структури населення: 1) висока народжуваність – низька тривалість життя населення – висока міграція; 2) середня народжуваність – середня тривалість життя – середня міграція; 3) демографічний прогноз за умови подальшого збереження (константи) показників народжуваності, тривалості життя, міграції населення на рівні 2017 р. Нами було обрано достатньо тривалий часовий період для оцінки ризику фінансової стійкості з метою проведення ефективного аналізу викликів демографічного старіння населення для стійкості державних фінансів (до 2030 та 2060 р.). Проте водночас методологія розрахунку показників фінансового розриву (як $S1$, так й $S2$) дозволяє залишатися в умовах впливу поточної фінансової політики¹⁵⁰.

На графіку (рис. 2.2.10) представлено розраховані прогнози зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я в Україні до 2030 р. та 2060 р. відповідно з урахуванням прогнозів зміни кількості населення, його статеві-вікової структури та еквівалентів надання медичної допомоги одній особі залежно від віку та статі для України.

¹⁴⁹ Fiscal Sustainability Report 2015. *European Economy Institutional Papers*. 2016. № 018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip018_en_2.pdf

¹⁵⁰ Debt Sustainability Monitor 2017. *European Economy Institutional Papers*. 2018. № 071. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf

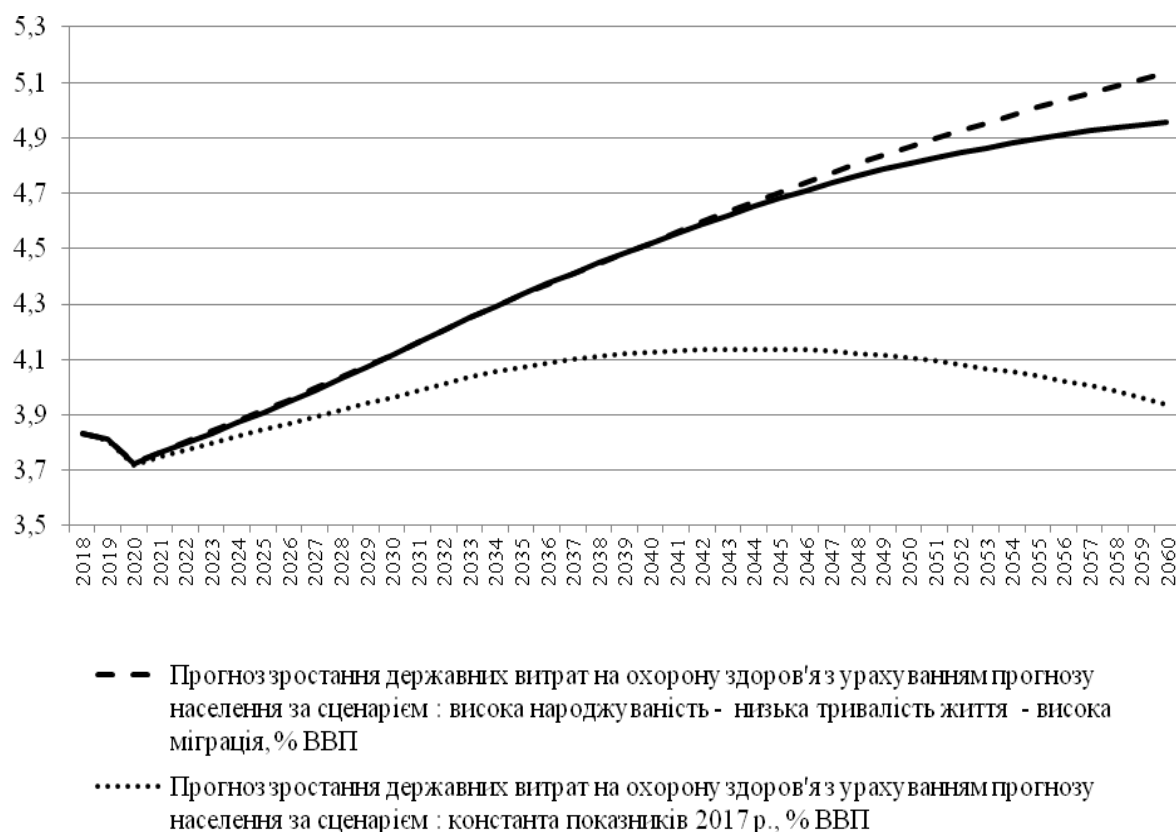


Рис. 2.2.10. Прогнозні сценарії зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я в Україні¹⁵¹

Джерело: розрахунки Степанової О.В.

Найвищого показника зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я у довгостроковому періоді – до 5,13% ВВП, що більше за відповідний показник 2017 р. на 1,7% ВВП, – буде досягнуто за умови реалізації демографічного сценарію: висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція.

У середньостроковому періоді віково-залежні витрати на охорону здоров'я за цим сценарієм також зростатимуть та становитимуть 4,12% ВВП, що більше за показник 2017 р. на 0,65% ВВП. Дещо нижчими будуть темпи зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я за демографічним сценарієм, за якого показники народжуваності, тривалості життя та міграції будуть середніми. Однак у цих умовах віково-залежні витрати на охорону

¹⁵¹ Прогноз демографічної структури населення України до 2060 року за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України

здоров'я, порівняно з поточним показником державних витрат на охорону здоров'я, у довгостроковій перспективі збільшаться на 1,52% ВВП, а у середньостроковій перспективі – на 0,63 % ВВП.

При реалізації демографічного прогнозу, за якого зберігатимуться показники народжуваності, міграції, тривалості життя на рівні 2017 р., віково-залежні витрати на охорону здоров'я зростатимуть до 2045 р. та становитимуть 4,14 % ВВП, проте вже до 2060 р. знову демонструватимуть тенденцію до зменшення, що, однак, буде більше за відповідний показник 2017 р. лише на 0,57% ВВП.

Проведені сценарні прогнозні оцінки потенційної зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я здійснено на основі припущення незмінної фіскальної політики. Розрахунки також не включають потенційні зміни обсягів та структури фінансування системи охорони здоров'я в Україні, що можуть бути обумовлені структурними та інституційними змінами, передбаченими поточною її реформою фінансування й окресленими у Концепції реформи фінансування системи охорони здоров'я¹⁵² та Законі України «Про державні фінансові гарантії медичного обслуговування населення»¹⁵³. Такі проблеми зумовлені відсутністю чітких кількісних показників трансформації фінансування галузі в Україні на середньострокову та довгострокову перспективи, а також доступних даних, необхідних для розрахунку.

Аналіз результатів розрахунку впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок демографічного старіння на середньострокову фіскальної стійкості (*SI*,) наведених у табл.2.2.3, дозволяють зробити висновок про існування ризику фіскальної стійкості за усіма запропонованими сценаріями.

¹⁵² Розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції реформи фінансування системи охорони здоров'я», від 30 листопада 2016 р. № 1013-р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1013-2016-%D1%80>

¹⁵³ Закон України «Про державні фінансові гарантії медичного обслуговування населення» від 19.10.2017. № 2168-VIII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2168-19>

**Оцінка впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я
внаслідок демографічного старіння на ризик середньострокової
фіскальної стійкості (SI)**

Види сценаріїв прогнозованої зміни демографічної структури населення ¹⁵⁴	Внесок зміни віково-залежних витрат Зведеного бюджету України на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик середньострокової фіскальної стійкості(SI), % ВВП		
	Сценарій соціально- економічного розвитку 1	Сценарій соціально- економічного розвитку 2	Сценарій соціально- економічного розвитку 3
Висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція	0,4741	0,4787	0,4742
Середня народжуваність – середня тривалість життя – середня міграція	0,4699	0,4743	0,4700
Константа показників 2017 р.	0,4104	0,4129	0,4105

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Найвищий рівень ризику для фіскальної стійкості становитиме реалізація другого сценарію соціально-економічного розвитку, а також демографічного сценарію: висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція. За умови реалізації всіх описаних сценаріїв вплив старіння населення на зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я буде значним. При усуненні означених проблем демографічного старіння населення фіскальний розрив буде зменшено, а фіскальну стійкість підвищено. Як зазначають експерти Європейської Комісії, індикатор ризику фіскальної стійкості є скоріше орієнтиром, структуру та зміни якого необхідно мати на увазі при розробленні заходів фіскальної та економічної політики.

У довгостроковому періоді негативний вплив старіння населення на фіскальну стійкість поглиблюватиметься, про що свідчать результати розрахунків, наведених у табл. 2.2.4.

¹⁵⁴ Прогноз демографічної структури населення України до 2060 року за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України

**Оцінка впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я
внаслідок демографічного старіння на ризик довгострокової фінансової
стійкості (S2)**

Види сценаріїв прогнозованої зміни демографічної структури населення ¹⁵⁵	Внесок зміни віково-залежних державних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик довгострокової фінансової стійкості(S2), % ВВП		
	Перший сценарій соціально- економіч- ного розвитку	Другий сценарій соціально- економічного розвитку	Третій сценарій соціально- економічного розвитку
Висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція	0,6527	0,4614	0,6984
Середня народжуваність – середня тривалість життя – середня міграція	0,6207	0,4367	0,6652
Константа показників 2017 р.	0,3376	0,2285	0,3664

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Відповідно до даних, наведених у табл. 2.2.4, за більшістю альтернативних сценаріїв ризик впливу на довгострокову стійкість державних фінансів (S2) може бути визначений як суттєвий. Найгірший вплив зміна віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок демографічного старіння здійснюватиме на ризик довгострокової фінансової стійкості за третім сценарієм соціально-економічного розвитку та демографічним сценарієм: висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція. Найменший негативний вплив зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я матиме реалізація другого сценарію соціально-економічного розвитку та демографічного прогнозу, за якого зберігатимуться показники народжуваності, міграції, тривалості життя на рівні 2017 р.

На другому етапі досліджень нами було опрацьовано сценарії зміни державних витрат на охорону здоров'я, які побудовано на основі трьох видів

¹⁵⁵ Прогноз демографічної структури населення України до 2060 року за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України.

прогнозів демографічної структури населення: 1) висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція; 2) низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція; 3) низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція; 4) середня народжуваність – середня тривалість життя – чиста міграція. Для проведення ефективного аналізу викликів впливу демографічного старіння населення на стійкість державних фінансів обрано достатньо тривалий часовий період до 2030 та до 2060 р.

На рисунку 2.2.11 представлено розраховані прогнози зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я в Україні до 2030 р. та 2060 р. відповідно з урахуванням прогнозів зміни кількості населення, його статевікової структури та еквівалентів надання медичної допомоги одній особі залежно від віку та статі для України за визначеними сценаріями.

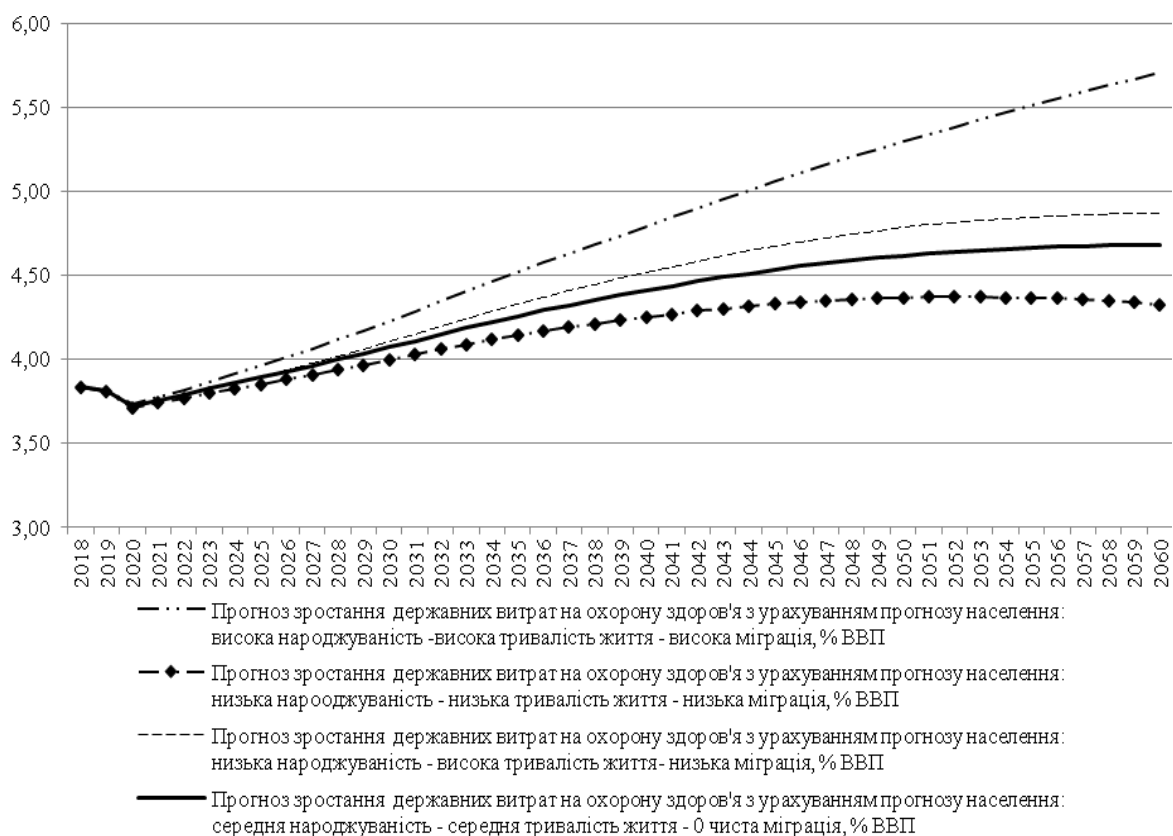


Рис. 2.2.11. Прогнозні сценарії зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я в Україні внаслідок старіння населення¹⁵⁶
Джерело: розрахунки Степанової О.В.

¹⁵⁶ Прогноз демографічної структури населення України до 2060 року за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України

Усі досліджені демографічні прогнози населення України показують майбутню динаміку показників народжуваності, тривалості життя та міграції. Однак навіть за сценаріями, який передбачає високі міграційні потоки, показники не будуть достатніми для компенсації негативних наслідків низької народжуваності, старіння населення та зростання очікуваної тривалості життя, навіть за найбільш оптимістичними сценаріями. Тож у таких умовах процес старіння населення суттєво впливатиме на зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я за усіма дослідженими сценаріями. З іншого боку, скорочення населення працездатного віку вплине на потенційне зростання ВВП. Такі передумови потребуватимуть проведення відповідного фіскального коригування та трансформації фіскального простору.

Так, зокрема, найбільше зростання державні витрати на охорону здоров'я зростуть при демографічному сценарії «Висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція», максимально збільшившись у середньостроковій перспективі (до 2030 р.) до 4,23 % (на 1,29% ВВП, порівняно з 2017 р.) тільки внаслідок демографічного старіння населення, а у довгостроковій перспективі – до 5,71% ВВП (на 2,28% ВВП).

Зміну віково-залежних державних витрат на охорону здоров'я внаслідок зростання фактора очікуваної тривалості життя можна дослідити на основі проведення порівняльного аналізу таких двох демографічних сценаріїв «Низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція» та «Низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція». Так, при високій тривалості життя, за інших рівних умов (народжуваності, міграції), витрати на охорону здоров'я до 2030 р. зростатимуть до 4,1% ВВП, а до 2060 р. – до 4,87 % ВВП, що більше, ніж за іншим сценарієм, на 0,5% ВВП, а також більше за показник 2017 р. на 1,44% ВВП.

На другому етапі аналіз результатів розрахунку впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок демографічного старіння на

середньострокову фінансову стійкість(*SI*) за відповідними соціально-економічними сценаріями та чотирма демографічними прогнозами, наведених у табл. 2.2.5, дозволяють зробити висновок про існування ризику фінансової стійкості за усіма запропонованим сценаріями.

Таблиця 2.2.5

Сценарні оцінки впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок демографічного старіння на ризик середньострокової фінансової стійкості (*SI*), % ВВП

Види сценаріїв прогнозованої зміни демографічної структури населення ¹⁵⁷	Ризик середньострокової фінансової стійкості (<i>SI</i>), % ВВП (фінансовий розрив)	Вплив зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик середньострокової фінансової стійкості, % ВВП
<i>ПЕРШИЙ СЦЕНАРІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ</i>		
Прогноз населення: висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція	1,260	0,520
Прогноз населення: низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція	1,162	0,418
Прогноз населення: низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція	1,205	0,460
Прогноз населення: середня народжуваність – середня тривалість життя – 0 чиста міграція	1,197	0,452
<i>ДРУГИЙ СЦЕНАРІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ</i>		
Прогноз населення: висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція	0,981	0,523
Прогноз населення: низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція	0,879	0,420
Прогноз населення: низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція	0,923	0,465
Прогноз населення: середня народжуваність – середня тривалість життя – 0 чиста міграція	0,914	0,456

¹⁵⁷ Прогноз демографічної структури населення України до 2060 року за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України

Види сценаріїв прогнозованої зміни демографічної структури населення ¹⁵⁷	Ризик середньострокової фінансової стійкості (SI), % ВВП (фінансовий розрив)	Вплив зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик середньострокової фінансової стійкості, % ВВП
<i>ТРЕТІЙ СЦЕНАРІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ</i>		
Прогноз населення: висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція	1,012	0,517
Прогноз населення: низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція	0,912	0,418
Прогноз населення: низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція	0,955	0,460
Прогноз населення: середня народжуваність – середня тривалість життя – 0 чиста міграція	0,947	0,452

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Розроблені сценарії дають змогу оцінити вплив зростання витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на фінансову стійкість за різними демографічними прогнозами населення України. Найвищий рівень ризику середньострокової фінансової стійкості очікується за умови реалізації першого сценарію соціально-економічного розвитку та прогнозу населення «Висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція», фінансовий розрив за яким становив 1,260% ВВП на рік. Вплив зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик середньострокової фінансової стійкості за цим сценарієм становитиме 0,520% ВВП на рік. Найменший показник фінансового розриву та, відповідно, ризик середньострокової фінансової стійкості отримано за реалізації другого сценарію соціально-економічного розвитку та прогнозу населення «Низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція», який становитиме 0,87% ВВП, що потребуватиме фінансового коригування на 0,381% ВВП менше, ніж за попереднім сценарієм.

Внесок зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик середньострокової фінансової стійкості за цим сценарієм становить 0,42% ВВП на рік, що на 0,1% ВВП менше, ніж у попередньому сценарії.

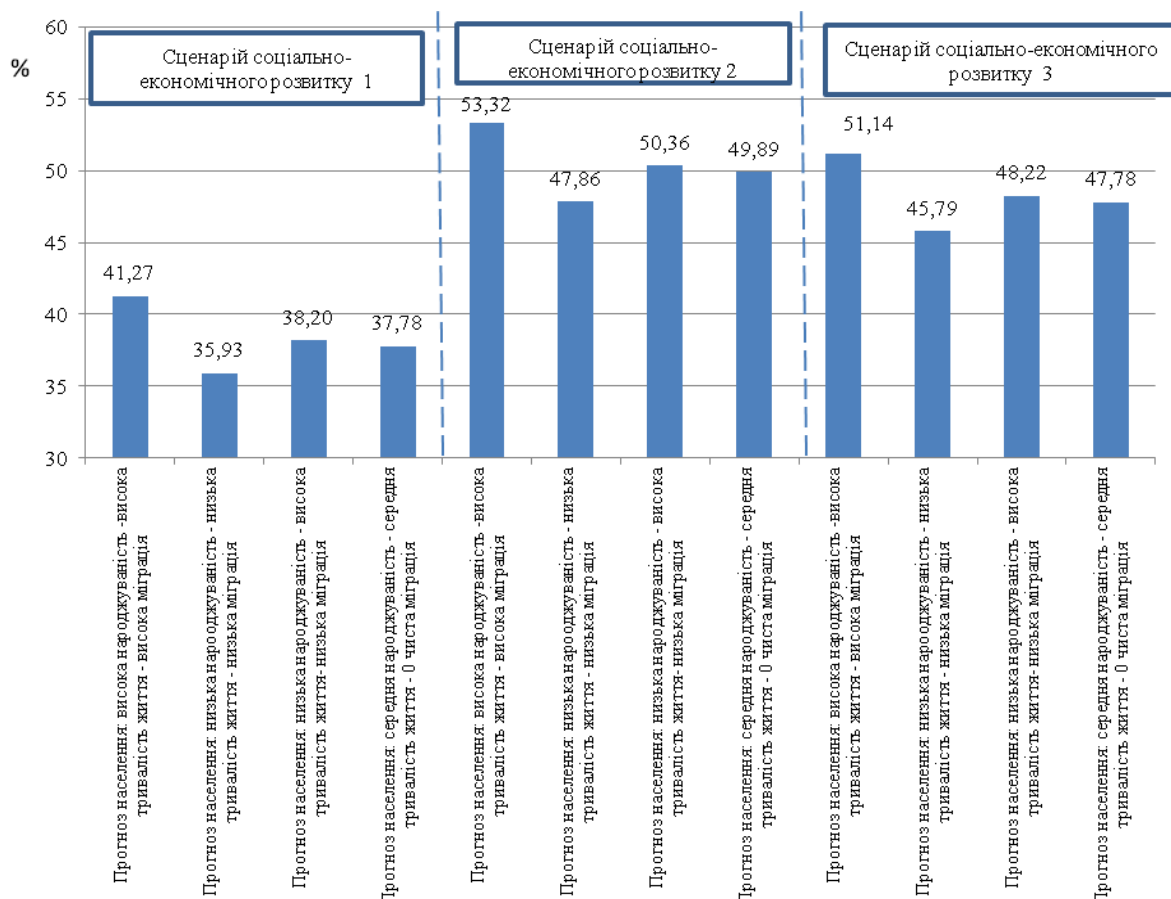


Рис. 2.2.12. Питома вага впливу зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я на ризик середньострокової фінансової стійкості в Україні

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Разом із тим можна стверджувати, що найменшу питому вагу зміна віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик середньострокової фінансової стійкості матиме за першим сценарієм соціально-економічного розвитку та прогнозом населення «Низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція», що, відповідно, становитиме тільки 35,9% загального обсягу фінансового розриву, а найвищу

питому вагу віково-залежні витрати матимуть за другим сценарієм соціально-економічного розвитку та прогнозом населення «Висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція» та, відповідно, становитиме 53,3% загального обсягу фіскального розриву.

Індикатор ризику довгострокової стійкості державних фінансів *S2* визначає необхідність коригування поточного первинного балансу (у структурному плані) для стабілізації співвідношення боргу до ВВП протягом нескінченного часового горизонту, в тому числі фінансування потенційних додаткових видатків бюджету, які можуть виникнути внаслідок старіння населення¹⁵⁸.

Індикатор *S2* є центральним елементом аналізу фіскальної стійкості у довгостроковій перспективі. За інших рівних умов чим вищими є прогнозовані віково-залежні витрати, спричиненні демографічним старінням населення, тим складніше уряду виконувати міжчасові бюджетні обмеження, оскільки покриття таких додаткових витрат потребує розширення фіскального простору та збільшення доходів бюджету (в нинішній вартості) на додаток до інших невідсоткових витрат та витрат на обслуговування заборгованості. Зокрема, цей показник свідчить про попереднє коригування поточного структурного первинного балансу (який згодом назавжди залишається постійним при скоригованому значенні), що необхідний для стабілізації співвідношення державного боргу та ВВП протягом нескінченного горизонту, беручи до уваги також віково-залежні витрати, пов'язані зі старінням населення. *S2*– показник потоку– також може бути представлений як «стоковий» показник, так звана міжчасова чиста вартість¹⁵⁹.

Отже, розроблення сценаріїв та проведення оцінки ризику довгострокової фіскальної стійкості за допомогою показника *S2* дасть

¹⁵⁸ Debt Sustainability Monitor 2017. *European Economy Institutional Papers*. 2018. № 071. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf

¹⁵⁹ Fiscal Sustainability Report 2018. *European Economy Institutional Papers*. 2019. № 094. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip094_en_vol_1.pdf

можливість виявити та систематизувати виклики, спричинені демографічним старінням населення у довгостроковій перспективі за умови різних проєкцій соціально-економічного розвитку.

Наведені у табл. 2.2.6 розроблені сценарні оцінки впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок демографічного старіння на довгострокову фінансову стійкість дають підстави для висновку, що найбільший ризик міститиме третій сценарій соціально-економічного розвитку та перший демографічний прогноз населення, за незмінних інших умов фінансової політики.

Фінансовий розрив за такими оцінками становитиме 2,0% ВВП, а вплив зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення – 0,88% ВВП. Слід акцентувати увагу на тому, що у довгостроковій перспективі виклики для фінансової стійкості поглиблюються та обсяг необхідного фінансового коригування зростає. Тому відмінні сценарії матимуть найвищий ризик на довгострокову та середньострокову перспективи. Проведені оцінки показують, що найменшу питому вагу зміна віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик довгострокової фінансової стійкості (рис. 2.2.13) матиме за третім сценарієм соціально-економічного розвитку та прогнозом населення «Низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція», що, відповідно, становитиме тільки 29,7% загального обсягу фінансового розриву, а найвищу питому вагу віково-залежні витрати матимуть за другим сценарієм соціально-економічного розвитку та прогнозом населення «Висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція» та, відповідно, становитиме 46,14% загального обсягу фінансового розриву.

Сценарні оцінки впливу зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок демографічного старіння на ризик довгострокової фінансової стійкості (S2), % ВВП

Види сценаріїв прогнозованої зміни демографічної структури населення¹⁶⁰	Ризик довгострокової фінансової стійкості (S2), % ВВП (фінансовий розрив)	Вплив зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення на ризик довгострокової фінансової стійкості, % ВВП
<i>ПЕРШИЙ СЦЕНАРІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ</i>		
Прогноз населення: висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція	1,85	0,83
Прогноз населення: низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція	1,47	0,44
Прогноз населення: низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція	1,63	0,60
Прогноз населення: середня народжуваність – середня тривалість життя – 0 чиста міграція	1,57	0,54
<i>ДРУГИЙ СЦЕНАРІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ</i>		
Прогноз населення: висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція	1,27	0,59
Прогноз населення: низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція	0,99	0,30
Прогноз населення: низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція	1,11	0,42
Прогноз населення: середня народжуваність – середня тривалість життя – 0 чиста міграція	1,07	0,38
<i>ТРЕТІЙ СЦЕНАРІЙ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ</i>		
Прогноз населення: висока народжуваність – висока тривалість життя – висока міграція	2,00	0,88
Прогноз населення: низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція	1,59	0,47
Прогноз населення: низька народжуваність – висока тривалість життя – низька міграція	1,76	0,65
Прогноз населення: середня народжуваність – середня тривалість життя – 0 чиста міграція	1,70	0,58

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

¹⁶⁰ Прогноз демографічної структури населення України до 2060 року за даними Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України.

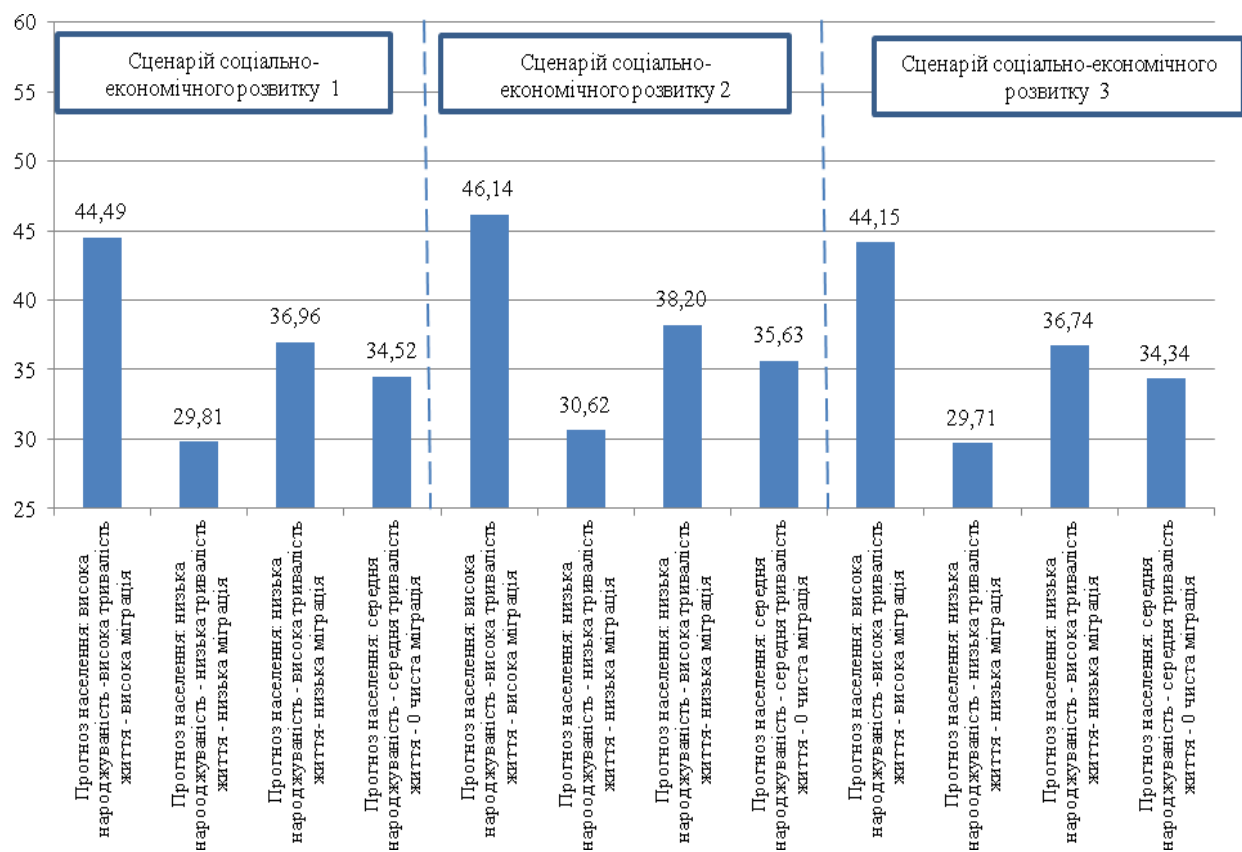


Рис. 2.2.13. Питома вага впливу зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я на ризик довгострокової фінансової стійкості в Україні
Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Найменший показник ризику довгострокової фінансової стійкості матиме реалізація другого сценарію соціально-економічного розвитку та прогнозу населення «Низька народжуваність – низька тривалість життя – низька міграція» – він становитиме 0,99% ВВП (на 1,01% ВВП менше, ніж при реалізації найбільш ризикованого сценарію), а вплив зміни віково-залежних витрат на охорону здоров'я внаслідок старіння населення – 0,3% ВВП (відповідно, на 0,58% ВВП більше). Тож цей сценарій несе найменше викликів стійкості системи державних фінансів як у середньостроковій, так і у довгостроковій перспективах.

Отже, отримані сценарні оцінки дозволяють зробити висновок, що за умови реалізації різних соціально-економічних сценаріїв та демографічних прогнозів старіння населення суттєво впливатиме на показник ризику середньострокової фінансової стійкості; в таких умовах урядовим установам

доцільно прийняти рішення про реалізацію заходів фінансового коригування або розроблення заходів, спрямованих на розширення фінансового простору для фінансування відповідних витрат на охорону здоров'я.

Ризики фінансової стійкості в умовах нестабільності соціально-економічних умов

Концепція фінансової стійкості передбачає, що в середньо- і довгостроковій перспективі уряд матиме можливість фінансувати необхідні програми та обслуговувати свої боргові зобов'язання¹⁶¹. Увагу високорозвинених країн до проблематики фінансової стійкості обумовлено насамперед процесами демографічного старіння населення і пов'язаним із цим зростанням державних видатків на охорону здоров'я та пенсійне забезпечення. У багатьох країнах готуються національні доповіді щодо фінансової стійкості, де відображаються результати оцінки можливостей і ризиків системи публічних фінансів, пов'язаних з обслуговуванням державної заборгованості, надійністю отримання доходів та наданням публічних послуг¹⁶².

Згідно із стратегічними рамками національного розвитку України до 2030 року підвищення наукоємності ВВП країни потребує зміни ідеології економічного зростання, зокрема шляхом прискореного розвитку високотехнологічних секторів економіки на основі використання ланцюгів «наука – освіта – виробництво»¹⁶³. До важливих передумов вирішення цих завдань слід віднести забезпечення бюджетного фінансування видатків на освіту, охорону здоров'я, наукову та науково-технічну діяльність в обсягах, передбачених існуючими нормативно-правовими актами України (табл. 2.2.7).

¹⁶¹Ulla P. Assessing Fiscal Risks through Long-term Budget Projections. *OECD Journal on Budgeting*. Vol. 6. № 1. P. 127–187. Paris. URL: <https://ideas.repec.org/a/oec/govkaa/519htlz55knn.html>

¹⁶²Fuchs N. Langfristige Steuerungsinstrumente in öffentlichen Haushalten – eine vergleichende Analyse. Oktober 2016. P. 8–9. URL: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/177946/1/regional_bw_1602.pdf

¹⁶³Цілі сталого розвитку: Україна: Національна доповідь 2017. URL: <http://www.un.org.ua/ua/publikatsii-ta-zvity/un-in-ukraine-publications/4203-2017-natsionalna-dopovid-tsili-staloho-rozvytku-ukraina-iaka-vyznachaie-bazovi-pokaznyky-dlia-dosiahnennia-tsilei-staloho-rozvytku-tssr>

Законодавчі акти, що визначають обсяги бюджетного фінансування освіти, медичного обслуговування населення, наукової та науково-технічної діяльності

Закон України	Зміст норми щодо фінансування
Закон України «Про освіту» від 23.05.1991 № 1060. Втратив чинність від 28.09.2017	Стаття 61. Фінансово-господарська діяльність навчальних закладів та установ, організацій, підприємств системи освіти Держава забезпечує бюджетні асигнування на освіту в розмірі не менше десяти відсотків національного доходу .
Закон України «Про освіту» від 5 вересня 2017 р. № 2145-VIII	Стаття 78. Фінансування системи освіти 1. Держава забезпечує асигнування на освіту в розмірі не менше ніж 7% валового внутрішнього продукту за рахунок коштів державного, місцевих бюджетів та інших джерел фінансування, не заборонених законодавством.
Закон України «Основи законодавства України про охорону здоров'я» від 19.11.92 № 2801-XII, чинний	Стаття 12. Охорона здоров'я – пріоритетний напрям державної діяльності Державна політика охорони здоров'я забезпечується бюджетними асигнуваннями в розмірі, що відповідає її науково обґрунтованим потребам, але не менше 10% національного доходу.
Закон України «Про державні фінансові гарантії медичного обслуговування населення» від 19 жовтня 2017 р. № 2168-VIII	Стаття 4. Програма медичних гарантій 5. Програма медичних гарантій затверджується Верховною Радою України у складі закону про Державний бюджет України на відповідний рік. Обсяг коштів Державного бюджету України, що спрямовуються на реалізацію програми медичних гарантій , щорічно визначається в Законі України «Про Державний бюджет України» як частка валового внутрішнього продукту (у %) у розмірі не менше 5% валового внутрішнього продукту України . Видатки на програму медичних гарантій є захищеними статтями видатків бюджету.
Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» від 13 грудня 1991 р. № 1977-XII, втратив чинність від 16.01.2016	Стаття 34. Бюджетне фінансування наукової і науково-технічної діяльності Держава забезпечує бюджетне фінансування наукової та науково-технічної діяльності (крім видатків на оборону) у розмірі не менше 1,7% валового внутрішнього продукту України . Видатки на наукову і науково-технічну діяльність є захищеними статтями видатків Державного бюджету України.
Закон України «Про наукову і науково-технічну діяльність» від 26 листопада 2015 р. № 848-VIII	Стаття 48. Фінансове забезпечення наукової і науково-технічної діяльності 2. Держава забезпечує бюджетне фінансування наукової і науково-технічної діяльності у розмірі не менше 1,7% валового внутрішнього продукту України . Видатки на наукову і науково-технічну діяльність за рахунок державного бюджету є захищеними статтями видатків бюджету.

Джерело: складено на основі URL: <https://zakon.rada.gov.ua/>

Обсяги фактичних видатків на освіту, охорону здоров'я, науку суттєво менші за передбачені існуючими правовими актами (табл. 2.2.8). Так, у 2009–2018 рр. середньорічні видатки на освіту не перевищували 6,4% ВВП, а у 2017–2018 рр. – 6%, тоді як за законодавством України вони мали становити не менше 7% ВВП.

Таблиця 2.2.8

Видатки Зведеного бюджету України на фінансування освіти, медичного обслуговування населення, наукової та науково-технічної діяльності у 2009–2018 рр. та за законодавством України, % ВВП

Показник	У середньому за 2009– 2018 рр.	2017	2018	Законодавчі нормативи
Охорона здоров'я	3,66	3,43	3,26	5,0
Освіта	6,38	5,96	5,90	7,0
Дослідження і розробки	0,28	0,18	0,20	1,7
Усього	10,32	9,58	9,35	

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України та Держстату України.

Видатки на охорону здоров'я у 2009–2018 р. у середньорічному обчисленні не перевищували 3,66% ВВП, тоді як за нормативно-правовими актами України не можуть бути меншими 5% ВВП. Видатки на дослідження і розробки (0,28% ВВП) у декілька разів відставали від законодавчої норми (1,7% ВВП). При цьому спостерігається зменшення частки зазначених груп видатків у Зведеному бюджеті України – із 30,7% у середньому за 2009–2018 рр. до 26,6% у 2018 р.

Враховуючи критичну ситуацію із фінансуванням видатків, що мають важливе значення для формування ключових факторів розвитку національної економіки, доцільно оцінити наслідки практичної реалізації законодавчих норм у зазначених сферах для стійкості бюджету.

Індикатором середньострокової фіскальної стійкості *SI* є показник фіскального розриву. Він базується на міжчасовому бюджетному обмеженні, згідно з яким поточна вартість показника державного боргу базисного року і всіх майбутніх бюджетних витрат покривається поточною вартістю цільової

величини державного боргу (станом на кінець періоду) і всіх майбутніх доходів. Фіскальний розрив є різницею між показником первинного сальдо, який має досягатися щорічно у досліджуваному періоді для досягнення станом на кінець періоду цільового показника державного боргу, і первинним сальдо базисного року (у % ВВП). Отже, фіскальний розрив слугує показником того, якою мірою необхідно змінити показник первинного сальдо із тим, щоб досягти цільового рівня державного боргу (у % ВВП відповідного року).

Для країн ЄС досить часто цільовим показником державного боргу є його рівень у 60% ВВП (Маастрихтський критерій) для здійснення коректних порівнянь показників фіскальної стійкості різних країн. У нашому дослідженні розглянуто сценарії із цільовими показниками державного боргу у 30 і 40% ВВП.

Розрив може бути позитивним і негативним. Його негативна величина означає стійкість фіскальної політики, позитивна – нестійкість. Негативна величина бюджетного розриву визначає, на скільки процентних пунктів може бути погіршене первинне сальдо базисного року без погіршення цільового показника державного боргу. Позитивна – на скільки воно має бути покращене.

Позитивна величина бюджетного розриву (розриву стійкості) означає, що для стійкого довгострокового розвитку Зведеного бюджету необхідно підвищити (покращити) первинне сальдо бюджету і відповідно знизити бюджетний дефіцит. При цьому йдеться не про тимчасовий (одноразовий) захід щодо збільшення бюджетних доходів або зменшення видатків в одному бюджетному році, і не про послідовність багатьох кроків із консолідації, а про консолідацію в один крок. Заходи щодо покращення показника первинного сальдо повинні підтримуватися як незмінні, з тим щоб протягом досліджуваного періоду відповідно змінилися показники первинного сальдо¹⁶⁴.

¹⁶⁴ Werding M., Schinke C. Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen: Modellrechnungen für die mittlere und lange Frist. Studie im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. München. März 2014. S. 54. URL:

У цьому дослідженні оцінки середньострокових показників бюджетної стійкості *SI* здійснено за такими сценаріями.

- Сценарій 1 – базисний рік 2017, досліджуваний період п'ять років (2018–2022), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 40% ВВП.
- Сценарій 2 – базисний рік 2017, досліджуваний період 30 років (2018–2047), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 40% ВВП.
- Сценарій 3 – базисний рік 2017, досліджуваний період п'ять років (2018–2022), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 30% ВВП.
- Сценарій 4 – базисний рік 2017, досліджуваний період 30 років (2018–2047), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 30% ВВП.
- Сценарій 5 – базисний рік 2018, досліджуваний період п'ять років (2019–2023), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 40% ВВП.
- Сценарій 6 – базисний рік 2018, досліджуваний період 30 років (2019–2048), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 40% ВВП.
- Сценарій 7 – базисний рік 2018, досліджуваний період п'ять років (2019–2023), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 30% ВВП.

- Сценарій 8 – базисний рік 2018, досліджуваний період 30 років (2019–2048), видатки на освіту, охорону здоров'я, науку в досліджуваному періоді – згідно із законодавством України, цільовий показник державного боргу – 30% ВВП.

Результати оцінки стійкості державних фінансів України за сценаріями 1– 4 наведено у табл. 2.2.9.

Таблиця 2.2.9

Результати сценарних оцінок стійкості державних фінансів за цільових показників бюджетних видатків, визначених законодавством України

Показник	Базовий рік, 2017	Соціально-економічні показники за цільових рівнів бюджетного фінансування освіти та охорони здоров'я у 2018–2047 рр.	Розрив стійкості, середнь-строковий період 2018–2022 за сценаріями 1 та 3	Розрив стійкості, середнь-строковий період 2018–2047 за сценаріями 2 та 4
Цільовий показник державного боргу на кінець періоду, % ВВП			40	40
Оцінка стійкості державних фінансів SI			1,18	-1,39
Темп приросту номінального ВВП, % до попереднього року	25,1	25,1		
Ефективна річна ставка обслуговування державного боргу, %	6,7	6,7		
Сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	-1,4	-4,0		
Видатки Зведеного бюджету України з обслуговування державного боргу, % ВВП	3,7	3,7		
Первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	2,3	-0,3		
Скориговане первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	-0,3	-2,9		
Державний борг, % ВВП	61,5			
Видатки Зведеного бюджету України на охорону здоров'я, % ВВП	3,4	5,0		
Видатки Зведеного бюджету України на освіту, % ВВП	6,0	7,0		
Видатки Зведеного бюджету України на науку (дослідження і розробки), % ВВП	0,2	1,7		
Цільовий показник державного боргу на кінець періоду, % ВВП			30	30
Оцінка стійкості державних фінансів SI			3,86	0,09
Темп приросту номінального ВВП, % до попереднього року	25,1	25,1		
Ефективна річна ставка обслуговування державного боргу, %	6,7	6,7		
Сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	-1,4	-4,0		
Видатки Зведеного бюджету України з обслуговування державного боргу, % ВВП	3,7	3,7		
Первинне сальдо Зведеного бюджету України,	2,3	-0,3		

Показник	Базовий рік, 2017	Соціально-економічні показники за цільових рівнів бюджетного фінансування освіти та охорони здоров'я у 2018–2047 рр.	Розрив стійкості, середньостроковий період 2018–2022 за сценаріями 1 та 3	Розрив стійкості, середньостроковий період 2018–2047 за сценаріями 2 та 4
% ВВП				
Скориговане первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	-0,3	-2,9		
Державний борг, % ВВП	61,5	44,0		
Видатки Зведеного бюджету України на охорону здоров'я, % ВВП	3,4	5,0		
Видатки Зведеного бюджету України на освіту, % ВВП	6,0	7,0		
Видатки Зведеного бюджету України на науку (дослідження і розробки), % ВВП	0,2	1,7		

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Розрахунки за сценарієм 1, у якому показник скоригованого первинного сальдо Зведеного бюджету базового 2017 р. дорівнював мінус 0,3% ВВП, показали, що бюджетний розрив у п'ятирічний період 2018–2022 рр. становить 1,18%. Тобто у період з 2018 р. по 2022 р. щороку первинне скориговане сальдо Зведеного бюджету повинно бути профіцитним та дорівнювати 0,88, що вище, ніж у базисному році, на 1,18 п.п. ВВП, із тим щоб у 2022 р. досягти цільового показника державного боргу у 40% ВВП. Для досягнення цільового показника державного боргу у 30% ВВП у 2022 р. (за сценарієм 3) первинний скоригований профіцит Зведеного бюджету у період 2018–2022 рр. має щороку становити 3,56% ВВП, що вище, ніж у базисному році на 3,86 п.п. ВВП.

І, навпаки, за сценарієм 2 розрив стійкості становив мінус 1,39% ВВП. Тобто в період 2018–2047 рр. Зведений бюджет України може мати гірший, ніж у базисному році, показник первинного скоригованого сальдо на 1,39 п.п., який може дорівнювати мінус 1,69% ВВП. За таких умов у 2022 р. може бути забезпечене зниження державного боргу до рівня цільового показника у 40% ВВП.

Результати оцінки стійкості державних фінансів України за сценаріями 5–8 наведено у табл. 2.2.10.

Таблиця 2.2.10

Результати сценарних оцінок стійкості державних фінансів за цільових показників бюджетних видатків, визначених законодавством України

Показник	Базовий рік, 2018	Соціально-економічні показники за цільових рівнів бюджетного фінансування освіти та охорони здоров'я у 2019–2048 рр.	Розрив стійкості, середньостроковий період 2019–2023 за сценаріями 5 і 7	Розрив стійкості, середньостроковий період 2019–2048 за сценаріями 6 і 8
Цільовий показник державного боргу на кінець періоду, % ВВП			40	40
Оцінка стійкості державних фінансів SI			0,02	-1,66
Темп приросту номінального ВВП, % до попереднього року	19,3	19,3		
Ефективна річна ставка обслуговування державного боргу, %	6,3	6,3		
Сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	-1,9	-4,7		
Видатки Зведеного бюджету України з обслуговування державного боргу, % ВВП	3,3	3,3		
Первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	1,4	-1,5		
Скориговане первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	1,7	-1,1		
Державний борг, % ВВП	52,3			
Видатки Зведеного бюджету України на охорону здоров'я, % ВВП	3,3	5,0		
Видатки Зведеного бюджету України на освіту, % ВВП	5,9	7,0		
Видатки Зведеного бюджету України на науку (дослідження і розробки), % ВВП	0,2	1,7		
Цільовий показник державного боргу на кінець періоду, % ВВП			30	30
Оцінка стійкості державних фінансів SI			2,50	-0,54
Темп приросту номінального ВВП, % до попереднього року	19,3	19,3		
Ефективна річна ставка обслуговування державного боргу, %	6,3	6,3		
Сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	-1,9	-4,7		
Видатки Зведеного бюджету України з обслуговування державного боргу, % ВВП	3,3	3,3		
Первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	1,4	-1,5		
Скориговане первинне сальдо Зведеного бюджету України, % ВВП	1,7	-1,1		
Державний борг, % ВВП	52,3			
Видатки Зведеного бюджету України на охорону здоров'я, % ВВП	3,3	5,0		
Видатки Зведеного бюджету України на освіту, % ВВП	5,9	7,0		
Видатки Зведеного бюджету України на науку (дослідження і розробки), % ВВП	0,2	1,7		

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Розрахунки за сценарієм 5, у якому показник скоригованого первинного сальдо Зведеного бюджету базового 2018 р. дорівнював 1,7% ВВП (мав профіцит), показали, що бюджетний розрив у п'ятирічний період 2019–2023 рр. становить 0,02%. Тобто з 2018 р. по 2022 р. щороку первинне скориговане сальдо Зведеного бюджету повинно мати дещо більший профіцит у 1,72% ВВП, тобто вище, ніж у базисному році на 0,02 п.п. із тим, щоб у 2023 р. досягти цільового показника державного боргу у 40% ВВП.

Для досягнення цільового показника державного боргу у 30% ВВП у 2023 р. (за сценарієм 7) первинний скоригований профіцит Зведеного бюджету у період 2019–2023 рр. щороку має бути на 2,5% ВВП більше, ніж у базисному році, та становити 4,2% ВВП.

І, навпаки, за сценаріями 6 і 8 розрив стійкості становить мінус 1,66 та мінус 0,54% ВВП. Тобто в період 2019–2048 рр. Зведений бюджет України може мати гірший, ніж у базисному 2018 р., показник первинного скоригованого сальдо на зазначені величини. Тобто за сценарієм 6 первинний скоригований профіцит може дорівнювати 0,04% ВВП, що забезпечуватиме досягнення у 2048 р. зниження державного боргу до рівня цільового показника у 40% ВВП. А за сценарієм 8 первинний скоригований профіцит може дорівнювати не 1,7% ВВП, а 1,16% ВВП, що забезпечуватиме досягнення у 2048 р. зниження державного боргу до рівня цільового показника у 30% ВВП.

Важливою перевагою індикатора середньострокової бюджетної стійкості *SI* (бюджетного розриву) є те, що він може бути розкладений на різні компоненти, що дає змогу діагностувати, які фактори і наскільки забезпечуватимуть бюджетну стійкість (табл. 2.2.11)¹⁶⁵. Такими компонентами у рамках цього дослідження є:

¹⁶⁵ Nachhaltigkeit der Finanzpolitik 2016. Ein Modul des BAK Taxation Index Methodik / BAK Basel Economics AG. 2016. URL: https://www.baktaxation.com/media/BakDownloadStucktur/Nachhaltigkeit/2016/Methodik_Nachhaltigkeit_2016_BAKBASEL.pdf

- початкова бюджетна позиція (відображається узагальнюючим показником скоригованого первинного сальдо Зведеного бюджету) – необхідний рівень зміни первинного скоригованого сальдо бюджету для того, щоб забезпечити підтримку державного боргу на існуючому рівні (якщо не враховувати додаткові витрати, обумовлені необхідністю забезпечення цільового показника державного боргу та нормативних показників бюджетного фінансування освіти, охорони здоров'я, науки (досліджень і розробок);
- цільове значення державного боргу – необхідний рівень зміни первинного скоригованого сальдо бюджету для того, щоб забезпечити зміну рівня державного боргу базисного року до цільового показника у 40 та 30% ВВП;
- видатки для забезпечення нормативних обсягів фінансування освіти, охорони здоров'я, досліджень і розробок – необхідний рівень зміни первинного скоригованого сальдо бюджету для того, щоб забезпечити фінансування зазначених сфер на законодавчому рівні.

Таблиця 2.2.11

Компоненти бюджетного розриву у період 2018–2022 рр. та 2018–2047 рр. за умов фінансування деяких видатків на законодавчому рівні, % ВВП

	Середньостроковий період 2018–2022 за сценаріями 1 та 3	Середньостроковий період 2018–2047 за сценаріями 2 та 4
Цільовий показник державного боргу на кінець періоду	40	40
Розрив стійкості державних фінансів (S1), у т.ч. за рахунок	1,18	-1,39
• початкової бюджетної позиції	-8,70	-8,70
• цільового значення боргу	5,75	3,18
• нормативних видатків на охорону здоров'я	1,57	1,57
• нормативних видатків на освіту	1,04	1,04
• нормативних видатків на дослідження і розробки	1,52	1,52
Цільовий показник державного боргу на кінець періоду	30	30
Розрив стійкості державних фінансів (S1), у т.ч. за рахунок	3,86	0,09
• початкової бюджетної позиції	-8,70	-8,70

	Середньостроковий період 2018–2022 за сценаріями 1 та 3	Середньостроковий період 2018–2047 за сценаріями 2 та 4
• цільового значення боргу	8,43	4,66
• нормативних видатків на охорону здоров'я	1,57	1,57
• нормативних видатків на освіту	1,04	1,04
• нормативних видатків на дослідження і розробки	1,52	1,52

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

У доповідях ЄС досить часто передбачається, що бюджетна адаптація здійснюється не за один крок, а протягом декількох років. Такі покрокові зміни показника первинного сальдо призводять до виникнення додаткових витрат, пов'язаних із затримкою заходів коригування (costs of delaying adjustment), які підвищують показник бюджетного розриву. У наведених вищерозрахунках коригування має відбуватися у наступний за базовим рік (з 2018 р. – за сценаріями 1–4, та з 2019 р. за сценаріями 5–8).

Сценарні оцінки бюджетного фінансування освіти з урахуванням демографічних змін

Сучасні виклики для бюджетно-податкової політики в Україні обумовлені необхідністю забезпечення стійкості державних фінансів у довгостроковій перспективі, зокрема крізь призму впливу на ті бюджетні ризики, які виникають унаслідок прогнозованого погіршення демографічної структури населення – демографічного старіння. Демографічне старіння населення призводить до зростання навантаження на бюджет, особливо у вигляді збільшення соціальних видатків, що потребує розроблення заходів, спрямованих на оптимізацію їхнього рівня. Такі заходи повинні включати, зокрема, серед іншого, переформатування видаткової частини бюджету на цілі, орієнтовані на довгострокове економічне зростання, тобто забезпечити такі рівні продуктивних державних видатків (на освіту, науку, інновації тощо), які створюватимуть основу для економічного зростання у довгостроковій перспективі.

Важливо відзначити: освіта є не лише фактором економічного

зростання, а й, як показують сучасні дослідження, виступає передумовою для зниження рівня смертності, захворюваності та інвалідності, що створює можливість для зниження відповідних соціальних видатків. Узагальнення результатів емпіричних досліджень дає змогу зробити такі важливі висновки:

- освітній склад населення слугує важливим показником в оцінках майбутніх витрат на догляд за людьми похилого віку та охорону здоров'я¹⁶⁶;
- для літніх людей, здоров'я яких характеризується хорошими показниками, ймовірність у майбутньому залишитися у такому ж стані нижча для малоосвічених (на відміну від високоосвічених)¹⁶⁷;
- вищий рівень освіти, виміряний або за здобутим рівнем освіти, або за кількістю років навчання, пов'язаний із нижчим рівнем смертності, захворюваності та інвалідності¹⁶⁸.

У дослідженні Віденського інституту демографії доведення взаємозв'язку між рівнем освіти та інвалідністю (тобто фізіологічним станом, при якому особа потребує сторонньої допомоги у повсякденній діяльності) базується на використанні логіт-моделі ймовірності настання інвалідності (залежної змінної) особою, яка має певний рівень освіти (пояснюючої змінної)¹⁶⁹. Освіта як пояснююча змінна, своєю чергою, віднесена до категоріальних із двома опціями: коли особа не має освіти та коли вона має

¹⁶⁶ Chernichovsky D., Markowitz S. Aging and aggregate costs of medical care: conceptual and policy issues. *Health Econ.* Jun 2004. № 13(6). P. 543–562. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/hec.844>

¹⁶⁷ Buckley J.N., Denton T.F., Robb A.L., Spencer G.B. Healthy aging at older ages: are income and education important? *Social and economic dimensions of an aging population. Research Papers.* 2004. № 123. McMaster University, Hamilton, Ontario.

¹⁶⁸ Freedman VA, Martin LG. The role of education in explaining and forecasting trends in functional limitations among older Americans. *Demography.* 1999. Vol. 36. P. 461–473. doi: 10.2307/2648084. URL: <https://link.springer.com/content/pdf/10.2307%2F2648084.pdf>; Joung I.M.A., Kunst A.E., Van Imhoff E., Mackenbach J.P. Education, aging, and health: to what extent can the rise in educational level relieve the future health (care) burden associated with population aging in the Netherlands? *Journal of Clinical Epidemiology.* 2000. Vol. 53. P. 955–963. doi: 10.1016/S0895-4356(99)00232-2. URL: https://www.researchgate.net/publication/12319994_Education_aging_and_health_to_what_extent_can_the_rise_in_educational_level_relieve_the_future_health_care_burden_associated_with_population_aging_in_the_Netherlands

¹⁶⁹ KC S. & Lentzner H. The effect of education on adult mortality and disability. A global perspective. *Vienna Yearbook of Population Research.* 2010. Vol. 8 (1). P. 213. Vienna, Austria. URL: http://austriaca.at/0xc1aa500d_0x0024fc45.pdf

принаймні середню освіту. При цьому початкову освіту прийнято за базову змінну, тобто вона у розрахунках приймається за одиницю. У табл. 2.2.12 наведено результати оцінювання ймовірності настання інвалідності за рівнями освіти, окремо для жінок і чоловіків.

Таблиця 2.2.12

**Коефіцієнт імовірності настання інвалідності у жінок і чоловіків
залежно від рівня освіти**

Показник	Африка	Азія	Західна Європа	Латинська Америка	Східна Європа
<i>Жінки:</i>					
без освіти	1,19	1,74	1,93	2,43	1,73
з початковою освітою	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
із принаймні середньою освітою	0,62	0,46	0,53	0,52	0,82
<i>Чоловіки:</i>					
без освіти	1,38	1,21	2,00	2,35	2,56
з початковою освітою	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
із принаймні середньою освітою	0,75	0,65	0,88	0,61	0,64

Примітка: перший та другий етапи середньої освіти, а також післясередня невища освіта згорнуті в одну категорію – «принаймні середня освіта» (через недостатність даних за кожним зазначеним рівнем, особливо у старших вікових групах, у багатьох країнах, що розвиваються).

Джерело: сформовано на основі даних: KC S. & Lentzner H. The effect of education on adult mortality and disability. A global perspective. *Vienna Yearbook of Population Research*. 2010. Vol. 8 (1). P. 214-215. Vienna, Austria. URL: http://austriaca.at/0xc1aa500d_0x0024fc45.pdf

Для обох статей у кожному із п'яти регіонів, що розглядаються, ймовірність настання інвалідності значно знижується зі зростанням рівня освіти.

Міжнародним інститутом прикладного системного аналізу здійснено прогноз рівня освіченості населення різних країн світу в довгостроковій перспективі, згідно з яким майбутні літні люди будуть освічені краще, ніж сьогоденні літні люди. У 2010 р. 37% населення світу, яке вважається літнім, здобуло освіту середню або вищу за середню. У період з 2020 р. до 2050 р. цей показник зросте до 68%, а до 2090 р. – до 86%¹⁷⁰.

Згідно з усередненим демографічним прогнозом, який передбачає збереження на перспективу до 2060 р. середніх показників народжуваності,

¹⁷⁰ Lutz W., Butz W.P., & KC S. World Population & Human Capital in the Twenty-first Century. Executive Summary / IASA. Laxenburg, Austria October 2014. P.14. URL: <http://pure.iasa.ac.at/id/eprint/11189/1/XO-14-031.pdf>

смертності та міграції, в Україні – на тлі скорочення загальної чисельності населення, зростатиме частка осіб з вищою освітою (табл. 2.2.13).

Таблиця 2.2.13

Структура населення за рівнем освіти в Україні, прогноз до 2060 року, %

Рівень освіти	2015	2020	2030	2040	2050	2060
Без освіти	0,2	0,3	0,4	0,6	0,6	0,7
Дошкільна	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Початкова	3,4	1,9	0,7	0,6	0,7	0,8
Незавершена середня	8,1	7,2	5,7	4,4	3,5	2,9
Завершена середня	67,9	69,3	70,2	69,1	66,9	64,3
Вища	19,7	20,8	22,7	25,1	27,9	31,0
Середня кількість років навчання, роки	10,5	10,7	11,0	11,3	11,6	11,8

Джерело: сформовано на основі даних: European Commission, Joint Research Centre, Demographic and Human Capital Scenarios for the 21st Century: 2018 assessment for 201 countries / Lutz W., Goujon A. (Eds.). Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2018. P.563. URL:

https://ec.europa.eu/jrc/sites/jrcsh/files/lutz_et_al_2018_demographic_and_human_capital.pdf

Відповідно до зазначеної тези до перспективних напрямів розвитку підходів до оцінювання стійкості державних фінансів слід віднести врахування фактора збільшення частки осіб з вищою освітою в оцінках динаміки соціальних видатків у середньо- та довгостроковій перспективах.

Тенденції бюджетного фінансування різних рівнів освіти в Україні

Найбільш деталізовані звітні дані щодо фінансування різних рівнів національної системи освіти (дошкільної, початкової, першого та другого рівнів середньої, післясередньої невищої та вищої) та розподілу витрат на освіту по фінансових агентах наведено у Національних рахунках освіти (НРО), методологія формування яких є уніфікованою для всіх країн, що, поряд з іншими перевагами, сприяє їх зручності для міжнародних порівнянь.

Із позиції дослідження динаміки фінансування різних рівнів освіти важливо зауважити, що у 2016 р. у Національних рахунках освіти було змінено склад освітніх рівнів: до складу вищої освіти було віднесено магістратуру та еквівалентні їй рівні, тоді як до 2016 р. вони – нарівні із докторським та еквівалентними йому рівнями – відносилися до другого етапу вищої освіти та освіти, не розподіленої за ступенями (Додаток Е, пп.2.2, табл. Е.2.2.1).

Проведений аналіз розподілу обсягів бюджетного фінансування різних рівнів освіти в Україні свідчить, що у період 2010–2016 рр. найбільші обсяги видатків припадали на вищу освіту (якщо розглядати середню і початкову освіту окремо) (Додаток Е, пп. 2.2, табл. Е.2.2.2). Так, у 2016 р. рівень видатків на освіту в Україні становив 5,0% ВВП; на фінансування дошкільного навчання припадало 0,8% ВВП, початкової освіти – 1,0% ВВП, першого та другого етапів середньої освіти – 1,4% ВВП, післясередньої невищої освіти – 0,3% ВВП, вищої освіти – 1,5% ВВП та на фінансування післядипломної освіти – 0,04% ВВП. Однак у 2017 р. – уперше протягом 2010–2017 рр. – найвищим був рівень державного фінансування середньої освіти. Так, у 2017 р. рівень видатків на освіту в Україні становив 5,4% ВВП; на фінансування дошкільного навчання припадало 0,9% ВВП, початкової освіти – 1,2% ВВП, першого та другого етапів середньої освіти – 1,7% ВВП, післясередньої невищої освіти – 0,3% ВВП, вищої освіти – 1,3% ВВП та на фінансування післядипломної освіти – 0,05% ВВП.

На рис. 2.2.14 зображено динаміку відносного показника видатків на освіту різних рівнів в Україні у 2010–2017 рр., що свідчить про те, що до 2016 р. рівень бюджетного фінансування освіти знижувався, тоді як у 2017 р. він зріс для всіх освітніх рівнів, окрім вищої освіти.

Розподіл бюджетних видатків на одного учня, слухача, студента відповідного освітнього рівня в Україні представлено на рис. 2.2.15.

У 2011–2014 рр. рівень видатків на освіту однієї особи у відсотковому вираженні по відношенню до ВВП на душу населення зростав у сферах післясередньої невищої освіти та вищої освіти, тоді як рівень фінансування дошкільного навчання, початкової та середньої освіти зростав лише протягом 2011–2012 рр., а у 2013–2014 рр. залишався незмінним. Починаючи з 2015 р. рівень видатків на освіту однієї особи у відсотковому вираженні по відношенню до ВВП на душу населення знизився на всіх освітніх рівнях (рис. 2.2.15).

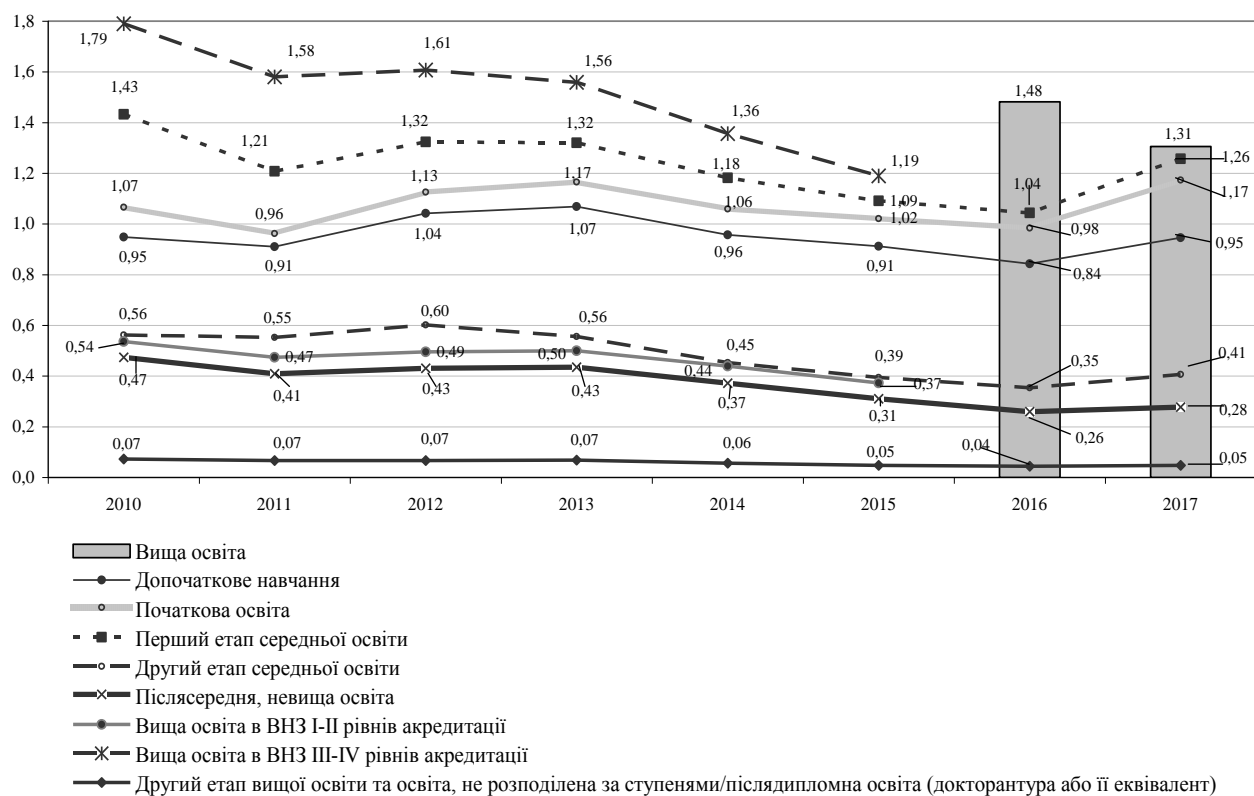


Рис. 2.2.14. Бюджетне фінансування різних рівнів освіти в Україні у 2010–2017 рр., % ВВП

Примітка: починаючи з 2016 р. до категорії «Вища освіта» входить освіта у ВНЗ I–IV рівнів акредитації та магістратура, що до 2016 р. враховувалася у складі категорії «Другий етап вищої освіти та докторантура або її еквівалент».

Джерела: сформовано на основі даних: Національні рахунки освіти України у 2016 році: стат. зб. / Державна служба статистики України. Київ, 2018.; Національні рахунки України за 2017 рік: стат. зб. / Державна служба статистики України. Київ, 2019. С.13.

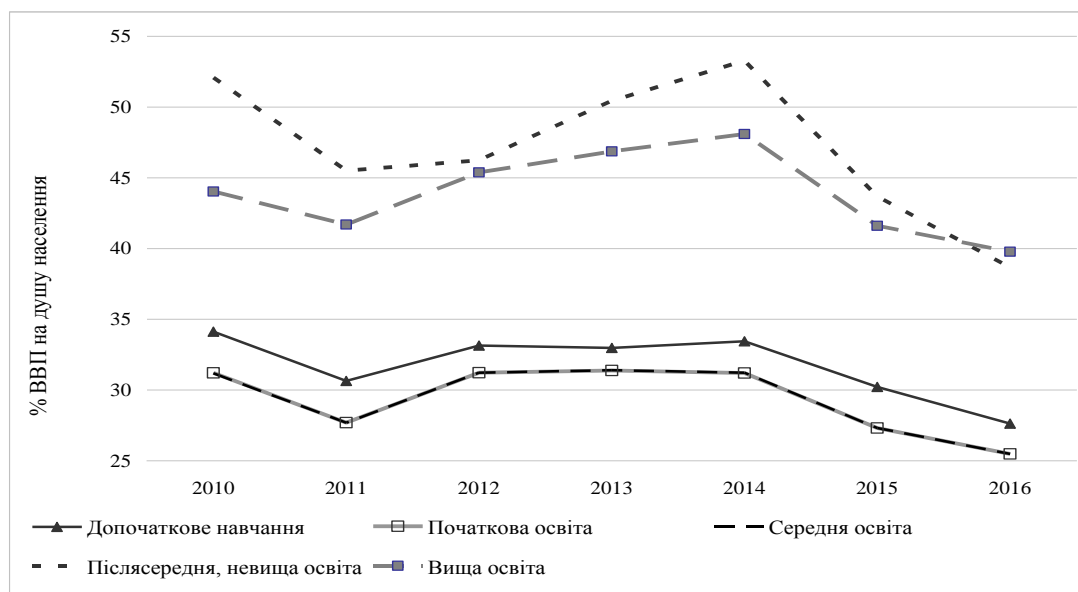


Рис. 2.2.15. Динаміка бюджетних витрат на освіту в розрахунку на одного учня, слухача, студента відповідного рівня освіти у 2010–2016 рр., % ВВП на душу населення

Джерело: розраховано за даними Держстату України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Такі тенденції були обумовлені, зокрема, демографічними факторами: суттєвим зменшенням починаючи з 2014 р. чисельності населення віком 0–4, 15–19, 20–24 та 25–29 років, а також незначним зменшенням чисельності осіб віком 10–14 років (рис. 2.2.16).

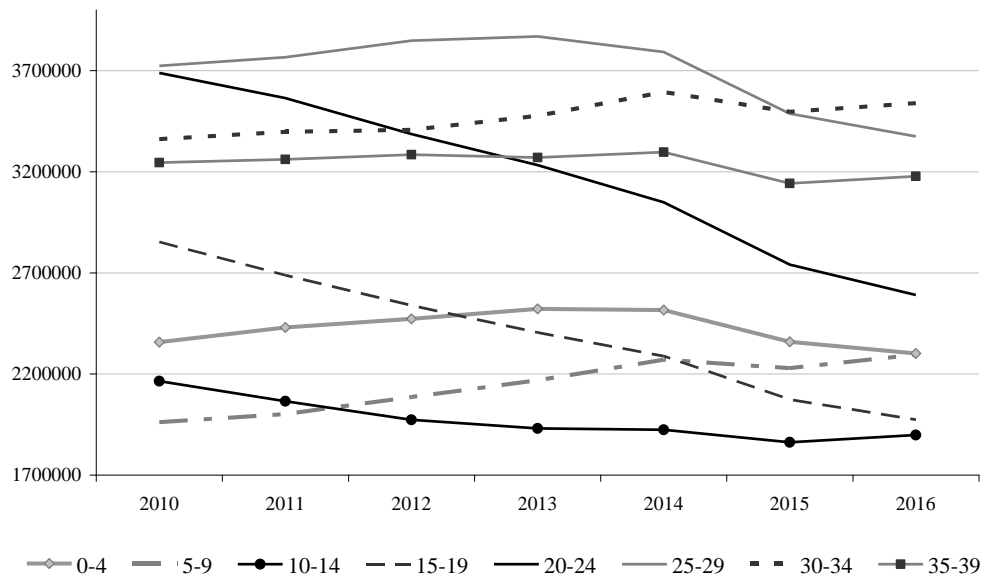


Рис. 2.2.16. Чисельність постійного населення за віком у 2010–2016 рр., на 1 січня відповідного року, осіб

Джерело: сформовано на основі даних: Населення України за 2018 рік: демограф. щорічник / Державна служба статистики України. Київ, 2019. С.16.

Демографічні зміни, які впливають на обсяги бюджетного фінансування різних рівнів освіти, мають бути враховані в оцінках стійкості системи державних фінансів у середньо- та довгостроковій перспективах.

Віковий профіль державних видатків на освіту та декомпозиція видатків на освіту за віковою структурою населення

Прогнозування зміни обсягів державних видатків на освіту, що враховує вплив демографічних факторів, базується на «віковому профілі» цих видатків, який відображає розподіл видатків на освіту за окремими віковими групами населення. В основі вікового профілю державних видатків на освіту – дані щодо віку осіб, які отримують освіту певного рівня, а також щодо обсягів фінансування кожного з цих рівнів. У Національних рахунках освіти дані щодо фінансування наведено у розрізі таких освітніх рівнів: рівень 0 за

міжнародним стандартом класифікації освіти (МСКО) – дошкільна освіта, МСКО 1,2,3 – загальна середня освіта, МСКО 4 – професійно-технічна освіта та МСКО 5–7 – вища освіта. У Додатку Ж, пп.2.2, табл. Ж.2.2.1 наведено освітню матрицю, що показує чисельність населення певного віку, яке отримує освіту різних рівнів: дошкільну, початкову, середню, післясередню невищу та вищу. На основі освітньої матриці було з'ясовано освітню структуру тих вікових груп населення, щодо яких Інститутом демографії та соціальних досліджень НАНУ (далі – ІДСД) розроблено прогностичні демографічні сценарії: від 0 до 4 років, від 5 до 9 років, від 10 до 14 років, від 15 до 19 років, від 20 до 24 років, від 25 до 29 років, від 30 до 34 років, а також понад 35 років (у матриці було задано порогове значення віку 64 роки).

Тобто особи віком від 0 до 4 років навчаються на рівні дошкільної освіти, особи віком від 5 до 9 років можуть навчатися на рівні дошкільної освіти та на рівні загальної середньої освіти, особи віком від 10 до 14 років можуть навчатися на рівні загальної середньої освіти, на рівні професійно-технічної освіти та на рівні вищої освіти тощо. Як показує освітня структура вікових груп населення, особи, які належать до однієї вікової групи, можуть навчатися на різних освітніх рівнях. Таким чином, необхідно визначити, який відсоток осіб, які отримують освіту певного рівня, належить до конкретної вікової групи, – розрахувати *освітньо-вікові коефіцієнти*. Освітньо-вікові коефіцієнти відображають частку осіб певної вікової групи, які навчаються на конкретному освітньому рівні, і визначаються як відношення чисельності осіб певної вікової групи, які навчаються на конкретному освітньому рівні, до загальної чисельності осіб усіх вікових груп, які навчаються на цьому ж освітньому рівні (Додаток Ж, пп.2.2, табл. Ж.2.2.2). За базовий для відповідних розрахунків обрано 2017 рік.

Вікова структура різних освітніх рівнів в Україні у 2017 р. була такою: на освітньому рівні «Дошкільна освіта» навчалася 45,53% осіб віком від 0 до 4 років та 54,47% осіб віком від 5 до 9 років. На рівні «Загальна середня освіта» навчалася 39,69% осіб віком від 5 до 9 років, 47,24% осіб віком від 10

до 14 років, 12,8% осіб віком від 15 до 19 років, 0,07% осіб віком від 20 до 24 років та 0,2% осіб віком від 25 до 29 років. На рівні «Професійно-технічна освіта» навчалось 0,17% осіб віком від 10 до 14 років, 86,44% осіб віком від 15 до 19 років, 7,93% осіб віком від 20 до 24 років, 2,75% осіб віком від 25 до 29 років та 2,71% осіб віком від 30 до 64 років. На рівні «Вища освіта» навчалось 0,09% осіб віком від 10 до 14 років, 46,67% осіб віком від 15 до 19 років, 41,35% осіб віком від 20 до 24 років, 5,77% осіб віком від 25 до 29 років, 2,62% осіб віком від 30 до 34 років та 3,5% осіб віком від 35 до 64 років.

Одержані для базового 2017 р. освітньо-вікові коефіцієнти задаватимуться як постійна величина у наступних розрахунках демографічно-залежних змін в обсягах бюджетного фінансування різних рівнів освіти у середньо- та довгостроковій перспективах. У базовому 2017 р. на осіб віком від 0 до 4 років припадало 45,5% державних видатків на дошкільну освіту, на осіб віком від 5 до 9 років припадало 54,5% державних видатків на дошкільну освіту та 39,7% державних видатків на загальну середню освіту, на осіб віком від 10 до 14 років – 47,2% державних видатків на загальну середню освіту, 0,2% державних видатків на професійно-технічну освіту та 0,1% державних видатків на вищу освіту, на осіб віком від 15 до 19 років – 12,8% державних видатків на загальну середню освіту, 86,4% державних видатків на професійно-технічну освіту та 46,7% державних видатків на вищу освіту, на осіб віком від 20 до 24 років – 0,7% державних видатків на загальну середню освіту, 7,9% державних видатків на професійно-технічну освіту та 41,3% державних видатків на вищу освіту, на осіб віком від 25 до 29 років – 0,2% державних видатків на загальну середню освіту, 2,8% державних видатків на професійно-технічну освіту та 5,8% державних видатків на вищу освіту. На осіб віком 30 років і старших припадає 2,7% державних видатків на професійно-технічну освіту. При цьому державні видатки на вищу освіту осіб віком 30 років і старших становить 2,6%, а 35 років і старших – 3,5%.

Здійснений розрахунок свідчить про розподіл державних видатків на освіту за конкретними віковими групами населення (Додаток Ж, пп.2.2, рис. Ж.2.2.2–Ж.2.2.5), у той час як у НРО та інших статистичних збірниках приводяться дані щодо розподілу державного фінансування за різними рівнями освіти (Додаток Ж, пп.2.2, рис. Ж.2.2.1). На основі одержаних освітньо-вікових коефіцієнтів здійснено *декомпозицію державних видатків на освіту за віковою структурою населення у 2017 р.* Усього на фінансування освіти у 2017 р. було спрямовано 5,41% ВВП, при цьому на осіб віком від 0 до 4 років припадало 0,43% ВВП, на осіб віком від 5 до 9 років – 1,64% ВВП, на осіб віком від 10 до 14 років – 1,34% ВВП, на осіб віком від 15 до 19 років – 1,23% ВВП, на осіб віком від 20 до 24 років – 0,58% ВВП, на осіб віком від 25 до 29 років – 0,091% ВВП, на осіб віком від 30 до 64 років – 0,09% ВВП.

Таким чином, розробка вікового профілю державних видатків на освіту дає змогу здійснювати декомпозицію державних видатків на освіту за віковою структурою населення та прогнозувати зміни обсягів державного фінансування різних рівнів освіти, спричинені демографічними змінами, а отже – на їх основі – оцінювати вплив демографічно-детермінованих змін в обсягах видатків на освіту на показники стійкості державних фінансів.

Демографічно-залежні зміни в обсягах бюджетного фінансування різних рівнів освіти у середньо- та довгостроковій перспективі

Розрахунки зміни обсягів бюджетного фінансування освіти враховують такі демографічні прогнози: 1) низькі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення, 2) високі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення, 3) середні показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення, 4) показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення на рівні 2017 р., 5) середні показники народжуваності та тривалості життя і нульову міграцію населення, 6) високі показники народжуваності та міграції і низьку тривалість життя, 7) низькі

показники народжуваності та міграції населення і високу тривалість життя.

За будь-яким із демографічних прогнозів видатки на освіту будуть знижуватись як у середньостроковій перспективі, тобто до 2030 р., так і у довгостроковій перспективі – до 2060 р. (Додаток К, пп.2.2, рис. К.2.2.1 – К.2.2.7). На рисунках зображено зміни у загальній сумі видатків на освіту на період до 2060 р. (сіра зона на рисунках), а також зміни видатків на освіту окремих вікових груп (графіки на рисунках).

Одержані результати свідчать про зменшення обсягів віково-залежних видатків на освіту як у середньо-, так і в довгостроковій перспективах, тобто у період до 2030 р. та до 2060 р. (табл. 2.2.14).

Таблиця 2.2.14

Зміна видатків на освіту у період до 2030 р. та до 2060 р. відносно базового 2017 р.

№	Демографічний прогноз	Видатки на освіту в базовому 2017 р., % ВВП	Видатки на освіту у прогнозованому 2030 р., % ВВП	Видатки на освіту у прогнозованому 2060 р., % ВВП
1	Низькі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	5,41	5,06	3,66
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-6,47%	-32,35%
2	Високі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	5,41	5,25	4,69
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-2,96%	-13,31%
3	Середні показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	5,41	4,91	2,89
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-9,24%	-46,58%
4	Показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення на рівні 2017 р.	5,41	4,95	3,08
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-8,50%	-43,07%
5	Середні показники народжуваності та тривалості життя і нульова міграція населення	5,41	5	3,48
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-7,58%	-35,67%
6	Високі показники народжуваності та міграції і низька тривалість життя	5,41	5,24	4,67
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-3,14%	-13,68%
7	Низькі показники народжуваності та міграції населення і висока тривалість життя	5,41	4,91	2,9
	Зміна по відношенню до базового року, %	-	-9,24%	-46,40%

Джерело: розрахунки ІЕПр НАНУ.

Згідно з демографічними прогнозами 3, 4 та 7, видатки на освіту – за незмінного вікового профілю цих видатків – в 2060 р. скоротяться майже

наполовину. З одного боку, це скорочення можна розглядати як фінансовий буфер проти демографічно-обумовленого зростання соціальних видатків, зокрема на соціальний захист та охорону здоров'я, у довгостроковій перспективі. З іншого боку, з позицій теорії економічного зростання, освіта є драйвером сталого економічного зростання, якому ризики скорочення обсягів фінансування не сприяють. Тому обумовлене виключно демографічними факторами означене скорочення видатків на освіту в Україні у довгостроковій перспективі з позицій економічного зростання слід розглядати як фінансовий простір для модернізації сфери освіти в Україні.

Оцінка стійкості державних фінансів у контексті демографічно-залежних змін бюджетного фінансування освіти

Оцінка впливу демографічно-детермінованих змін в обсягах видатків на освіту на показники стійкості державних фінансів базується на розрахунку індикаторів бюджетної стійкості – $S1$ та $S2$. Результати відповідних розрахунків наведено у табл. 2.2.15.

Таблиця 2.2.15

Показник бюджетної стійкості у середньостроковому періоді ($S1$) з урахуванням різних прогнозів зміни віково-залежних видатків на освіту

№	Демографічний прогноз на період до 2030 р.	Показник бюджетної стійкості у середньостроковому періоді, $S1$	Внесок фактора демографічно-залежних змін видатків на освіту до показника бюджетної стійкості у середньостроковому періоді
1	Низькі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	2,23	-0,09
2	Високі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	2,30	-0,02
3	Середні показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	2,17	-0,16
4	Показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення на рівні 2017 р.	2,19	-0,13
5	Середні показники народжуваності та тривалості життя і нульова міграція населення	2,21	-0,12
6	Високі показники народжуваності та міграції і низька тривалість життя	2,30	-0,02
7	Низькі показники народжуваності та міграції населення і висока тривалість життя	2,17	-0,15

Джерело: розраховано на основі прогнозних даних ІЕПр НАНУ та ІДСД.

Від’ємні значення показника «внесок фактора демографічно-залежних змін видатків на освіту до показника бюджетної стійкості у середньостроковому періоді» за кожним із семи демографічних прогнозів свідчить про те, що прогнозовані зміни віково-залежних видатків на освіту в середньостроковій перспективі чинитимуть позитивний вплив на показник середньострокової бюджетної стійкості.

Найбільше зниження видатків на освіту у 2030 р. відносно 2017 р. можливе за демографічними прогнозами 3 і 7. Відповідно, при здійсненні цих демографічних прогнозів, показник бюджетної стійкості у середньостроковому періоді буде найкращим, а отже, величина, на яку необхідно покращити показник первинного балансу бюджету в середньостроковому періоді, щоб досягти цільового значення державного боргу, буде найнижчою.

Розрахунки індикатора *S2* з урахуванням прогнозів зниження віково-залежних витрат на освіту базуються на таких вхідних параметрах, що й розрахунки індикатора *S1*. Результати розрахунків наведено у табл. 2.2.16.

Таблиця 2.2.16

Показник бюджетної стійкості у довгостроковому періоді (*S2*) з урахуванням різних прогнозів зміни віково-залежних видатків на освіту

№	Демографічний прогноз на період до 2060 р.	Показник бюджетної стійкості у довгостроковому періоді, <i>S2</i>	Внесок фактора демографічно-залежних змін видатків на освіту до показника бюджетної стійкості у довгостроковому періоді
1	Низькі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	1,27	-1,49
2	Високі показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	2,13	-0,64
3	Середні показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення	0,63	-2,13
4	Показники народжуваності, тривалості життя та міграції населення на рівні 2017 р.	0,80	-1,97
5	Середні показники народжуваності та тривалості життя і нульова міграція населення	1,12	-1,64
6	Високі показники народжуваності та міграції і низька тривалість життя	2,11	-0,66
7	Низькі показники народжуваності та міграції населення і висока тривалість життя	0,64	-2,12

Джерело: розраховано на основі прогнозних даних ІЕПр та ІДСД.

Від'ємні значення показника «внесок фактора демографічно-залежних змін видатків на освіту до показника бюджетної стійкості у довгостроковому періоді» за кожним із семи демографічних прогнозів свідчить про те, що прогнозовані зміни віково-залежних видатків на освіту в довгостроковій перспективі чинитимуть позитивний вплив на показник довгострокової бюджетної стійкості. Найбільше зниження видатків на освіту у 2060 р. відносно 2017 р. очікується за третім демографічним прогнозом, при якому передбачаються середні показники народжуваності та тривалості життя і нульова міграція населення. При виконанні цього демографічного прогнозу показник бюджетної стійкості у довгостроковому періоді буде найнижчим. Тобто величина, на яку необхідно покращити показник первинного балансу бюджету в перший рік довгострокового періоду, щоб стабілізувати значення державного боргу протягом цього періоду, буде найнижчою.

2.3. Пропозиції щодо забезпечення подолання загроз стійкості державних фінансів України, викликаних старінням населення

Успішний розвиток економіки України значною мірою залежить від забезпечення довгострокової стійкості державних фінансів. Використання тільки традиційних бюджетних показників поточного року або трирічного періоду бюджетного планування не забезпечує надання надійних оцінок майбутнього стану державних фінансів, оскільки не враховує потенційні фінансові зобов'язання держави у середньо- та довгостроковій перспективах, обумовлені, зокрема, демографічними змінами вікової структури населення та необхідністю збільшення майбутніх державних витрат на охорону здоров'я, соціальне і пенсійне забезпечення.

За прогнозами міжнародних експертів, у середньому по країнах ОЕСР у період до 2060 р. зростання державних видатків на охорону здоров'я і довгостроковий догляд становитиме від 3,3% ВВП (за сценарієм стримування витрат) до 7,7% (за сценарієм зростання у першу чергу технологічних

витрат), у т.ч. на охорону здоров'я, відповідно від 1,9 та 5,8% ВВП.

У 2060 р. в Україні частка осіб, старших за 65 років, збільшиться майже до 30% порівняно із 16,5% у 2018 р. Враховуючи, щовідносна вартість витрат на надання медичних послуг особам,старшим за 65 років, в Україні, як і у країнах ОЕСР, щонайменше удвічі-утричі перевищує відповідні показники для осіб у віці 15–49 років, процеси старіння населення становлять серйозний виклик для державних фінансів у середньо- та довгостроковій перспективах.

Узагальнення міжнародного досвіду розробки індикаторів оцінки процесів активного старіння населення доводить важливість їх використання при формуванні державної соціальної політики. Індекс активного старіння слугуєважливим індикатором якості життя населення похилого віку, а його зміни – показником результативності реформ у соціальній сфері та системі охорони здоров'я.

Для оцінки впливу демографічного старіння населення на стійкість державних фінансів України розроблено інструментарій проведення сценарних розрахунків індикаторів бюджетної стійкості – показників бюджетного розриву у середньостроковій (S1) та довгостроковій (S2) перспективах, адаптованих до умов України. Розрахунки показників стійкості державних фінансів здійснено для різних сценаріїв соціально-економічного розвитку країни та динаміки державного боргу, сценаріїв зміни демографічної ситуації та прогнозних оцінок зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я з урахуванням відносної вартості надання медичної допомоги населенню різних вікових груп.

Постпрогнозний аналіз впливу на середньо- та довгострокову стійкість державних фінансів альтернативних сценаріїв соціально-економічного розвитку України та демографічного старіння населення дав змогу виявити потенційні виклики, обумовлені зміною демографічної структури унаслідок старіння населення. Найбільші ризики стійкості державних фінансів за кожного з розглянутих макроекономічних сценаріїв у

середньостроковий період (до 2030 р.) виникають за демографічного сценарію «Висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція» (S1 дорівнює 1,22), а у довгостроковій період (до 2060 р.) – за демографічного сценарію «Середня народжуваність – середня тривалість життя – середня міграція» (S2 дорівнює 1,81). Це означатиме, що усунення загроз стійкості державних фінансів потребує збільшення скоригованого сальдо Зведеного бюджету України у відповідних періодах на величину середньострокового (S1) та довгострокового (S2) індикаторів бюджетної стійкості.

Протистояння довгостроковим викликам стійкості державних фінансів потребує, поряд із здійсненням заходів щодо скорочення державної заборгованості, також реформування ринку праці з метою підвищення зайнятості осіб старших вікових груп, удосконалення соціальної політики і системи забезпечення по старості.

Формування в Україні системи індикаторів, необхідних для оцінки процесів активного старіння, потребує вдосконалення статистики економічної активності населення, зокрема щодо зайнятості населення за старшими віковими групами (55–59 років, 60–64 роки, 65–69 років, 70–74 роки, з урахуванням неформальної зайнятості та зайнятості у неформальному секторі), проведення опитувань щодо здійснення волонтерської діяльності у віці понад 60 років, зокрема із надання соціальних послуг та послуг на рівні громади (організована допомога літнім людям, молоді, інвалідам та ін.); опитування для визначення частки людей похилого віку, які надають допомогу власним дітям та онукам (принаймні один раз на тиждень; опитування для визначення частки людей похилого віку, які надають особисту допомогу людям похилого віку та інвалідам у приватному порядку, не отримуючи грошей (принаймні один раз на тиждень). Також видається доцільним анкети опитування, за результатами якого формується статистичний збірник «Соціально-демографічні характеристики домогосподарств України (за даними вибіркового обстеження умов життя домо-

господарств України)» доповнити показником «населення віком 60 років і більше, у якого за 12 місяців, що передують опитуванню, не було випадку, щоб при виникненні потреби в медичному або стоматологічному обстеженні або лікуванні ця потреба не була задоволена».

Формування системи заходів, спрямованих на попередження потенційних загроз та зменшення ризиків стійкості державних фінансів у середньотривалості довшостроковій перспективі, потребує розробки регулярних прогнозів впливу поточної бюджетної політики та зміни витрат на охорону здоров'я під тиском різних факторів (старіння населення, технологічного прогресу, зміни потреб та пріоритетів населення) на стійкість державних фінансів.

Посилення здатності держави гнучко реагувати на виклики процесів старіння населення потребує:

- збільшення бюджетних надходжень, зокрема, шляхом зменшення тіньових доходів, удосконалення підходів до податкового адміністрування, а також створення нових робочих місць для людей похилого віку;
- переорієнтації бюджетного планування з витрат на результати, а також підвищення прозорості та ефективності державних видатків.

Необхідно передбачити включення до Основних напрямів бюджетної політики на наступний бюджетний період положень щодо фінансування доміант активного старіння, зокрема, забезпечення зайнятості людей похилого віку, їхньої участі у житті суспільства, здорового та безпечного життя.

Видається доцільним запровадити коригування фінансових нормативів бюджетної забезпеченості місцевих бюджетів за допомогою коефіцієнтів, що враховують відмінності у вартості надання гарантованих послуг людям, старшим за 60, 70 та 80 років.

Для зменшення навантаження соціальних видатків на бюджет та одночасного розширення приватних послуг у відповідних сферах держава може створювати умови, зокрема, для розвитку ринків страхових послуг від ризиків, пов'язаних із хворобами та старінням населення.

Серед першочергових заходів із реагування на виклики процесів старіння

населення – затвердження методики розрахунку індикаторів оцінки процесів активного старіння; внесення змін до Методичних положень щодо класифікації та аналізу економічної активності населення, затверджених наказом Державного комітету статистики України від 19.01.2011 № 12, та інших нормативно-правових актів Державної служби статистики України в частині формування інформаційної бази для оцінки активного старіння за доменами: зайнятість; участь у житті суспільства; незалежне, здорове та безпечне життя; можливості та сприятливе середовище для активного старіння.

У Бюджетному кодексі України необхідно уточнити перелік видатків, що здійснюються з Державного бюджету України (стаття 87, глава 14), доповнивши їх видатками на:

- післядипломну освіту (на оплату освітніх послуг для людей, старших за 60 років, з метою реалізації політики навчання впродовж життя та залучення громадян похилого віку до участі в освітніх процесах, розширення можливостей оволодіння новими професійними та загальноосвітніми навичками, зокрема у сферах сучасних комунікацій, комп'ютерної та інформаційної грамотності) (пп. (г) п.7);

- санаторно-реабілітаційну допомогу (спеціалізовані санаторії для осіб, старших за 80 років, збільшення кількості соціальних працівників) (пп. (в) п.8);

- соціальний захист та соціальне забезпечення людей, старших за 80 років, які не отримують коштів за іншими державними програмами соціальної допомоги (пп. (б) п.9);

- забезпечення діяльності закладів фізичної культури і спорту для людей, старших за 60 років (пп. (а) п.12).

Перелік видатків, що здійснюються з бюджетів міст республіканського (Автономної Республіки Крим) та обласного значення, районних бюджетів, бюджетів об'єднаних територіальних громад (стаття 89, глава 14 Бюджетного кодексу України), потрібно доповнити *видатками на територіальні центри соціального обслуговування* (надання соціальних послуг для людей похилого віку (старших за 80 років), які потребують

допомоги, у тому числі збільшення кількості соціальних працівників (пп. (а) п. 4).

Необхідно внести зміни до статей 94 «Фінансові нормативи бюджетної забезпеченості» та 95 «Коригуючі коефіцієнти фінансових нормативів бюджетної забезпеченості», 98 «Горизонтальне вирівнювання податкоспроможності обласних бюджетів», 103⁶ «Додаткова дотація на здійснення переданих з державного бюджету видатків з утримання закладів освіти та охорони здоров'я» глави 15 у частині здійснення коригувань на кількість населення, споживачів соціальних послуг, отримувачів гарантій на медичне обслуговування, які досягли віку, більшого за 80 років.

Запровадження вікового критерію при розподілі бюджетних коштів слугуватиме стимулом для створення на рівні регіону кращих умов життя для людей похилого віку. Це сприятиме забезпеченню реалізації принципу «гроші ходять за людиною», а також посиленню адресності програм соціальної допомоги.

У статті 2 «Визначення основних термінів» необхідно надати трактування термінів «соціальний стандарт», «соціальна послуга» та охарактеризувати особливості їх застосування для людей похилого віку, враховуючи, що у тексті Кодексу термін «соціальний стандарт» вживається (пп.4 п. 2 статті 41«Особливості формування надходжень бюджету та здійснення витрат бюджету в разі несвоєчасного набрання чинності законом про Державний бюджет України» та п.4 статті 94 «Фінансові нормативи бюджетної забезпеченості»).

У Законі України «Про соціальні послуги» та інших законодавчих актах доцільно закріпити поняття «державний стандарт соціальної послуги» та «державний стандарт соціальної адаптації», які використовуються у нормативно-правових актах, зокрема у наказі Міністерства соціальної політики України «Про затвердження Державного стандарту соціальної адаптації» від 18.05.2015 № 514. Поняття «державний стандарт соціальної

послуги» пропонується трактувати як визначені нормативно-правовим актом центрального органу виконавчої влади у сфері соціальної політики зміст та обсяг, норми і нормативи, умови та порядок надання соціальної послуги, показники її якості.

У Законі України «Про підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості» від 14.11.2017 р. № 2206-VIII пункт 10 статті 4 «Основні напрями розвитку охорони здоров'я у сільській місцевості» пропонується викласти у такій редакції:

«1. Держава забезпечує виконання заходів із підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості за такими основними напрямами: 10) залучення соціальних працівників до надання соціальної допомоги, а також участі у просвітницькій роботі серед населення щодо активної соціальної орієнтації на здоровий спосіб життя шляхом формування традицій і культури здорового способу життя, престижності здоров'я, залучення населення до активних занять фізичною культурою і спортом для збереження здоров'я та активного довголіття». Ці зміни необхідні для закріплення джерел фінансування за реалізацією норм п. 10 Закону України «Про підвищення доступності та якості медичного обслуговування у сільській місцевості».

У Господарському кодексі України пропонується статтю 9 «Форми реалізації державою економічної політики» доповнити нормою щодо врахування інтересів людей похилого віку (для забезпечення активного старіння) при формуванні довгострокової (стратегічної) та поточної (тактичної) економічної і соціальної політики, спрямованої на реалізацію та оптимальне узгодження інтересів суб'єктів господарювання і споживачів, різних суспільних верств населення.

Пункт 1 статті 9 Господарського кодексу України слід викласти у такій редакції: «У сфері господарювання держава здійснює довгострокову (стратегічну) і поточну (тактичну) економічну і соціальну політику, спрямовану на реалізацію та оптимальне узгодження інтересів суб'єктів

господарювання і споживачів, різних суспільних верств (виокремлюючи інтереси людей похилого віку для забезпечення активного старіння) і населення в цілому».

Статтю 10 «Основні напрями економічної політики держави» слід доповнити нормою щодо забезпечення активного старіння. У пункті 1 цієї статті акцент зроблено лише на структурно-галузеву політику, спрямовану на здійснення державою прогресивних змін у структурі економіки, удосконалення міжгалузевих та внутрішньогалузевих пропорцій, стимулювання розвитку галузей, які визначають науково-технічний прогрес, забезпечують конкурентоспроможність вітчизняної продукції та зростання рівня життя населення. Складовими цієї політики є промислова, аграрна, будівельна та інші сфери економічної політики, щодо яких держава здійснює відносно самостійний комплекс заходів стимулюючого впливу. Враховуючи, що забезпечення активного старіння є «відносно самостійним комплексом заходів» пропонується розглядати його не лише як об'єкт додаткових бюджетних видатків, а й як потенціал для економіки, як окрему сферу економічної політики. Через це важливими аспектами є стимулювання продовження трудової діяльності та забезпечення гнучкого режиму робочого часу для працівників похилого віку; поліпшення умов праці для запобігання необґрунтованому скороченню періоду трудової діяльності та погіршенню стану здоров'я працівників.

У пункті 3 зазначеної вище статті визначено лише, що у соціально-економічній сфері держава здійснює соціальну політику захисту прав споживачів, політику заробітної плати і доходів населення, політику зайнятості, політику соціального захисту та соціального забезпечення. Тому необхідно акцентувати на політиці забезпечення здорового та активного старіння окремо.

РОЗДІЛ 3. «НОРМАЛІЗАЦІЯ» МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ПРОВІДНИХ ЕКОНОМІК СВІТУ: ФІНАНСОВІ ВИКЛИКИ ТА РИЗИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

3.1. Економічна динаміка та «нормалізація» монетарної політики провідних країн світу

Поточні тренди в економічній динаміці США

Динаміка ключових макропоказників: інфляції, ВВП, зайнятості

Економіка США є найпотужнішою у світі, позиції якої підтримуються монетарною владою, військовою могутністю та найбільшим у світі інноваційним потенціалом. Як видно з рис. А 3.1.1 (Додаток А, пп.3.1), у 2010–2018 рр. ВВП цієї країни становив близько 1/5 світового. Річний приріст ВВП США у цей період не перевищував 3% (окрім 2015 р.), що є типовим для розвинених країн. У 2018 р. темпи зростання економіки США становили рекордні для останнього десятиліття 2,9%¹⁷¹.

Економічне відновлення у США після фінансової кризи 2008–2009 рр. відбувалось удвічі повільніше, ніж після попередніх 10 американських рецесій (2,3% зростання реального ВВП замість 4,6% на рік¹⁷²).

Проблемною для США є низька інфляція. ФРС США встановив цільовий показник інфляції, вимірюваний за допомогою індексу цін видатків на особисте споживання (Personal Consumption Expenditures Price Index, PCE Price Index), що незначно відрізняється¹⁷³ від використовуваного для міжнародних порівнянь індексу споживчих цін (Consumer Price Index, CPI) – у

¹⁷¹ Gross Domestic Product, 4th quarter and annual 2018 (third estimate); Corporate Profits, 4th quarter and annual 2018 / U.S.Bureau of Economic Analysis (BEA). 2019. URL: <https://www.bea.gov/news/2019/gross-domestic-product-4th-quarter-and-annual-2018-third-estimate-corporate-profits-4th> (accessed 7 Apr. 2019).

¹⁷² Yellen J. A Painfully Slow Recovery for America's Workers: Causes, Implications, and the Federal Reserve's Response. A Trans-Atlantic Agenda for Shared Prosperity. A Conference Sponsored by the AFL-CIO / Friedrich Ebert Stiftung and the IMK Macroeconomic Policy Institute. Washington, D.C., 2013. 27 p.(P.1–2).

¹⁷³ Як PCE, так і CPI обчислюють рівень цін, оцінюючи певний кошик товарів. Проте, через особливості розрахунків, PCE (зокрема, він елімінує вплив волатильності на ринках вуглеводнів і продуктів харчування, а отже, дає більш точну картину реальної інфляції) його значення зазвичай є меншими, ніж значення CPI. Див.: Haubrich J., Millington S. PCE and CPI Inflation: What's the Difference? / Federal Reserve Bank of Cleveland. 2014. URL: <https://www.clevelandfed.org/newsroom-and-events/publications/economic-trends/2014-economic-trends/et-20140417-pce-and-cpi-inflation-whats-the-difference.aspx> (accessed 8 Apr. 2019).

2% (примірне значення). Проте, як видно з рис. А 3.1.2 (Додаток А, пп.3.1), дефлятор ВВП не перевищував цю позначку (окрім 2015 р. та 2018 р.). Також дефлятор ВВП і СРІ США у 2010–2018 рр. мав показники, стабільно нижчі за світові.

У сфері зайнятості (див. Додаток А 3.1.3, пп.3.1) у США в 2010–2014 рр. частка зайнятих у загальній кількості економічно активного населення, старшого за 15 років, була стабільно нижчою за світові показники, у 2015 р. ці показники фактично зрівнялися, а з 2016 р. у США вони перевищують світовий показник. Відповідно, з рівнем безробіття ситуація протилежна: наприкінці 2018 р. він в США досяг найнижчої у США позначки з 1960-х років.

Знижується рівень участі в робочій силі через зменшення після світової фінансової кризи ступеня залученості в економічну діяльність населення, старшого за 55 років¹⁷⁴. Проблеми на ринку праці США зростатимуть, оскільки його покидає покоління людей, які народилися між 1946 р. і 1964 р.¹⁷⁵.

Розвиток економіки США пов'язаний зі світовою економікою, приріст ВВП якої за оцінками в найближчі роки не перевищуватиме 3%¹⁷⁶. За оцінками МВФ, темпи зростання ВВП країни становили у 2019 р. 2,5% і в 2020 р. становитимуть 1,8%¹⁷⁷. Ці прогнози кореспондуються з оцінками ФРС, яка на початку 2019 р. погіршила свої розрахунки темпів зростання ВВП США у 2019 р. з 2,3 до 2,1% та у 2020 р. з 2,0 до 1,9%. Прогноз на 2021 р. залишився без змін – 1,8%. Оцінки інфляції також були зменшені порівняно з попередніми розрахунками (з 1,9 до 1,8% у 2019 р., та з 2,1 до 2%

¹⁷⁴ World economic situation and Prospects. United Nations, New York, 2018. 187 p. (P.91).

¹⁷⁵ The Budget and Economic Outlook: 2019 to 2029 / Congress of the United States, Congressional Budget Office. 2019. 178 p. (P.40).

¹⁷⁶ World economic situation and Prospects. United Nations Publications. 2019. URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-2019/> (accessed 10 Apr. 2019).

¹⁷⁷ World Economic Outlook Update / IMF. Washington, January 2019. D.C. 8 pp.; World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers / IMF. Washington, DC, October 2019. 188 p

– у 2020–2021 рр.), а безробіття – збільшені, так що у 2021 р. рівень безробіття може становити 3,9% (див. Додаток А, пп.3.1, рис.А 3.1.4).

Нобелівський лауреат Дж. Стігліц вважає, що економічна політика адміністрації Дж. Трампа збільшить нерівність у доходах, монополізацію внутрішнього ринка, зменшить інвестиції у виробництво, що погіршить положення країни у світі¹⁷⁸.

Платіжний баланс та його структура

Платіжний баланс США характеризується дефіцитом поточного рахунку з рештою світу (у середньому за 2010–2018 рр. він становив 421 млрд дол. США, або 2,4 % ВВП США), що особливо помітно при порівнянні з основними торговельними партнерами – ЄС та Китаєм (див. Додаток А, пп.3.1, рис. А 3.1.5), хоча у відносному виразі ситуація дещо краща (з 2013 р. цей показник не перевищує 2,5% ВВП).

Це трапилося через те, що країна багато років поспіль є чистим імпортером. Тому президент США Д. Трамп наполягає на перегляді міжнародних торгових угод (з Канадою, Мексикою, ЄС, Китаєм, Японією) та просуванні політики «купуй американське». Але, як видно з рис. А 3.1.6 (Додаток А, пп.3.1), тенденцію до перевищення імпорту над експортом подолати не вдалось (у квітні 2019 р. сума перевищення становила 621 млрд дол. США)¹⁷⁹.

Через постіндустріальний характер економіки США до третини експорту країни становлять послуги (див. Додаток А, пп.3.1, рис. А 3.1.7, частина К). Основою кредиту торговельного балансу США (1,67 трлн дол. США у 2018 р.) є вартість таких товарів, як літаки, медичне обладнання,

¹⁷⁸ Stiglitz J. Market Concentration Is Threatening the US Economy.*Project Syndicate*. 2019.URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/united-states-economy-rising-market-power-by-joseph-e-stiglitz-2019-03> (accessed 11 Apr. 2019); Stiglitz J. Trump's Most Worrisome Legacy.*Project Syndicate*.2019. URL:<https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-dangerous-anti-enlightenment-legacy-by-joseph-e-stiglitz-2019-04> (accessed 11 Apr. 2019).

¹⁷⁹ Sacks J.D. The Dangerous Absurdity of America's Trade Wars.*Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-dangerous-absurd-trade-wars-by-jeffrey-d-sachs-2019-03>(accessed 11 Apr. 2019).

очищена нафта і сільськогосподарські товари. До США імпортуються комп'ютери та телекомунікаційне обладнання, сира нафта, товари широкого споживання. Імпорт товарів у 1,5 раза перевищує експорт. Частка імпорту послуг є незначною (див. Додаток А, пп.3.1, рис. А 3.1.7, частина Д).

Багато фахівців вважає, що торговельний дефіцит не завдає шкоди економіці і застерігають від ведення торгових війн¹⁸⁰. На думку інших – стійкий торговий дефіцит є проблемою, яку потрібно активно вирішувати¹⁸¹, у тому числі за рахунок Китаю. Так, торгова війна з КНР призвела до скорочення торгового дефіциту між США та Китаєм на 2,8 млрд дол. США – до 35,4 млрд дол. США¹⁸², тому уряд США вважає за доцільне продовжувати таку політику¹⁸³.

Чисті позики рахунків поточних операцій та операцій з капіталом компенсуються припливом активів по рахунку фінансових операцій, який у 2017 р. становив понад 1,5 трлн дол. США, тоді як відплив – 1,1 трлн дол. США. Проте очікується, що дефіцит рахунку поточних операцій надалі збільшуватиметься¹⁸⁴.

¹⁸⁰ Trump's solar tariffs could put the brakes on rapid job growth in renewable energy. *CNBC*. 2018. URL: <https://www.cnbc.com/2018/01/23/trumps-solar-tariffs-could-slow-down-rapid-renewable-job-growth.html> (accessed 9 Apr. 2019); US-China trade war is starting to affect the numbers, as China's surplus narrows. *South China Morning Post*. 2019. URL: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2185292/us-trade-deficit-china-narrows-effects-trade-war-induced> (accessed 9 Apr. 2019); The China Trade War Comes Home. *Time*. 2019 URL: <http://time.com/5498915/china-trade-war-affect/> (accessed 9 Apr. 2019).

¹⁸¹ Twenty-One Trillion and Counting: How Did We Get Here? / Council on Foreign Relations. 2019. URL: <https://www.cfr.org/event/twenty-one-trillion-and-counting-how-did-we-get-here> (accessed 9 Apr. 2019); U.S. Treasury Set to Borrow \$1 Trillion for a Second Year to Finance the Deficit. *Bloomberg.com*. 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-28/another-year-another-1-trillion-in-new-debt-for-u-s-to-raise> (accessed 9 Apr. 2019).

¹⁸² US-China trade war is starting to affect the numbers, as China's surplus narrows. *South China Morning Post*. 2019. URL: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2185292/us-trade-deficit-china-narrows-effects-trade-war-induced> (accessed 9 Apr. 2019); Торговая война: США ударили по Китаю, Европа – по США. *Sputnik Эстония*. 2018 URL: <https://ee.sputniknews.ru/economy/20180615/11197588/torgovaja-vojna-ssha-kitaju-evropa.html> (дата звернення 26 вересня 2019 р.).

¹⁸³ Trump: China trade deal needs structural change to end theft of US jobs. *South China Morning Post*. 2019. URL: <https://www.scmp.com/news/china/diplomacy/article/2185128/donald-trump-says-trade-deal-must-force-structural-change-end> (accessed 9 Apr. 2019).

¹⁸⁴ The Budget and Economic Outlook: 2019 to 2029 / Congress of the United States, Congressional Budget Office. 2019. 178 p.

Дефіцит федерального бюджету, державний борг, їх фінансування

Уряд США акумулює і витрачає величезні суми грошей переважно на оборону¹⁸⁵ та соціальні програми. Багато років видатки федерального бюджету перевищують доходи. У 2018 фінансовому році його дефіцит становив 779 млрд дол. США. На 2019 ф. р. федеральний уряд оцінює дефіцит у розмірі 897 млрд дол. США¹⁸⁶, тобто продовжується тенденція до його щорічного збільшення (Додаток А, пп.3.1, рис. А 3.1.8), у тому числі – через податкову реформу Д. Трампа.

Найбільші видатки уряду на тлі одночасного скорочення через рецесію податкових надходжень були здійснені у 2009–2010 рр. для боротьби з фінансовою кризою¹⁸⁷. Але вже у 2011 р. через зростання дефіциту бюджету та обмеження боргової стелі з боку Конгресу США було оголошено про боргову кризу, що створило загрозу втрати країною кредитного рейтингу ААА. У серпні загроза перетворилася на реальність та призвела до падіння фондового ринку. Тому Конгрес погодився на чергове збільшення боргової стелі (що відбувалось 10 разів за останні 10 років¹⁸⁸).

За деякими оцінками, з 2022 р. дефіцит федерального бюджету перевищить 1 трлн дол. США¹⁸⁹ через зростання видатків на соціальне страхування. Доходи та видатки збільшуватимуться однаковими темпами (див. Додаток А, пп. 3.1, рис.А3.1.9). За іншими оцінками дефіцит бюджету може перевищити 6% ВВП до 2029 р.¹⁹⁰. Через збільшення тягара боргу уряд США змушений здійснювати подальші емісії казначейських облігацій.

¹⁸⁵ Там само.

¹⁸⁶ Там само. Р.7.

¹⁸⁷ US refrains from calling China a currency manipulator but puts 9 nations on watch list. *CNBC*. 2019. URL: <https://www.cnbc.com/2019/05/29/us-puts-9-nations-including-china-under-scrutiny-for-currency-practices.html> (accessed 1 Dec. 2019); American Recovery and Reinvestment Act of 2009: Text - H.R.1 - 111th Congress(2009-2010). *Congress.gov*. 2019. URL: <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/1/text> (accessed 8 Apr. 2019).

¹⁸⁸ Amadeo K. USDebt Ceiling and Its Current Status. *The balance*. 7 Apr. 2019. URL: <https://www.thebalance.com/u-s-debt-ceiling-why-it-matters-past-crises-3305868> (accessed 7 Apr. 2019).

¹⁸⁹ The Budget and Economic Outlook: 2019 to 2029 / Congress of the United States, Congressional Budget Office. 2019. 178 p.

¹⁹⁰ Goldman Sachs Projects Deficit Will Top \$1 Trillion Next Year. *Thefiscaltimes.com*. 2019. URL: <https://www.thefiscaltimes.com/2019/02/11/Goldman-Sachs-Projects-Deficit-Will-Top-1-Trillion-Next-Year> (accessed 8 Apr. 2019).

Державний борг США. Рівень державного боргу, що характеризує заборгованість уряду США кредиторам, зростає і вже перевищує 20 трлн дол. США (див. Додаток А, пп. 3.1, рис. А.3.1.10). До 70% цього боргу належить інвесторам усередині країни і ФРС, решта – іноземним інвесторам (Китаю, Японії, Бразилії, Великій Британії, Ірландії¹⁹¹). Найбільшими внутрішніми інвесторами є федеральні страхові та пенсійні фонди, а також програми медичного страхування¹⁹².

Зростання державного боргу США є проблемою, що впливає на стан фондового ринку. Так, прогнозуються зростання ризиків через втрату довіри з боку іноземних кредиторів та інвесторів, вимоги збільшення процентних ставок по боргових паперах, можливе зниження кредитного рейтингу країни, зменшення обсягів дискреційних видатків та, як наслідок, фінансова криза, що може підірвати світове лідерство США¹⁹³.

Хоча, наприклад, Нобелівський лауреат П. Кругман упевнений, що проблема з державним боргом є роздутою, оскільки в країні спостерігається стабільне співвідношення боргу до ВВП, при тому що видатки на охорону здоров'я з 2010 р. зростали повільніше, ніж передбачалося раніше, а процентні ставки залишилися набагато нижчими, ніж передбачалось¹⁹⁴.

Поточні тренди в монетарній політиці США

Специфіка монетарної політики

Сучасна монетарна політика США визначається мінімум трьома фундаментальними чинниками.

¹⁹¹ Bartash J. Here's who owns a record \$21.21 trillion of U.S. debt. *Market Watch*. 2019. URL: <https://www.marketwatch.com/story/heres-who-owns-a-record-2121-trillion-of-us-debt-2018-08-21> (accessed 9 Apr. 2019); The Real Owner of the U.S. Debt Will Surprise You. *The Balance*. 2019. URL: <https://www.thebalance.com/who-owns-the-u-s-national-debt-3306124> (accessed 9 Apr. 2019).

¹⁹² Там само.

¹⁹³ How Trump's Budget Plans Affect the National Debt /Council on Foreign Relations. 2019. [online] URL: <https://www.cfr.org/background/national-debt-dilemma> (accessed 9 Apr. 2019); Twenty-One Trillion and Counting: How Did We Get Here? / Council on Foreign Relations. 2019. URL: <https://www.cfr.org/event/twenty-one-trillion-and-counting-how-did-we-get-here> (accessed 9 Apr. 2019).

¹⁹⁴ Krugman P. Debt, Diversion, Distraction. 2016. URL: <https://krugman.blogs.nytimes.com/2016/10/22/debt-diversion-distraction/> (accessed 9 Apr. 2019).

Перший – це сильні позиції національної валюти (долара США), яка є і в найближчій перспективі залишатиметься головною світовою валютою (див. Додаток Б, пп.3.1, рис. Б 3.1.1). *Другий* – поступове послаблення конкурентних позицій США у змаганні зі своїм головним геоекономічним конкурентом – Китаєм, проблеми з яким простежуються при аналізі індексу економіко-монетарного потенціалу (див. Додаток Б, пп.3.1, рис. Б 3.1.2). Хоча юань працює переважно на ринок Китаю, проте його високий потенціал поступово посилює виклики для долара США. *Третій* – довгостроковий вплив світової фінансово-економічної кризи на тлі послаблення світової економіки. У США для подолання кризи ФРС у 2008–2014 рр. було придбано цінних паперів на суму 3,7 трлн дол. США, що надійшли в економіку країни¹⁹⁵. Це суттєво позначилось на політиці ФРС, яка кілька останніх років переслідувала ціль нормалізації балансу – тобто доведення його до мінімального рівня, сумісного з ефективним і результативним монетарним регулюванням¹⁹⁶.

Усі перелічені фундаментальні чинники впливають на поточні тренди монетарної політики США. Тому політика ФРС не може ігнорувати нову монетарну реальність і потребує нормалізації грошово-кредитної політики.

Її було розпочато у вересні 2014 р. з використанням двох основних інструментів: поступового підвищення цільового діапазону ставок федеральних фондів до нормального рівня та поступового скорочення запасів цінних паперів Федерального резерву¹⁹⁷. Тільки у 2018 р. ФРС чотири рази послідовно підвищувала цільовий діапазон ставки по федеральних фондах. Але у березні 2019 р. – через наміри підвищити інфляцію і не стримувати економічне зростання – Федеральний комітет з відкритого ринку (Federal Open Market Committee, FOMC) прийняв рішення про збереження

¹⁹⁵ Powell J.H. Monetary Policy: Normalization and the Road Ahead. *SIEPR Economic Summit*. Stanford, California. Stanford Institute of Economic Policy Research, 8March 2019. 15 p.

¹⁹⁶ Там само (Р.3).

¹⁹⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System. *The Fed - Policy Normalization*. 2018. URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm> (accessed 29 Apr. 2019).

встановленого цільового діапазону ставки 2,25–2,5%¹⁹⁸, що, по суті, знаменувало зміну риторики і політики регулятора. Пізніше, у травні 2019 р., цей діапазон ставок було залишено незмінним, а 31 липня 2019 р. уперше за багато років його було зменшено. Більш детальні причини і наслідки таких рішень розглянуто далі.

Динаміка ключових ставок

Ставка по федеральних фондах (ключова ставка), яку використовують депозитарні установи (банки, кредитні спілки) США при позичанні резервних залишків іншим депозитарним установам овернайт на беззаставній основі, є головним інструментом грошово-кредитної політики ФРС і важливим орієнтиром для фінансових ринків.

До 2007 р. вона утримувалась у межах цільового діапазону (Federal funds target rate) шляхом проведення операцій на відкритому ринку. У період світової фінансово-економічної кризи для подолання економічного спаду ФРС знизилася цільовий діапазон цієї ставки до 0–0,25%, тобто фактично до нуля, що відповідним чином позначилось на середньозваженому значенні ставок (Federal funds effective rate) в економіці (див. Додаток Б, пп.3.1, рис.Б 3.1.3).

Унаслідок подолання в основному фінансово-економічної кризи (у фінансовій сфері було досягнуто зниження загального рівня процентних ставок, підвищено рівні кредитної активності, відновлено динаміку ринків акцій, в економічній сфері – стабілізовано ціни, переламано негативні тренди на ринках праці, відновлено економічне зростання) з 2015 р. ФРС розпочала поступове підвищення ставок по федеральних фондах. Останнє таке підвищення відбулось у грудні 2018 р., коли цільовий діапазон ставок досяг значень 2,25–2,5% (тобто приблизно половини докризового рівня).

¹⁹⁸ Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve Press Release. March 20, 2019.

Можна назвати декілька підстав для таких дій¹⁹⁹.

Очевидна підстава *стратегічного характеру* полягає в необхідності відновлення регуляторного потенціалу ключової ставки. Тобто потрібно забезпечити достатньо високий рівень ставок по федеральних фондах тепер, щоб була можливість знизити їх пізніше, під час чергового економічного спаду, коли знадобиться стимулювати попит.

За певними ознаками рецесія може статись у найближчі роки. Про це, зокрема, свідчить такий випереджальний індикатор можливих економічних проблем, як інверсія кривої прибутковості²⁰⁰. З досвіду США відомо, що інверсія кривої прибутковості передувала кожній з останніх 11 рецесій²⁰¹. Останнім часом з цією кривою відбувались схожі зміни (спостерігалось її «згладжування») (див. Додаток Б, пп.3.1, рис.Б 3.1.4). А в середині серпня 2019 р. спред прибутковості між «довгими» і «короткими» казначейськими облігаціями став негативним²⁰². Як відзначають фахівці, це не означає, що рецесія обов'язково настане, але за такої ситуації ризику того, що вона може настати, зростають²⁰³.

Підстави для підвищення ставок *тактичного характеру* полягають у тому, що рівень реальної процентної ставки (із поправкою на інфляцію, що становить близько 2%) у США залишається майже нульовим. Нульовий реальний рівень може бути доречним у стані депресивної економіки, а не тоді, коли реальний ВВП у 2018 р. зріс приблизно на 3%, при тому що було досягнуто низького рівня безробіття. Принаймні, деякі фахівці вважають, що

¹⁹⁹ Feldstein M. Why Is the Fed Still Raising Interest Rates? *Project Syndicate*. 2018. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/three-reasons-for-fed-interest-rate-increases-by-martin-feldstein-2018-12> (accessed 30 Apr. 2019).

²⁰⁰ Інверсія прибутковості – це така ситуація, коли короткострокові ставки є вищими за довгострокові. У нормальній ситуації прибутковість довгострокових казначейських облігацій перевищує прибутковість короткострокових, що з позицій раціональних очікувань свідчить про високі темпи зростання протягом тривалого часового горизонту. Якщо ж різниця негативна, тобто крива реальної прибутковості інвертується, то очікується, що зростання сповільниться.

²⁰¹ LaBrecque, L. Recessions and Yield-Curve Inversion: What Does It Mean? *Forbes*. 2019. URL: <https://www.forbes.com/sites/leonlabrecque/2019/03/29/recessions-and-yield-curve-inversion-what-does-it-mean/#287de9195890> (accessed 2 May 2019).

²⁰² Li Y. Dow tanks 800 points in worst day of 2019 after bond market sends recession warning. *CNBC*. 2019. URL: <https://www.cnbc.com/2019/08/14/stock-markets-wall-street-in-focus-amid-earnings-economic-data.html> (accessed 31 Aug. 2019).

²⁰³ Andolfatto D., Spewak A. Does the Yield Curve Really Forecast Recession? *Economic Synopses*. 2018. Vol. 30.

цей рівень ставок не дотягує до нейтрального рівня, тобто коли процентні ставки не збільшують і не зменшують сукупний попит²⁰⁴.

Новий етап політики ФРС. На початку 2019 р. регулятор змінив свою риторику і політику. Посилаючись на те, що інфляція є недостатньою, а засновані на опитуваннях показники довгострокових інфляційних очікувань практично не змінилися, у березні було прийнято рішення не підвищувати цільовий діапазон ставок по федеральних фондах. На черговому засіданні FOMC, яке відбулось у травні, його також залишили незмінним (2,25–2,5%).

Фахівці вважають, що головною причиною зміни курсу ФРС стала стурбованість монетарної влади через різке посилення умов фінансування після грудневого засідання FOMC, що прискорило спад на світових фондових ринках, який почався у жовтні 2018 р.²⁰⁵. Ця стурбованість була підтримана також зміцненням долара США та збільшенням ймовірності закриття деяких кредитних ринків, зокрема ринків високоприбуткового кредитування позичальників з поганою кредитною історією. До того ж торгові війни, розпочаті США, та уповільнення темпів зростання економіки в Європі, Китаї, Японії та деяких інших країнах-партнерах посилили занепокоєння щодо перспектив економічного зростання в самій Америці.

На думку заступника голови ФРС – Річарда Х. Кларіди –діапазон ставок по федеральних фондах (2,25–2,5%) можна було вважати нейтральним, тобто таким, що ані підштовхує, ані стримує економіку²⁰⁶. Проте 31 липня 2019 р. FOMC усе ж таки вирішив зменшити цільовий діапазон ставок до 2,0–2,25%, пояснюючи доцільність прийняття цього стимулюючого економіку заходу слабким зростанням інвестицій у бізнес і

²⁰⁴ Feldstein M. Why Is the Fed Still Raising Interest Rates? *Project Syndicate*. 2018. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/three-reasons-for-fed-interest-rate-increases-by-martin-feldstein-2018-12> (accessed 30 Apr. 2019).

²⁰⁵ Roubini N. Understanding the Fed's Dovish Turn. *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/fed-interest-rate-pause-by-nouriel-roubini-2019-03> (accessed 3 May 2019); Roubini N. The Growing Risk of a 2020 Recession and Crisis. *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/trade-war-recession-crisis-2020-by-nouriel-roubini-2019-06> (accessed 3 Sep. 2019).

²⁰⁶ Clarida R. U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System. *Economic Outlook and Monetary Policy*. 2019. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/clarida20190411a.htm> (accessed 3 May 2019).

проблемами з досягненням цільової інфляції²⁰⁷. Наразі процес зменшення ставок триває.

Баланс центрального банку та його структура, інструменти монетарної політики

Нинішній стан балансу ФРС значною мірою є наслідком дій, до яких регулятор вдався задля подолання кризи 2007–2008 рр. (див. Додаток Б, пп.3.1, рис.Б3.1.4). Зобов'язання ФРС почали швидко зростати наприкінці 2008 р. через прийняті нею рішення щодо монетарної підтримки економіки і продовжували збільшуватися до кінця 2014 р. З тих пір вони суттєво перевищують докризовий рівень, хоча за період 2015–2018 рр. уже помітно скоротились.

Як видно з рис. Б 3.1.4 (див. Додаток Б, пп.3.1), до фінансової кризи 2007 р. домінуючим пасивом була валюта, що належить населенню, а домінуючим активом – казначейські цінні папери. Основним інструментом впливу на ринкову ставку по федеральних фондах і утримання її в межах цільового діапазону були операції на відкритому ринку. Таким чином, відповідно до ринкових законів, попит на зобов'язання визначав розміри балансу ФРС.

Програми ФРС з великомасштабної купівлі активів суттєво змінили цю звичну нормальність і збільшили його баланс (що вимірюється зобов'язаннями), з приблизно 6% до $\frac{1}{4}$ ВВП до кінця 2014 р. Ці програми, у свою чергу, призвели до зростання резервів до майже 15% ВВП. Одночасно змінилася практика управління ліквідністю багатьох депозитарних установ – великі банки стали надавати перевагу утриманню значних резервів як високоякісних ліквідних активів для задоволення потенційного відпливу коштів і виконання нормативних вимог. Проте, як свідчать результати

²⁰⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement.Press Release. July 31, 2019.

проведених опитувань²⁰⁸, у нинішніх умовах, коли процентні ставки грошового ринку близькі до процентної ставки за надлишковими резервними залишками (interest rate on excess reserves, IOER), банкам зручніше працювати з меншими рівнями резервних залишків, але підтримувати їх на істотно вищому рівні, ніж у докризові часи.

Центробанк також вважає, що його баланс доцільно зменшити до рівня, достатнього для проведення ефективної та результативної монетарної політики в сучасних умовах. Власне досягнення такого мінімально необхідного рівня і вважається нормалізацією балансу. В умовах, що склались, ФОМК має намір і надалі утримувати ставку по федеральних фондах у межах цільового діапазону з використанням таких інструментів, як процентні ставки для резервів і для зворотного РЕПО овернайт. У цьому механізмі кількість резервів має дорівнювати сумі типових резервних вимог депозитаріїв плюс певний буфер, потрібний для врахування можливих коливань на ринку резервів²⁰⁹. При цьому, як уже відзначалося, ФРС має намір і надалі бути вкрай обачливими та обережними при проведенні заходів із відновлення докризових методів монетарного контролю²¹⁰, якщо тільки зовнішні обставини (у тому числі політичні) не підштовхнуть його на шлях проведення більш проактивної монетарної політики.

Висновки стосовно США

1. В останнє десятиліття економіка США та багатьох інших розвинених країн вступила в епоху «нової нормальності», що у розвинених країнах характеризується більш низькими, ніж до «Великої рецесії», нейтральними процентними ставками, дезінфляційним тиском і уповільненням економічного зростання.

²⁰⁸ Minutes of the Federal Open Market Committee / The Federal Reserve; Federal Open Market Committee. 7-8 November, 2018. P. 3.

²⁰⁹ Powell J.H. Monetary Policy: Normalization and the Road Ahead. *SIEPR Economic Summit*. Stanford, California. Stanford Institute of Economic Policy Research, 8 March 2019. 15 p.

²¹⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve Press Release. May 1, 2019.

2. У цих умовах відносно впевнено почувались США, що першими з розвинених країн світу подолали фінансово-економічну кризу 2007–2008 рр. і демонструють хороші економічні результати: в остання п'ять років (2014–2018) середні темпи зростання ВВП у США становили 2,4%, у зоні євро – близько 2%, в Японії – близько 1%.

3. Відносно сильні економічні позиції США дали регулятору змогу восени 2014 р. розпочати нормалізацію грошово-кредитної політики: поступово підвищувати цільовий діапазон ставок федеральних фондів та скорочувати запаси цінних паперів Федерального резерву. Внаслідок цих дій ФРС США тепер володіє більшим, ніж багато інших розвинених країн, потенціалом монетарного стимулювання економіки на випадок рецесії.

4. Тим не менш, нинішні процентні ставки ФРС перебувають на суттєво меншому рівні, ніж його довгострокове нормальне значення. Так, у період з січня 1986 р. по серпень 2008 р. номінальна ставка становила в середньому 4,9%, середній рівень інфляції – 2,5%, тобто середній реальний рівень ставок становив $\approx 2,4\%$ ²¹¹. У нинішніх умовах з урахуванням інфляції рівень реальних ставок по федеральних фондах становить явно менше 1%. Через це виникають закономірні сумніви у тому, що використання цього інструменту для стимулювання економіки може зумовити суттєвий позитивний ефект.

5. У липні 2019 р. FOMC прийняв рішення про зменшення цільового діапазону ставок (з 2,25–2,5% до 2,0–2,25%), пояснюючи цей стимулюючий захід слабким зростанням інвестицій у бізнес і проблемами з досягненням цільової інфляції. У наступні місяці політику зменшення ставок було продовжено.

6. Як відзначає голова ФРС Дж. Павелл: «... хоча грошово-кредитна політика є могутнім інструментом, що підтримує споживчі витрати, інвестиції в бізнес і суспільну довіру, вона не може служити надійним

²¹¹ Barro R. Is Politics Getting to the Fed? *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/trump-powell-politics-fed-by-robert-j-barro-2019-07> (accessed 27 Aug. 2019).

зібранням правил для міжнародної торгівлі»²¹². Тому зазвичай розробники грошово-кредитної політики досягають своїх цілей (стабільних цін і максимальної зайнятості), не надаючи великого значення тому, як їхні заходи вплинуть на рішення в інших сферах, таких як державні видатки або торгова політика. Але останні дії ФРС принаймні частково відгукуються на публічні заклики президента США до проведення більш активної політики зменшення процентних ставок.

7. У будь-якому випадку все це підтверджує, що, по-перше, наразі розвиненим економікам не слід сильно покладатися на грошово-кредитну політику як на надійний засіб вирішення глибоких структурних проблем, а потрібно використовувати більш широкий набір інструментів, у тому числі фіскальних (хоча у багатьох розвинених країн розміри дефіцитів бюджетів та державних боргів сьогодні навіть вищі, ніж напередодні світової фінансової кризи, що не залишає їм великого простору для витрат на стимулювання економіки).

І, по-друге, що глобальна фінансова нестабільність є реальністю, яка прийшла надовго і всерйоз – як із суто монетарних причин, так і з погляду фундаментальних чинників розвитку. Але вважати, що найближчим часом нова світова криза є неминучою, тільки на цій підставі (якщо не буде чергового «чорного лебедя») – доволі сумнівно. Загрози дійсно сильні, але прискорення Четвертої промислової революції відкриває нові горизонти накопичення капіталу, яке в принципі може сприяти подоланню нинішніх фінансових обмежень. Тобто йдеться не про фінанси як такі, які можна «роздувати» (що легше) і «здувати» (що складніше), а в процесах перерозподілу економічної влади, які на фундаментальному рівні залежать тепер від кіберфізичних змінних (боротьба за технологію 5G та ін.).

²¹² Powell J.H. Remarks by Jerome H. Powell, Chair Board of Governors of the Federal Reserve System. Challenges for Monetary Policy. A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming, 23 August, 2019. 14 p.

Поточні тренди в економічній динаміці Європи

Динаміка ключових макропоказників: інфляція, ВВП, зайнятість

Європейський Союз (ЄС) – це закономірний етап інтеграції країн Старого світу, спрямований на досягнення збалансованого економічного зростання, стабільності цін, повної зайнятості та посилення взаємодії між країнами-членами²¹³, у тому числі завдяки створенню Єврозони (Euro Area, EA)²¹⁴. ЄС має тепер значний геополітичний та геоekonomічний вплив, хоча в останні роки поступово втрачає свої позиції у світі на тлі США та емерджентних економік, багато з яких (насамперед Китай та Індія) демонструють високі темпи зростання (див. Додаток В, пп.3.1, рис.В 3.1.1).

Криза 2007–2008 рр. стала найболючішою за 60 років існування ЄС та його попередників. За 10 років її наслідки вдалося подолати²¹⁵, хоча й відбувалося повільніше, ніж раніше. А зростання після спаду через європейську боргову кризу (2011–2012 рр.) було відновлено з 2013 р.²¹⁶.

Занепокоєння викликає відставання промисловості ЄС²¹⁷ (див. Додаток В, пп.3.1,рис. В3.1.2), зокрема в двох найбільших економіках об'єднання – Німеччині та Франції. Ця ситуація поширюється також і на сферу послуг²¹⁸, що може призвести до подальшого гальмування всієї економіки ЕА.

ЄЦБ має підтримувати стабільність цін з *інфляцією* не нижче за 2%²¹⁹. Але у 2010–2018 рр. дефлятор ВВП та індекс споживчих цін в ЄС та ЕА²²⁰

²¹³ The EU in Brief / European Union. 11 Apr. 2019. URL: https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_en (accessed 17.04.2019).

²¹⁴ History and the purpose of the euro / European Union. 13 Febr. 2019. URL: https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-in-brief_en (accessed 17.04.2019).

²¹⁵ 10 years since the start of the crisis: back to recovery thanks to decisive EU action Press release /European Commission. 2017, 9 Aug. URL: europa.eu/rapid/press-release_IP-17-2401_en.htm (accessed 17.04.2019).

²¹⁶ Antoshin S., Arena M., Gueorguiev N., Lybek T., Ralyea J., Yehoue E. Credit growth and economic recovery in Europe after the global financial crisis. *IMF Working Paper*. 2017. WP/17/256. 54 p.

²¹⁷ News Release. IHS Markit Flash Eurozone PMI /IHS Markit Ltd. 23 September 2019. 5 p.

²¹⁸ Там само. Р.2.

²¹⁹ Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) / European Central Bank/Eurosystem. 2019. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html (accessed 19.04.2019).

²²⁰ В ЄС та ЕА для визначення рівня інфляції в цілому по зазначених об'єднаннях використовується так званий гармонізований індекс споживчих цін (англ. HCPI – harmonised consumer price index), який уніфікує методики розрахунків індексів споживчих цін, що використовуються країнами – членами цих об'єднань, та

були нижчими за 2% і світові показники. Програма кількісного пом'якшення ЄЦБ покращила цінову динаміку (див. Додаток В, пп.3.1,рис. В 3.1.3). У 2018 р. інфляція майже наблизилася до мети (в ЄС та ЕА індекс підвищився порівняно з 2017 р. на 0,3 п.п.), але у 2019 р. ситуація знову погіршилася²²¹.

Щодо *зайнятості* в ЄС та ЕА, то у 2010–2018 рр. частка зайнятих в економічній активності була стабільно меншою, ніж у середньому у світі. Найбільше відхилення цього індикатора від світового спостерігалось у 2013 р., після чого розпочалося певне зростання показника зайнятості. Рівень безробіття у 2010–2018 рр. в ЄС та ЕА теж суттєво перевищував середньосвітовий (див. Додаток В, пп.3.1, рис. В 3.1.4). Крім того, актуальною залишається проблема прихованого і молодіжного безробіття та неповної зайнятості²²².

На рис. В 3.1.5, Додатку В, пп.3.1 наведено динаміку приросту ВВП, рівня безробіття та інфляції в ЄС та ЕА з урахуванням змін цих показників у найближчі роки. У 2019 р. Єврокомісія декілька разів погіршувала свої прогнози: за попередніми оцінками (липень 2019 р.) прогноз приросту ВВП ЄС на 2019 р. та 2020 р. не змінився порівняно з весняним (1,4 та 1,6% відповідно), але прогноз інфляції на 2019 р. було погіршено з 1,6 до 1,5%, а на 2020 р. – з 1,7 до 1,6%²²³. Рівень безробіття в ЄС у 2019–2020 рр. прогнозується вищим за показники 2018 р. і таким, що майже дорівнюватиме показнику 2017 р.

За розрахунками ЄЦБ в Єврозоні рівень безробіття порівняно з 2018 р. скоротиться і буде майже таким, як у ЄС, а інфляція та приріст ВВП

для міжнародних порівнянь. Головна різниця між HCPI та національними індексами споживчих цін полягає в тому, як у них враховано витрати на соціальний захист та освіту. Див.: Harmonised consumer price index of the member State / HCPI: definition. *Insee*. 2016. URL: <https://www.insee.fr/en/metadonnees/definition/c1126>(accessed 03.05.2019).

²²¹ Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area / European Central Bank/Eurosystem. 2019, June, 19 p. (P.5).

²²² Labor market and wage developments in Europe: annual review 2018 / European Commission. Brussels, Belgium, 2018. 193 p. doi:10.2767/503534.

²²³ European economic forecast: summer 2019 (interim) / European Commission. Institutional paper 108. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2019. 44 p. doi: 10.2765/725153.

помітно скоротяться порівняно з 2018 р., що не можна вважати позитивною тенденцією²²⁴.

Такий перебіг подій становить об'єктивне підґрунтя для зростання євроскептицизму²²⁵. Для його подолання потрібні подальші реформи європейських інститутів, прискорення розвитку цифрової економіки, вирішення проблем нелегальної міграції²²⁶, а також заходи у сфері фіскальної політики (оскільки тепер довгострокові процентні ставки близькі до нуля, є пропозиція дозволити країнам-членам збільшувати державні інвестиції, які фінансуються за рахунок боргу²²⁷). Ці зміни є особливо важливими в контексті проблем бюджетної збалансованості та стану платіжного балансу ЕА, про що йтиметься далі.

Платіжний баланс та його структура

На відміну від США платіжний баланс в ЕА у 2012–2018 рр. є профіцитним, хоча у 2010–2011 рр. спостерігався незначний дефіцит поточного рахунку (див. Додаток В, пп.3.1, рис.В 3.1.6). З 2013 р. профіцит поточного рахунку платіжного балансу в ЕА стабільно перевищував значення профіциту платіжного балансу у ключового торговельного партнера і конкурента ЕА – Китаю. Але якщо в КНР з 2015 р. профіцит поточного рахунку платіжного балансу поступово знижувався, то в ЄА цей показник, навпаки, стабільно зростав.

²²⁴ Economic Bulletin / European Central Bank/Eurosystem. 2019, 8 September, 33 p. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201904.en.html#IDofOverviews_Eb; Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area / European Central Bank/Eurosystem. 2019, June, 19 pp.

²²⁵ Desilver D. 'Euroskeptics' are a bigger presence in the European Parliament than in past / Pew Research Center. 2019. URL: <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2019/05/22/euroskeptics-are-a-bigger-presence-in-the-european-parliament-than-in-past/> (accessed 9 Oct. 2019); Draghi M. (2019). Introductory statement to the press conference (with Q&A) / *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is190912~658eb51d68.en.html> (accessed 4 Oct. 2019).

²²⁶ Balkenende J.P. An Agenda for Europe's Next Decade. *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/european-union-agenda-next-ten-years-by-jan-peter-balkenende-2019-04> (accessed 4 Oct. 2019).

²²⁷ Pisani-Ferry, J. When Facts Change, Change the Pact. *Project Syndicate*. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/europe-stability-pact-reform-investment-by-jean-pisani-ferry-2019-04?barrier=accesspaylog> (accessed 01 May 2019).

Зазвичай вважається, що профіцит платіжного балансу є кращим за його дефіцит. Але в сучасних умовах це необов'язково так²²⁸. Тому, перш ніж робити висновки по ЕА, доцільно проаналізувати структуру її платіжного балансу.

У 2012–2018 рр. спостерігався стабільний профіцит поточного рахунку платіжного балансу ЕА – від 172,2 млрд дол. США у 2012 р. до 394,9 дол. США у 2018 р. У 2010–2017 рр. зростали імпорт та експорт товарів і послуг. Як наслідок, сальдо балансу товарів та послуг змінилося з 81,8 млрд дол. США у 2010 р. до 459 млрд дол. США у 2018 р.²²⁹. Збільшення профіциту рахунку поточних операцій в основному було обумовлено збільшенням профіциту товарів і послуг (Додаток В, пп.3.1, В3.1.7)²³⁰.

Експорт товарів становить майже 60% усіх кредитних поточних операцій (Додаток В, пп.3.1, рис. В 3.1.8, частина К)²³¹. Аналогічною є ситуація по дебетових поточних операціях – імпорт товарів (переважно це енергоносії та сировина²³²) у середньому становить 55%. Основними торговельними партнерами ЕА є США, Велика Британія, Китай, Російська Федерація²³³.

Стабільний стан та динаміка торговельних відносин між основними партнерами ЕА (зокрема США) почали змінюватись через торговельні суперечки, проте ці процеси ще не сильно вплинули на поточний рахунок платіжного балансу єврозони. Так що, ймовірно, подальшої ескалації торговельного конфлікту між США та Європою не відбудеться через значні

²²⁸ Felbermayr G., Braml, M. On the EU-US Current Account. *EconPol Policy Report*, 7. 2018. Vol. 2. 15 p.

²²⁹ Euro area: Balance of Payments Standard Presentation. *Data.imf.org*. 2019. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=62805742> (accessed 26 Sep. 2019).

²³⁰ Там само.

²³¹ The euro area in comparison / European Central Bank. 2019. URL: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/euro_area_in_comparison.en.html (accessed 26 Sep. 2019).

²³² Euro Area Balance of Trade. *Tradingeconomics.com*. 2019. URL: <https://tradingeconomics.com/euro-area/balance-of-trade> (accessed 26 Sep. 2019).

²³³ ECB Economic Bulletin / European Central Bank. 2018. Is. 2. 2018. (P.52). URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201802.en.html#IDofOverview_Eb1 (accessed 26 Sep. 2019).

збитки від цього²³⁴ (двостороння торгівля між ЄС та США перевищує товарообіг між США та Китаєм на понад 70%²³⁵). Принаймні у короткостроковій перспективі нові торговельні обмеження будуть не вигідними для обох партнерів.

Динаміка ключових показників державних фінансів: дефіцит, державний борг, їх фінансування

Дефіцити бюджетів країн Єврозони. Країни-члени мають підтримувати фіскальні показники у таких межах: річний дефіцит бюджету не вищий за 3%, державний борг – 60% ВВП²³⁶. Інакше починається процедура надмірного дефіциту (Excessive deficit procedure, EDP), що має змусити країну взяти дефіцит бюджету під контроль.

Бюджетний дефіцит в ЕА (Додаток В, пп.3.1, рис. В 3.1.9) з 2011 р. поступово скорочується (максимум був у 2009–2010 рр. – 6,2% до ВВП), у тому числі завдяки програмі покупок облігацій ЄЦБ, яка стартувала у 2015 р. (Додаток В, пп.3.1, рис. В 3.1.3).

У 2018 р. профіцит спостерігався у восьми країнах ЕА: Німеччині, Греції, Литві, Люксембурзі, Мальті, Нідерландах, Австрії, Словенії²³⁷. Інші країни ЕА мали дефіцит, менший за 3% ВВП (за винятком Кіпру – (-4,8)%). У 2010–2018 рр. зменшення дефіцитів бюджетів відбулося майже в усіх країнах ЕА, крім Естонії, що мала профіцит у 2010 р.²³⁸

Попри ці позитивні зрушення, фахівці ЄЦБ через погіршення короткострокових перспектив розвитку ЕА, пов'язаних з невизначеністю

²³⁴ За даними аналітичного агентства Bloomberg у випадку загострення «торговельної війни» збитки для світової економіки можуть становити 1,2 трлн дол. США. Див. Bloomberg оценил возможный ущерб от эскалации торговой войны США и Китая. 2019. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/378683-bloomberg-ocenil-vozmozhnyy-ushcherb-ot-eskalacii-torgovoy-voyny-ssha-i-kitaya> (дата звернення 26 вересня 2019 р.).

²³⁵ Во сколько обойдется США торговая война с ЕС? *Vestifinance.ru*. 2019. URL: <https://www.vestifinance.ru/articles/123815> (дата звернення 26 вересня 2019 р.); Экспорт Китая упал в июне, импорт сократился сильнее прогноза. *Vestifinance.ru*. 2019. URL: <https://www.vestifinance.ru/articles/122014> (дата звернення 2 жовтня 2019 р.).

²³⁶ Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact 2019 URL: [https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0802\(01\):EN:HTML](https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0802(01):EN:HTML) (accessed 27 Sep. 2019).

²³⁷ General government deficit/surplus. (TGM) table. 2019. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec00127&language=en> (accessed 27 Sep. 2019).

²³⁸ Opinion of The Fiscal Council on the Achievement of the General Government Fiscal Council / Fiscal Council. Estonia, 2019. 11 p.(P.5).

глобальної політики та іншими геополітичними факторами, переглянули прогноз зростання реального ВВП у бік зниження, внаслідок чого зростають ризики збільшення рівня бюджетного дефіциту – від -0,5% ВВП у 2018 р. до 1% у 2021 р.²³⁹.

Державний борг Єврозони. Найбільші видатки у ЕА були здійснені у 2009–2010 рр. (50,7 та 50,6% від ВВП відповідно) для боротьби з фінансовою кризою, після цього почалося їх скорочення (до 47% у 2017 р.). У той же період державні доходи країн ЕА зросли на 2,2%, в основному за рахунок податків на доходи та споживання²⁴⁰. Рівень 2008 р. з надходжень від податків на доходи було досягнуто у 2012 р., і потім процес їх зростання продовжився. Як наслідок, сукупний державний борг країн ЕА зменшився з 92% ВВП у 2014 р. до 85,1% ВВП у 2018 р.²⁴¹, проте так і не досяг норми, встановленої бюджетними правилами ЕА (див. Додаток В, пп.3.1, рис. В 3.1.10).

Щодо окремих країн – членів ЕА картина більш проблемна. У 2018 р. найбільший державний борг мали Греція (181,1% ВВП), Італія (132,2%), Португалія (121,5%), Кіпр (102,5%) і Бельгія (102,0% ВВП)²⁴². Проблеми є також у Іспанії (державний борг у 2018 р. становив 97,1% ВВП) та Франції (98,4%)²⁴³.

Фахівці ЄЦБ очікують скорочення питомої ваги державного боргу у ВВП до приблизно 80% у 2021 р. завдяки негативній різниці у процентних ставках та первинному профіциті²⁴⁴. Але радіти ще зарано, оскільки досягти

²³⁹ ECB Economic Bulletin / European Central Bank. 08.09.2019. 33 p. (P.28).

²⁴⁰ Government revenue, expenditure and main aggregates. *Appsso.eurostat*. 2019 URL: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (accessed 27 Sep. 2019).

²⁴¹ General government gross debt. 2019. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=sdg_17_40&language=en (accessed 27 Sep. 2019).

²⁴² Ivanovitch D. The euro area relies excessively on monetary easing *CNBC*. 2019. URL: <https://www.cnbc.com/2019/07/29/the-euro-area-relies-excessively-on-monetary-easing---commentary.html> (accessed 27 Sep. 2019).

²⁴³ Valero J. Slowing growth: EU countries urged to further adjust spending. 2019. URL: <https://www.euractiv.com/section/economic-governance/news/commission-urges-italy-spain-france-and-belgium-to-adjust-further-their-spending/> (accessed 27 Sep. 2019).

²⁴⁴ ECB Economic Bulletin / *European Central Bank*. 2019. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201906.en.html#IDofOverview_Eb7 (accessed 30 Sep. 2019).

референтного значення державного боргу у 60% ВВП багатьом країнам ЕА найближчим часом буде проблемно.

Поточні тренди в монетарній політиці ЄЦБ

Специфіка монетарної політики ЄЦБ

Сучасна монетарна політика ЄЦБ сформувалася під впливом дуже важливих у світовому масштабі, але неоднозначних і суперечливих процесів формування і розвитку Європейського Союзу і – насамперед – його «ядра» – країн, які входять до зони євро і перебувають під безпосереднім впливом дій регулятора.

Починаючи з моменту свого уведення, коли євро замінив низку національних валют країн Євросоюзу, і до сьогодні він був і залишається другою після долара США світовою валютою, на частку якої припадає трохи менше $\frac{1}{3}$ світових трансакцій (за вартістю), що обслуговують міжнародні та внутрішні розрахунки у світі²⁴⁵ та приблизно 20% світових офіційних валютних резервів (див. Додаток Г, пп.3.1, рис. Г 3.1.1). Разом із тим, як показали події останніх двох десятиліть, якщо до початку європейської боргової кризи у 2010 р. тенденція до зменшення частки ЕА у світовому ВВП негативно на ролі євро не позначалось (див. Додаток Г, пп.3.1, рис. Г 3.1.2), то після кризи питома вага євро зменшується.

На тлі монетарних проблем загострюються й політичні суперечності між окремими країнами і групами країн усередині Єврозони. Особливо наочно це проявилось під час європейської боргової кризи 2010–2013 рр. – явища, інспірованого фінансово-економічною кризою в США, але коріння якого сягають у іманентні властивості самої ЕА, зокрема, в соціокультурну неоднорідність і відносно слабкий рівень інтеграції країн-членів.

Як відомо, боргова криза в зоні євро почалась у 2009 р. зі зростання державної заборгованості Греції, Португалії, Іспанії, Італії та Ірландії.

²⁴⁵ RMB Tracker. *SWIFT*. 2019. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker> (accessed 26 Sep. 2019).

Результатом запровадження єдиної європейської валюти в цих країнах і проведення монетарної політики за принципом «один розмір на всіх» стало різке зниження вартості запозичень, зростання внутрішнього попиту, підвищення цін на товари і випереджаюче зростання зарплат порівняно з продуктивністю праці, падіння конкурентоспроможності національних економік, розбухання державних витрат і кризове зростанням суверенних боргів²⁴⁶. Для подолання цих негативних явищ знадобились спеціальні заходи (створення Європейського фонду фінансової стабільності, Європейського механізму стабільності та ін.), багато грошей і років²⁴⁷, у той час як геоекономічні конкуренти ішли вперед. Наслідком цього стало виникнення концепції різношвидкісної Європи²⁴⁸ з можливим об'єднанням у фінансовий союз тільки ключових членів Єврозони.

У кінцевому рахунку кризові явища в економіці ЄС в основному було подолано, у тому числі завдяки заходам монетарної політики – поступовому зниженню ключових ставок (з червня 2014 р. ставки ЄЦБ по депозитах овернайт стали від'ємними) і програмі кількісного пом'якшення (QE), яка спричинила різке (більш ніж удвічі) зростання балансу ЄЦБ. Починаючи з 2014 р. багатьом європейським державам вдалося вийти на відносно пристойні (як для розвинених держав) темпи економічного зростання, які за останні п'ять років (2014–2018 рр.) становили у ЄА в середньому близько 2%.

Як результат, у червні 2018 р. Рада керуючих ЄЦБ дійшла висновку про досягнення істотного прогресу у справі забезпечення цільової інфляції і заявила про свій намір розпочати поступову нормалізацію грошово-кредитної політики. На черговому засіданні з питань монетарної політики,

²⁴⁶ Дадуш У., Алексашенко С., Али Ш., Эйделман В., Наим М., Стэнсил Б., Субаччи П. Кризис евро, или потерянная парадигма / под ред. Ури Дадуша. 2015. URL: https://carnegieendowment.org/files/Carnegie_Euro_Crisis_rus1.pdf (дата звернення 27 вересня 2019 р.).

²⁴⁷ Вишневский В.П., Вишневская Е.Н., Матюшин А.В., Шелудько Н.М. Монетарная власть в современном мире. Кто бросит вызов доллару? / под ред. В.П. Вишневого и Н.М. Шелудько; НАН Украины, ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины». Киев: Академперіодика, 2017. 200 с. (С.64-70); Вишневський В.П., Квілінські А. Новітні тренди в монетарній політиці США та її вплив на економічний розвиток: аналітичний огляд. *Економіка промисловості*. 2019. № 3(87). С. 125–142. doi: <http://doi.org/10.15407/econindustry.2019.03.125>

²⁴⁸ White paper on the future of Europe /European Commission. Reflections and scenarios for the EU27 by 2025. 2017.COM (2017)2025. 31 p. doi: 10.2775/32364.

що відбулося наприкінці жовтня 2018 р., ЄЦБ підтвердив свої аргументи на користь скорочення покупок у рамках програми кількісного пом'якшення до 15 млрд дол. США та їх завершення до кінця грудня 2019 р.²⁴⁹.

Але оптимістичні очікування зберігались недовго. Намагання регулятора нормалізувати монетарну політику збіглися у часі з черговим уповільненням економічного зростання в ЕА на тлі зростання світової торговельної напруженості та невизначеності щодо Brexit. І вже у вересні 2019 р. ЄЦБ зробив черговий розворот і заявив про подальше зниження процентної ставки по депозитах і відновлення програми QE без фіксованого терміну її дії. Тобто вийти зі сфери нетрадиційної монетарної політики виявилось складніше, ніж увійти до неї.

Динаміка ключових ставок

Через кризу 2007–2008 рр. ЄЦБ проводив послідовну політику стимулювання економіки шляхом зменшення ключових ставок (див. Додаток Г, пп. 3.1, табл. Г3.1.3) з відповідними наслідками для доступності кредитів, вартості фінансових активів та багатьох інших важливих економічних змінних.

З 11 липня 2012 р. ЄЦБ встановив нульову ставку по добових депозитах, а у 2014 р. депозитна ставка вперше стала від'ємною (-0,1% річних), ставка по основних операціях рефінансування становила рекордно низькі 0% річних. Такі дії регулятора були очікуваними, оскільки зниження процентних ставок зазвичай підтримує економічне зростання, зменшуючи вартість запозичень і заохочуючи економічних суб'єктів до збільшення споживання у зв'язку з падінням прибутковості заощаджень²⁵⁰.

Очевидно, що досить довго підтримувані низькі процентні ставки викривлюють рівноважні ціни, спотворюють економічні стимули, обумовлюють зниження рівня прибутковості фінансових посередників та їх

²⁴⁹ Monetary policy decisions / Governing Council of the European Central Bank. 25 Oct. 2018. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp181025.en.html> (accessed 28 Sep. 2019).

²⁵⁰ ECB Policy - Understanding the European Central Bank. 2015. URL: <http://www.forexfraud.com/forex-articles/ecb-policy-european-central-bank.html> (accessed 28 Sep. 2019).

схильність до кредитування економічних суб'єктів, підтримують на плаву «компанії-зомбі». Більш того, за такою політикою проглядаються наміри регулятора щодо захисту урядів з великими заборгованостями, що з економічної точки зору означає вступ ЄЦБ на заборонену для нього територію фінансування державних видатків²⁵¹.

Наразі (станом на 1 жовтня 2019 р.) депозитна ставка ЄЦБ становить - 5%, ставка по основних операціях рефінансування – 0%, гранична кредитна ставка – 0,25%. При цьому Рада керуючих ЄЦБ вважає, що ключові процентні ставки мають залишатись на такому низькому рівні або стануть іще нижчими, поки прогноз щодо інфляції не стане сигналізувати про її стійке наближення до 2%²⁵². Якщо ж економічну ситуацію вдасться виправити, то ключові ставки будуть підвищені з наближенням до нормальних довгострокових значень. Але коли це станеться – незрозуміло. Принаймні форвардні ставки EONIA (*Euro Overnight Index Average*), які показують вартість запозичень овернайт на оптовому ринку (і до яких «прив'язані» безліч своп-угод та багато видів міжбанківських операцій), свідчать про те, що скоріш за все станеться це нескоро (див. Додаток Г, пп.3.1, рис.Г 3.1.4).

Баланс центрального банку та його структура, інструменти монетарної політики

Нинішній стан балансу ЄЦБ (див. Додаток Г, пп.3.1, рис. Г 3.1.5) є результатом реалізації програми кількісного пом'якшення (QE), яку, на відміну від ФРС, він запустив набагато пізніше – тільки у березні 2015 р. Головне завдання полягало в тому, щоб подолати незадовільно низьку інфляцію в ЕА. Протягом 2015–2017 рр. середній щомісячний обсяг чистих покупок цінних паперів становив від 60 млрд євро до 80 млрд євро.

²⁵¹ Memorandum on ECB Monetary Policy by Issing, Stark, Schlesinger. *Bloomberg news*. 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-04/memorandum-on-ecb-monetary-policy-by-issing-stark-schlesinger> (accessed 4 Oct. 2019).

²⁵² Monetary policy decisions /Governing Council of the ECB; European Central Bank. 12 Sept.2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.en.html> (accessed 28 Sep. 2019).

Наприкінці 2017 р. ЄЦБ оголосив про скорочення чистих покупок до 30 млрд євро на місяць. Нарешті у червні 2018 р. внаслідок досягнутого прогресу у корегуванні траєкторії інфляції, а також з урахуванням покращення макроекономічних показників Рада керуючих ЄЦБ розпочала політику монетарної нормалізації, заявивши про свій намір зменшити чисті покупки з вересня 2018 р. до 15 млрд євро, а з 2019 р. – відмовитись від них взагалі²⁵³.

Реалізована ЄЦБ програма QE частково спрацювала: було покращено динаміку індексу цін (але цільового рівня інфляції не було досягнуто), послаблення євро сприяло збільшенню експорту, зменшились фінансові витрати урядів і корпорацій, було надано поштовх фондовому ринку. Через загальне зниження прибутковості цінних паперів у банків зросли стимули до кредитування реального сектора, хоча процес збільшення капіталовкладень ішов повільно і нерівномірно між окремими країнами і галузями їх економік.

Усього на програму QE у 2015–2018 рр. було витрачено $\approx 2,5$ трлн євро. При цьому баланс ЄЦБ станом на кінець 2018 р. збільшився до 4,7 трлн євро (це приблизно 40% ВВП Єврозони). Як результат – у структурі активів різко зросла частка цінних паперів резидентів ЕА, номінованих в євро. Що стосується структури пасивів, то найбільше зросли зобов'язання перед кредитними організаціями Єврозони (поточні рахунки, що охоплюють систему мінімальних резервів, – 66 % зобов'язань і депозитні кошти – 34%).

Внаслідок реалізації політики монетарної нормалізації за перше півріччя 2019 р. баланс ЄЦБ скоротився, але дуже незначно – на 0,5% (для порівняння – за той же період баланс ФРС США зменшився на 5%)²⁵⁴. Зрозуміло, що це дуже далеко від до кризової «нормальності», коли баланс ЄЦБ становив приблизно 10% ВВП Єврозони, а основна ставка рефінансування – понад 3% (зараз 0%). Це по-перше.

²⁵³ Monetary policy decisions / European Central Bank. 2019, 14 June. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180614.en.html> (accessed 5 Oct. 2019).

²⁵⁴ The European Central Bank or ECB balance sheet is 4.7 trillion Euros or over 40% of Eurozone GDP. *This Time it is Different*. July 2019. URL: <https://thistimeitisdifferent.com/ecb-balance-sheet-july-2019> (accessed 5 Oct. 2019).

По-друге, курс на нормалізацію монетарної політики протримався недовго і вже у вересні 2019 р. внаслідок чергового погіршення економічної ситуації, у тому числі у сфері інфляції, Рада керуючих ЄЦБ прийняла рішення про подальше зниження процентних ставок по депозитах, відновлення програми кількісного пом'якшення через закупку активів (по 20 млрд євро щомісячно, починаючи з 1 листопада 2019 р.) і встановила умови використання нової серії кварталних цільових довгострокових операцій рефінансування (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO).

Щодо останнього інструменту – то це вже третя хвиля його використання (TLTRO III²⁵⁵). Раніше ЄЦБ уже двічі вдавався до реалізації аналогічних програм – у 2014 р. (TLTRO I) і в 2016 р. (TLTRO II). Основна відмінність цього інструменту від стандартних програм надання ліквідності – це терміни надання кредитів. Якщо стандартні програми передбачають необхідність погашення через 1 тиждень або 3 місяці, то в рамках програм TLTRO I і TLTRO II ЄЦБ надавав кредити із забезпеченням на 2–4 роки. Основна ідея цих дій полягала у подальшому стимулюванні реального сектора економіки за рахунок зниження довгострокових ставок і зростання обсягів видачі кредитів.

Чи справді це спрацює – наперед сказати важко. Принаймні група колишніх високопосадовців ЄЦБ розкритикувала останній пакет стимулів, у тому числі TLTRO III. Як підкреслено у їхньому меморандумі: «Великі кредити під надзвичайно низькі процентні ставки утримують на плаву слабкі банки і побічно, через їх кредитування, – слабкі компанії. Це досягається, зокрема, за рахунок цільових довгострокових операцій рефінансування (TLTROs), які значно зросли у 2018 році»²⁵⁶. Отже, у довгостроковій перспективі такі дії ЄЦБ можуть мати небажані наслідки.

²⁵⁵ Про запуск TLTRO III, яка стартувала з вересня 2019 р. і має закінчитись у березні 2021 р., було оголошено ще навесні 2019 р. Див.: ECB. Monetary policy decisions. *European Central Bank*. 2019, 7 March. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190307~7d8a9d2665.en.html> (accessed 7 Oct. 2019).

²⁵⁶ Memorandum on ECB Monetary Policy by Issing, Stark, Schlesinger. *Bloomberg news*. 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-04/memorandum-on-ecb-monetary-policy-by-issing-stark-schlesinger> (accessed 4 Oct. 2019).

Висновки щодо Єврозони

1. ЄС уже багато десятиліть залишається одним з провідних центрів політичного й економічного життя у світі, а ЄЦБ – одним з провідних світових центрів монетарної влади. Головний інструмент забезпечення його могутності – єдина валюта та єдина монетарна політика, спрямована на збереження вартості євро.

Очевидні плюси єдиної валюти і політики – полегшення торговельної і фінансової діяльності, оскільки зменшують ризики коливань валютних курсів для компаній, які працюють за межами Єврозони, сприяють вільному переміщенню людей, капіталів і товарів (послуг).

Очевидні мінуси – в умовах фрагментації соціокультурного простору, різного рівня, структури і темпів розвитку економік ЕА неможливо адаптувати вартість валюти так, щоб вона відповідала потребам всіх. Країни позбавлені можливості використовувати гнучкий обмінний курс валюти в національних інтересах.

2. Завдяки монетарній політиці та низці інших заходів в ЄС і ЕА вдалось подолати наслідки світової фінансової кризи 2008–2009 рр. і європейської боргової кризи 2010–2013 рр. Поступово справи покращилися, так що у 2018 р. ЄЦБ навіть проголосив про свої кроки у бік нормалізації монетарної політики – зменшення балансу центробанку, поступового відновлення ключових ставок і відтворення конкурентних умов кредитування.

Але надовго його не вистачило, і нещодавно, внаслідок чергового загострення економічних проблем, ЄЦБ змушений знову повернутись до нетрадиційної політики: від'ємних ставок по депозитах, QE і TLTROs. Таким чином, увійти в нетрадиційну політику виявилось легше, ніж вийти з неї.

3. Зважаючи на це, важливо відзначити, що монетарна політика центральних банків сама по собі не здатна надійно запобігати кризам і рецесіям, оскільки вона не може змінити фундаментальні речі, які

визначають довгострокове економічне зростання. А що центральні банки можуть робити успішно – це забезпечувати надійне і передбачуване функціонування грошово-кредитної системи у періоди економічних шоків і згладжувати хвилі бізнес-циклу за рахунок «розумного» управління пропозицією грошей.

4. Конструкційну слабкість євро та єдиної монетарної політики для Європи на фундаментальному рівні правильно відзначив ще М. Фрідменом²⁵⁷. Це не заперечує того, що з часу створення ЄЦБ і введення євро багато чого хорошого було зроблено і багато проблем вирішено. Але тепер стає дедалі зрозумілішим, що свого часу до ЄС і до зони євро було «втягнуто» забагато країн. У тому числі – тих держав, які не можуть вважатись органічною складовою Заходу у цивілізаційному сенсі цього слова і не готові до функціонування на базі єдиної європейської платформи.

5. Тепер стратегічні конкурентні позиції ЄС – не найкращі. Фрагментована і розділена суперечностями Європа поступово старіє і втрачає конкурентні переваги. Як відзначив президент Франції Е. Макрон: «Ми безумовно є свідками кінця Західної гегемонії в світі», а «... ринкова економіка, яка була винайдена в Європі і для Європи, за останні десятиліття поступово збилася зі шляху»²⁵⁸. Монетарні влади Єврозони намагаються ще раз її простимулювати за допомогою нетрадиційних інструментів. І, можливо, останні заходи ЄЦБ дійсно матимуть позитивний ефект. Але уже самі європейські банківські фахівці попереджають, що така політика загрожує комплексом небажаних наслідків фундаментального характеру: викривленням цін на активи, послабленням банків, «зомбіфікацією» економіки тощо²⁵⁹.

²⁵⁷ Friedman M. The Euro: Monetary Unity to Political Disunity? *Project Syndicate*. 1997. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-euro--monetary-unity-to-political-disunity?barrier=accesspaylog> (accessed 12 Jul. 2019).

²⁵⁸ Discours du Président de la République à la conférence des ambassadeurs. *Elysee.fr*. 2019. URL: <https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2019/08/27/discours-du-president-de-la-republique-a-la-conference-des-ambassadeurs-1> (accessed 8 Oct. 2019).

²⁵⁹ Memorandum on ECB Monetary Policy by Issing, Stark, Schlesinger. *Bloomberg news*. 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-04/memorandum-on-ecb-monetary-policy-by-issing-stark-schlesinger> (accessed 4 Oct. 2019).

6. Усе це разом дуже нагадує ті проблеми, з якими уже три десятиріччя поспіль не може впоратись Японія²⁶⁰. Це – старіння населення, низькі (або нульові) темпи економічного зростання, занадто низькі інфляція і від’ємні ставки процентів, намагання простимулювати економіку з використанням нетрадиційних монетарних інструментів. Таким чином, схоже на те, що економіка ЕА потрапила в колію японізації «з європейською специфікою», перспективи виходу з якої поки що не простежуються.

Поточні тренди в економічній динаміці Китаю

Динаміка ключових макропоказників: інфляція, ВВП, зайнятість

З 1978 р., коли Китай розпочав політику «відкриття економіки», країна перетворилася з однієї з найбідніших у світі²⁶¹ на другу після США за потужністю економіки за обсягом ВВП. При цьому країна є індустріальним лідером (випереджає ЄС і США), так що, наприклад, від ситуації в її промисловості залежать тепер світові ціни на метали²⁶² (див. Додаток Д, пп.3.1, рис. Д 3.1.1).

У 2010–2018 рр. ВВП Китаю в порівнянних цінах зростав і в середньому становив 11% світового показника. Темпи річного приросту ВВП Китаю в 2010–2018 рр. майже утричі перевищували світові. Але цей показник у світі з 2012 р. зростає, а у Китаї скорочується (див. Додаток Д, пп.3.1, рис.Д 3.1.2), хоча уряд КНР вважає це «новою нормальністю»²⁶³.

Інфляційні процеси в Китаї можна продемонструвати за допомогою дефлятора ВВП та індексу споживчих цін (див. Додаток Д, пп.3.1, рис. Д 3.1.3).

У 2010–2011 рр., 2017 р. значення дефлятора ВВП було вищим у Китаї, в решті випадків (окрім 2018 р.) – у світі. Тенденції змін індексу

²⁶⁰ Brzeski C., Fechner I. The eurozone’s Japanification - more to come. *ING, Economic and Financial Analysis*. 24 June, 2019.

²⁶¹ Zhu X. Understanding China's growth: Past, present, and future. *Journal of Economic Perspectives*. 2012.Vol. 26(4). P. 103–124.

²⁶² Scutt, D. The commodities most exposed to the Chinese economy, in one chart. *Business Insider Australia*. 2018. URL: <https://www.businessinsider.com.au/chinese-commodity-consumption-share-of-global-demand-2018-2> (accessed 12 Oct. 2019).

²⁶³ Morrison W.M. China’s Economic Rise: History, Trends, Challenges, and Implications for the United States. 2018.URL: <https://www.everycrsreport.com/reports/RL33534.html>(accessed 26 Sep. 2019).

споживчих цін в Китаї та світі були протилежними, хоча різниця у значеннях в середньому за період не перевищувала 0,5 п.п.

Низька інфляція в Китаї і скорочення індексу споживчих цін можуть призвести до збільшення рівня безробіття в країні²⁶⁴. Для запобігання цьому уряд встановив на 2019 р. планку у 3% для індексу споживчих цін²⁶⁵.

Щодо *ситуації на ринку праці* Китаю порівняно зі світом (див. Додаток Д, пп. 3.1, рис. Д 3.1.4), то частка зайнятих у загальній кількості економічно активного населення країни у 2010–2018 рр. у середньому була на 7,8 п.п. вище, ніж у світі, проте у Китаї цей показник порівняно зі світом швидко знижується, що можна пояснити скороченням кількості економічно зайнятого населення та сповільненням темпів економічного зростання через торговельні війни з США²⁶⁶.

У 2010–2018 рр. ситуація з рівнем безробіття в країні була значно кращою за світову: у світі рівень безробіття у цей період стабільно перевищував 5%, а в Китаї у 2010–2014 рр., 2017 р. – коливався близько 4%, а у 2015, 2016, 2018 рр. зростав до 4,4–4,6% (див. Додаток Д, пп.3.1, рис.Д 3.1.4). За іншими оцінками²⁶⁷, рівень безробіття в Китаї у 2018 р. становив 3,8%.

Уряд КНР здійснює комплекс заходів у сфері зайнятості, в рамках якого в 2019 р. лише в містах має бути створено щонайменше 15,58 млн робочих місць, тобто на 13,6 млн більше, ніж було створено у всій економіці країни у 2018 р.²⁶⁸.

²⁶⁴ Moss D. Don't Underestimate China's Low-Inflation Headache. *Bloomberg*. 2019. URL: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-03-11/china-s-inflation-problem-it-s-too-low-and-going-lower> (accessed 26 Sep. 2019).

²⁶⁵ Tan H. (2019). China's consumer inflation driven to 5-month high as pork prices rise. *CNBC*. URL: <https://www.cnbc.com/2019/04/11/china-inflation-march-ppi-and-cpi-are-reported-as-trade-talks-go-on.html> (accessed 26 Sep. 2019).

²⁶⁶ Leng S. China's complicated employment picture amid an economic slowdown and US trade war. *South China Morning Post*. 2019. URL: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2188106/better-or-worse-chinas-complicated-employment-picture-amid> (accessed 26 Sep. 2019).

²⁶⁷ China - Unemployment rate. *Knoema*. 2019. URL: <https://knoema.com/atlas/China/Unemployment-rate> (accessed 26 Sep. 2019).

²⁶⁸ Leng S. China's complicated employment picture amid an economic slowdown and US trade war. *South China Morning Post*. 2019. URL: <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2188106/better-or-worse-chinas-complicated-employment-picture-amid> (accessed 26 Sep. 2019).

Зважаючи на торговельну війну з США та заходи уряду Китаю з поживлення економіки, провідні організації світу (МВФ та Світовий банк) не дійшли згоди щодо прогнозів економічного розвитку країни на 2019–2021 рр. На рис. Д 3.1.5 Додатку Д, пп.3.1 наведено усереднені прогнози цих організацій. З нього видно, що у 2019–2021 рр. у Китаї очікується зниження темпів приросту ВВП (до 6% на рік), підвищення рівня інфляції (індексу споживчих цін) майже до запланованої урядом Китаю 3%, а рівень безробіття становитиме близько 4%.

Фахівці ОЕСР зазначають, що попри сповільнення темпів виробництва промисловістю Китаю через торговельну війну з США, внутрішній попит залишається стабільним драйвером економічного розвитку країни. Також в Китаї стрімко розвивається сфера послуг, особливо – цифрових. Це, а також зусилля уряду зі стимулювання розвитку економіки та боротьби з тіньовим сектором (зокрема – сферою нелегального кредитування), має сповільнити падіння темпів економічного зростання Китаю²⁶⁹.

Платіжний баланс та його структура

На відміну від США та ЕА у 2010–2018 рр. платіжний баланс Китаю був позитивним (див. Додаток Д, пп.3.1, рис. Д 3.1.6), але його динаміка була нерівномірною. З 2013 р. по 2015 р. спостерігалось збільшення рахунку поточних операцій платіжного балансу в абсолютному виразі, на зміну чому прийшло зменшення, яке тривало з 2015 р. щонайменше до 2018 р. У відносному виразі (% ВВП) значення рахунку поточних операцій платіжного балансу в Китаї з року в рік коливалося, але, на відміну від ЕА та США, було виключно позитивним, хоча у 2018 р. воно в 4 рази скоротилося порівняно з 2017 р.

²⁶⁹ OECD Economic outlook /OECD. 2018. Vol. 2018. Is. 2 – Preliminary Version.URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook-volume-2018-issue-2_eco_outlook-v2018-2-en(accessed 26 Sep. 2019); OECD Economic Outlook, Interim Report / OECD. 6 March2019. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2019_69e962c6-en#page1(accessed 26 Sep. 2019).

Зважаючи на торговельні війни з США, скорочення профіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу Китаю, що розпочалося у 2015 р. і продовжується досі, може посилитися. Обсяги торгівлі між США та Китаєм у короткостроковій перспективі можуть скоротитися на 25–30%, а у довгостроковій – на 30–70%²⁷⁰.

Щодо *структури платіжного балансу* Китаю, то в 2010–2018 рр. обсяги експорту товарів в десять разів перевищували експорт послуг та поступово збільшувалася питома вага імпорту послуг в його загальному обсязі. Також через суттєве зростання обсягів імпорту в останні три роки спостерігається різке скорочення профіциту торговельного балансу (див. Додаток Д, пп.3.1, рис.Д 3.1.7). З 2017 р. почалося зростання обсягів експорту та імпорту товарів та послуг, яке продовжується у 2018 р. (див. Додаток Д, пп.3.1, рис.Д 3.1.8). Це стало дещо несподіваним, зважаючи на стан торговельного балансу в 2015–2016 рр. та агресивних дій США у 2018 р.²⁷¹.

Упродовж останніх років основними торговельними партнерами Китаю є США, Японія, Німеччина та Північна Корея²⁷².

У 2018 р. Китай експортував товарів та послуг на 2651 млрд дол. США та імпортував – на 2548 млрд дол. США²⁷³. Основними товарами, що експортуються з Китаю, є радіомовне обладнання та устаткування, комп'ютери, комплектуючі для оргтехніки, інтегральні схеми і телефони; імпортуються, в основному, сировина (нафта, залізна руда, золото), а також інтегральні схеми, автомобілі та продукти харчування²⁷⁴.

²⁷⁰ World economic outlook: growth slowdown, precarious recovery / International Monetary Fund. Apr. 2019. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019#Full%20Report%20and%20Executive%20Summary> (accessed 26 Sep. 2019).

²⁷¹ Внешняя торговля Китая пытается обрести былую уверенность. *Interfax*. 2017. URL: <https://www.interfax.ru/business/574489> (accessed 2 Oct. 2019).

²⁷² ECB Economic Bulletin / European Central Bank. 2018. Is. 2. 2018. URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201802.en.html#IDofOverview_Eb1 (accessed 26 Sep. 2019).

²⁷³ China (CHN) Exports, Imports, and Trade Partners / OEC. 2019. URL: <https://oec.world/en/profile/country/chn/> (accessed 2 Oct. 2019).

²⁷⁴ China (CHN) Exports, Imports, and Trade Partners / OEC. 2019. URL: <https://oec.world/en/profile/country/chn/> (accessed 2 Oct. 2019).

Стабільний профіцит торгівлі Китаю з США, який зріс у 2018 р. на 17%²⁷⁵ є проблемою у їх економічних відносинах. Для виходу зі складного для обох країн становища у жовтні 2019 р., перед введенням нових тарифів на китайські товари, було заплановано проведення американо-китайських торговельних переговорів, на яких мали бути обговорені умови збільшення обсягів імпорту сільськогосподарської продукції США, питання щодо прав інтелектуальної власності та фінансових субсидій для китайських державних підприємств²⁷⁶. Наразі перемовини про торговельну угоду між Китаєм і США тривають.

За прогнозами МВФ профіцит рахунку поточних операцій платіжного балансу Китаю у 2020 р. зміниться на дефіцит (див. Додаток Д, пп.3.1, рис. Д 3.1.9) і він буде змушений «відкрити двері» для іноземного капіталу та з 2020 р. сильніше залежатиме від іноземних інвесторів²⁷⁷. За іншими оцінками, сальдо рахунку поточних операцій наблизиться до нуля через політичні, а не структурні фактори. Наразі в країні триває внутрішня трансформація економіки зростання, орієнтованого на експорт, на зростання, орієнтоване на внутрішнє споживання без відкриття фінансових рахунків іноземним інвесторам²⁷⁸.

Динаміка ключових показників державних фінансів: дефіцит, державний борг, їх фінансування

Дефіцит державного бюджету Китаю. За офіційними джерелами дефіцит державного бюджету Китаю становив 4,8% ВВП у 2018 р. (див. Додаток Д, пп.3.1, рис.Д 3.1.10). Він зростає з 2009 р. (2007 р. – профіцит

²⁷⁵ Ведомости (2019). Китай угрожает мировой экономике URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2019/01/14/791369-kitai-ugrozhaet-ekonomike> (дата звернення 2 жовтня 2019 р.).

²⁷⁶ US-China trade talks set for Oct. 10 as clock ticks on tariffs. Nikkei Asian Review.2019. URL: <https://asia.nikkei.com/Economy/Trade-war/US-China-trade-talks-set-for-Oct.-10-as-clock-ticks-on-tariffs> (accessed 2 Oct. 2019).

²⁷⁷ Facing Current-Account Deficit, China Looks Abroad for Capital. Morgan Stanley. 2019.URL: <https://www.morganstanley.com/ideas/china-foreign-capital> (accessed 2 Oct. 2019).

²⁷⁸ Jun Z. Why China Must Save Less Project Syndicate. 2019. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/china-new-growth-reduce-savings-by-zhang-jun-2019-01?barrier=accesspaylog> (accessed 2 Oct. 2019).

0,1%, 2008 р. – нульове сальдо)²⁷⁹ в основному через збільшення видатків, обсягів відшкодування ПДВ на експортні операції²⁸⁰, скорочення податків для невеликих підприємств тощо. Враховуючи політику трансформації економіки Китаю щодо зростання внутрішнього попиту, дефіцит державного бюджету може зростати і далі²⁸¹.

Через різні методики розрахунку державного дефіциту та державного боргу, фахівці МВФ наводять так званий «розширений» (*augmented*) дефіцит (включає ймовірні позабюджетні інвестиційні витрати), який за їхніми розрахунками становив близько 11% ВВП у 2018 р.²⁸².

МВФ рекомендує Китаю стабілізувати державний борг шляхом зменшення дефіциту державного бюджету приблизно на 0,75% ВВП щорічно впродовж 10 років за рахунок зменшення позабюджетних витрат, впровадження регулярного податку на нерухомість, підвищення плати за забруднення та посилення деяких аспектів в реформуванні ПДФО²⁸³.

Державний борг Китаю. За офіційними даними державний борг Китаю на кінець 2018 р. становив половину ВВП країни²⁸⁴ (див. Додаток Д, пп.3.1, рис. Д 3.1.11).

До 2006 р. темпи зростання (зменшення) державного боргу КНР були незначними (у межах 1–7% до попереднього значення показника); у 2007 р. він зріс на 14,4%, у 2009 р. – на 27%. Після виконання плану економічного стимулювання економіки Китаю впродовж 2008–2012 рр. (в інфраструктуру

²⁷⁹ General government net lending/borrowing / IMF. 2019. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXCNL_NGDP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/CHN (accessed 3 Oct. 2019).

²⁸⁰ Export VAT refund rates of nearly 400 products. 2019. URL: <https://www.pwccn.com/en/china-tax-news/2018q3/chinatax-news-sep2018-29.pdf> (accessed 3 Oct. 2019).

²⁸¹ Shira D. VAT Rates in China Lowered. *Work Report Announcement.China Briefing News*.2019.URL: <https://www.china-briefing.com/news/vat-rates-china-lowered-2019/> (accessed 3 Oct. 2019).

²⁸² People's Republic of China2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; Staff Statement and Statement by the Executive Director for China.*IMF Country Report*.12 July 2019.№ 19/266. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHNEA2019003.ashx>

²⁸³ Там само.

²⁸⁴ Через те, що уряд Китаю є одночасно і кредитором, і позичальником (наприклад, державні банки позичають кошти державним підприємствам і місцевим органам самоврядування), крім державного боргу, Китай має ще й борги підприємств та організацій та борги місцевого самоврядування, які всі разом, за різними оцінками, становлять до 300% ВВП. Див.:Lower China budget deficit does not mean less government spending: finance official.*Reuters*. 2019. URL: <https://www.reuters.com/article/us-china-parliament-economy/lower-china-budget-deficit-does-not-mean-less-government-spending-finance-official-idUSKCN1GI0DP> (accessed 3 Oct. 2019).

країни та програми соціального забезпечення було інвестовано 586 млрд дол. США²⁸⁵) державний борг вдалося трохи скоротити.

За прогнозами МВФ державний борг Китаю і далі зростатиме до 72,4% у 2024 р. (див. Додаток Д, пп.3.1, Д 3.1.12). Для протидії цьому уряду слід підвищити ефективність розподілу капіталу по економіці за рахунок скорочення боргів і реформування державних підприємств²⁸⁶. Наразі Китай намагається продовжувати політику скорочення боргів без посилення економічного спаду та за мінімального впливу іноземних інвесторів.

Поточні тренди в монетарній політиці Китаю

Специфіка монетарної політики РВС

Після світової фінансової кризи 2007–2009 рр. у Китаї вжили, у тому числі й у сфері монетарної політики, заходів, які допомогли країні вийти з випробувань із мінімальними втратами.

Визнанням історичних успіхів монетарної політики Китаю стало те, що наприкінці 2016 р. юань було включено до кошику резервних валют МВФ. За даними Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), у вересні 2019 р. юань займав позицію п'ятої найбільш активної валюти для глобальних платежів за вартістю, з часткою близько 2% (див. Додаток Є, пп.3.1, рис.Є 3.1.1).

Центральний банк КНР – Народний банк Китаю (People's Bank of China, РВС або РВоС) – має подвійний мандат: (1) підтримки стабільності цін і (2) сприяння зростанню за допомогою управління грошово-кредитною політикою. Механізм монетарної політики РВоС суттєво відрізняється від механізмів інших провідних країн світу, зокрема ФРС США. Якщо у США основним орієнтиром у політиці ФРС є зміни цільового діапазону ставок федеральних фондів, то у Китаї єдиної репрезентативної ставки немає. Замість цього центральний банк країни використовує комплекс різних

²⁸⁵ Barboza D. China unveils \$586 billion stimulus plan. *Nytimes.com*. 2019. URL: <https://www.nytimes.com/2008/11/10/world/asia/10iht-10china.17673270.html> (accessed 3 Oct. 2019).

²⁸⁶ People's Republic of China 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; Staff Statement and Statement by the Executive Director for China. *IMF Country Report*. 12 July 2019. № 19/266. URL: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHNEA2019003.ashx>

інструментів для контролю за процентними ставкам и і кількістю грошей у китайській економіці.

Останніми роками РВос використовував такі інструменти реалізації своєї грошово-кредитної політики²⁸⁷:

операції на відкритому ринку (Open Market Operations, ОМО), які дозволяють РВос контролювати грошову масу і «короткі» процентні ставки (активи зазвичай пропонуються на терміни від 7 до 28 днів);

норма обов'язкових резервів (Reserve requirement ratio, RRR) – встановлення вимог, які впливають на пропозицію грошей через кредитування юридичних і фізичних осіб, і, отже, – на витрати за позиками;

базові процентні ставки (Benchmark interest rates, BIR), що впливають на вартість запозичень для банків, підприємств та фізичних осіб;

переоблік (Rediscounting) – РВос надає банкам можливість «перерахувати» кредити, які вони надають своїм клієнтам;

постійний механізм кредитування, або кредит постійної дії (Standing lending facility, SLF) – один з видів кредитування комерційних банків, уведений у 2013 р., з терміном погашення від одного до трьох місяців;

середньостроковий механізм кредитування (Medium-term lending facility, MLF) – надання коштів з більш тривалими термінами погашення, як правило, від трьох місяців до року;

пов'язане додаткове кредитування (Pledged supplementary lending, PSL) – один з нових інструментів грошово-кредитної політики РВос, покликаний регулювати довгострокові процентні ставки і грошову масу; кошти надаються окремим банкам для кредитування цільових секторів, таких як сільське господарство, середній і малий бізнес.

Наприкінці серпня 2019 р. РВос оголосив про реформу ключової процентної ставки, маючи на меті зниження витрат за позиками для

²⁸⁷ Lee Y. China's monetary policy is complex and shifting. Here's what you need to know. *CNBC*. 2018. URL: <https://www.cnbc.com/2018/08/06/china-monetary-policy-how-pboc-controls-money-supply-interest-rate.html> (accessed 30 Sep. 2019).

підприємств і підтримання економіки, що поступово уповільнює зростання, у тому числі через торговельні конфлікти з США. У рамках цієї реформи регулятор змінив ставку-орієнтир для кредитів, що видаються банками – нею стала основна ставка за кредитами (Loan Prime Rate, LPR). Це відповідає стратегічному курсу КНР на здійснення ринкової реформи з китайською специфікою і поступове перетворення РВоС на банк світового класу в усіх напрямках²⁸⁸.

На сьогоднішній день РВоС є одним зі світових монетарних центрів з одним із найбільших у світі балансів, але його вплив на світову економіку не такий сильний, як, наприклад, вплив ФРС чи ЄЦБ, оскільки юань обслуговує, головним чином, внутрішній ринок Китаю, а використовуваний монетарний механізм не є повністю відкритим (ринковим), а отже, перебуває у «принциповій координації» з політичним курсом Комуністичної партії Китаю²⁸⁹, що зменшує сферу його впливу у світі. Але якщо Китаю, незважаючи на сильний зовнішній тиск, вдасться закріпитись у ролі одного з провідних геополітичних гравців, могутність якого зростає, відносне значення РВоС у світі також буде збільшуватись.

Динаміка ключових ставок

У період до старту економічних реформ в Китаї і на самому їх початку процентна політика РВоС була предметом багатьох обмежень, що є типовими для країн з централізованою плановою економікою. Але з часом механізм регулювання процентних ставок став більш ліберальним. У ході тривалого процесу ринкових трансформацій як верхня, так і нижня межі кредитних ставок у Китаї були скасовані. При цьому базові депозитні та кредитні ставки збереглися, що призвело до створення системи «двоколійних

²⁸⁸ 2017 Annual Report / Bank of China. 2018. 397 p.

²⁸⁹ In Xi's China, Even the PBOC Governor Can't Get Around the Party / Bloomberg. *Bloomberg News*. 26 March 2018. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-25/guo-shuqing-as-pboc-party-secretary-and-what-it-means-for-china> (accessed 1 Nov. 2019).

процентних ставок», в якій базові кредитні ставки і ринкові процентні ставки співіснують²⁹⁰.

Як уже відзначалось, у серпні 2019 р. у Китаї було введено LPR. Мета цієї довгоочікуваної реформи двояка: по-перше, знизити вартість фінансування реального сектора економіки і, по-друге, зробити базову процентну ставку країни більшою мірою орієнтованою на ринок.

У серпні 2019 р. річну ставку було встановлено на рівні 4,25%, а у вересні – зменшено до 4,2%. Цей же розмір ставки (4,2%) зберігся у жовтні 2019 р. Загалом же у довгостроковій перспективі динаміка ключової процентної ставки РВоС є відносно стабільною, що позначається, у тому числі, на ставці дисконтування і на курсі юаня, який має принципове значення для конкурентоспроможності китайських товарів на зовнішніх ринках.

На початку серпня 2019 р. курс юаня по відношенню до долара США (USD/CNY) уперше за багато років упав до позначки понад 7 юанів за один долар. Таке зниження юаня сталося після того, як РВоС встановив середню точку для денного торгового діапазону за один долар на рівні 6,9225 юаня – найнижчому з грудня 2018 р. Це дало монетарній владі США привід звинуватити Китай у навмисних валютних маніпулюваннях²⁹¹.

Монетарна влада КНР не забарилася з відповіддю. У заяві з характерною назвою «Поглиблювати фінансові реформи, розширювати фінансову відкритість та неухильно йти шляхом розвитку з китайською специфікою» від 16 серпня 2019 р., було відзначено, що: «... одностороннє підвищення тарифів США, викликане протекціонізмом, призвело до коригування за всіма напрямками на міжнародних фінансових ринках... Ми продовжимо впроваджувати керований режим плаваючого обмінного курсу,

²⁹⁰ PBC Official Answers Press Questions on Improving Loan Prime Rate (LPR) Formation Mechanism / People's Bank of China. 20 August 2019. URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3877865/index.html> (accessed 2 Dec. 2019).

²⁹¹ Treasury Designates China as a Currency Manipulator / U.S. Department of the Treasury. 2019. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm751> (accessed 31 Oct. 2019).

що базується на ринковому попиті і пропозиції щодо кошика валют, наполегливо просувати ринково орієнтовану реформу обмінного курсу і вдосконалювати механізм регулювання обмінного курсу юаня з тим щоб підтримувати обмінний курс в основному стабільним на розумному і рівноважному рівні»²⁹².

Як пізніше наголосив нинішній голова РВос І. Ган (Yi Gang), Китай продовжує проводити зважену грошово-кредитну політику з погляду останніх внутрішніх і зовнішніх подій. У своїй заяві на засіданні Міжнародного валютно-фінансового комітету під час щорічних зборів МВФ і Світового банку (жовтень 2019 р.) він відзначив успіхи країни у проведенні ринкових реформ, у тому числі у сфері *процентних* ставок²⁹³, завдяки яким вони підтримуються тепер на відносно низькому (як для емерджентної економіки) рівні.

Баланс центрального банку та його структура, інструменти монетарної політики

Баланс РВос понад 10 років був найбільшим серед центральних банків світу і тепер він також залишається одним з найкрупніших (див. Додаток Є, пп.3.1, рис. Є 3.1.2). У вересні 2019 р. валюта балансу збільшилася до 36,2 трлн юанів. У період з 1999 р. по 2019 р. балансовий звіт РВос становив у середньому приблизно 23 трлн юанів, досягнувши рекордної позначки 37,2 трлн юанів у грудні 2018 р., (мінімум – 3,4 трлн юанів – спостерігався у лютому 2000 р.)²⁹⁴.

У структурі балансу РВос переважають: серед активів – зарубіжні активи (58%), серед пасивів – депозити інших депозитних корпорацій (63%) (див. Додаток Є, пп.3.1, рис. Є 3.1.4). Велика питома вага іноземних активів є наслідком високої конкурентоспроможності китайських товарів на зовнішніх

²⁹² China central bank governor reiterates prudent monetary policy. *Xinhua*. 2019. URL: http://www.xinhuanet.com/english/2019-10/20/c_138486365.htm (accessed 29 Oct. 2019).

²⁹³ Там само.

²⁹⁴ China Central Bank Balance Sheet. Trading Economics. 2019. URL: <https://tradingeconomics.com/china/central-bank-balance-sheet> (accessed 31 Oct. 2019).

ринках і курсової політики Китаю, який традиційно прив'язує курс юаня до долара США.

Одним з інструментів вирішення проблеми внутрішньої інфляції є емісія облігацій, покликана «стерилізувати» інфляційні наслідки курсової політики, що відповідним чином відбивається на структурі пасивів балансу РВоС. Але тепер вони використовуються меншою мірою, а кращим інструментом вважаються вимоги щодо обов'язкового резервування – замість того щоб примушувати банки купувати облігації, регулятор просто збільшує суми, які вони повинні утримувати в резервах проти депозитів, що чинить стримуючий ефект на зростання внутрішніх цін. Враховуючи, що інфляція залишається контрольованою (Додаток Є, пп.3.1, рис. Є 3.1.3), нинішнім пріоритетом керівництва країни є стимулювання економічного зростання. З цією метою РВоС скоротив норматив резервних вимог у 2019 р. утричі²⁹⁵.

Характерною ознакою останніх змін у структурі балансу РВоС стало зменшення вкладень у боргові зобов'язання уряду США. Як один з його найбільших кредиторів, він може використовувати свої активи як інструмент торгу при переговорах з Білим домом на тлі нинішніх тарифних конфліктів. Крім того, мотивом виведення китайських коштів з американського державного боргу є потреба Китаю у вільних грошах для стимулювання власної економіки. Нарешті такі дії можуть бути пов'язані з очікуванням тривалого розвороту до пом'якшення монетарної політики ФРС і подальшого зниження процентних ставок, що автоматично призводить до падіння інвестиційної привабливості трежеріс.

Наразі, з урахуванням тенденцій розвитку економіки КНР і турбулентності зовнішнього середовища, важливим завданням РВоС є підтримка стабільного коефіцієнта фінансового левериджу, а також вживання контрциклічних заходів для вирівнювання зростання грошової маси М2 і соціального фінансування з номінальним ВВП. При цьому трансмісійний

²⁹⁵ China central bank governor reiterates prudent monetary policy. *Xinhua*. 2019. URL:http://www.xinhuanet.com/english/2019-10/20/c_138486365.htm (accessed 29 Oct. 2019).

механізм грошово-кредитної політики передбачається налаштувати таким чином, щоб знизити вартість фінансування фірм і сприяти якісному економічному зростанню²⁹⁶.

Незважаючи на зниження активності у світовій обробній промисловості і торгівлі, а також попри значні зовнішні виклики від зростання торговельного протекціонізму, уряду КНР поки що вдається забезпечувати стабільний розвиток і утримувати основні економічні показники в межах цільового діапазону. Хоча останні тенденції не є обнадійливими – за даними Національного бюро статистики Китаю, протягом трьох кварталів 2019 р. темпи зростання ВВП у річному обчисленні поступово, але неухильно знижувались: у I кв. вони становили 6,4%, у II кв. – 6,2%, у III кв. – 6,0%²⁹⁷.

Висновки щодо КНР

1. Для подальшого просування реформ при збереженні соціально-політичної стабільності Китаю необхідно підтримувати високі темпи економічного зростання. Важливе значення для цього має монетарна політика, яка в комплексі з іншими інструментами регулювання змішаної економіки Китаю спрямована на досягнення макроекономічної і фінансової стабільності, ефективне розміщення обмежених ресурсів та пом'якшення шоків внутрішнього і зовнішнього походження.

2. В останні роки уряд КНР і РВоС приділяють багато уваги ринковій трансформації основ монетарної політики: було розширено діапазон цін, у межах якого може торгуватися юань, лібералізовано кредитні та депозитні ставки, введено орієнтовану на ринок основну ставку за кредитами (LPR), посилено фінансову інфраструктуру за допомогою активізації

²⁹⁶ Там само.

²⁹⁷ McGregor S., Greifeld K. China Loses Status as U.S.'s Top Foreign Creditor to Japan. 2019.URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-08-15/china-loses-status-as-u-s-s-largest-foreign-creditor-to-japan> (accessed 31 Oct. 2019); National Economy Maintained Overall Stability with Steady Progress Made in Restructuring in the First Three Quarters of 2019 / National Bureau of Statistics of China. 2019.URL: http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/201910/t20191018_1703353.html (accessed 30 Oct. 2019); China to roll out export controls on sensitive technology. Nikkei Asian Review. 2019.URL: <https://asia.nikkei.com/Economy/Trade-war/China-to-roll-out-export-controls-on-sensitive-technology> (accessed 2 Oct. 2019).

транскордонної міжбанківської платіжної системи Китаю та розширення використання CNY через низку відкритих клірингових центрів, спрощено доступ іноземних інвесторів на китайські фінансові ринки.

3. Проте нинішні умови реалізації грошово-кредитної політики Китаю і задіяний в ній монетарний механізм усе ще істотно відрізняються від таких у розвинених країнах і потребують подальших ринковоорієнтованих реформ. Грошово-кредитна політика Китаю повинна враховувати ці специфічні обставини і одночасно підтримувати декілька цілей: помірно низьку інфляцію, достатні темпи економічного зростання, високий рівень зайнятості та відносно низький – безробіття, активний платіжний баланс.

4. До теперішнього часу РВоС виконував цей комплекс завдань доволі успішно. Принаймні інфляція залишається керовано низькою (але з довгостроковою тенденцією до дефляції), економічне зростання, незважаючи на відомі проблеми, підтримується на рівні понад 6%, зайнятість залишається відносно високою (більше 60%), а безробіття – відносно низьким (на рівні менше 5%), міжнародні потоки платежів залишаються збалансованими завдяки стійкому профіциту рахунку поточних операцій. Обсяги кредитування китайської економіки витримуються в межах цільових орієнтирів, хоча закредитованість китайської економіки, в тому числі через великі обсяги тіньового банкінгу, є очевидною.

5. Золотовалютні резерви КНР – найбільші у світі і на сьогоднішній день становлять близько 3,4 трлн дол. США, хоча це дещо менше, ніж у 2014 р. (тобто до початку масштабних валютних інтервенцій з метою підтримки курсу юаня). CNY впевнено виходить на міжнародну арену. Наприкінці 2016 р. його було включено до кошику резервних валют МВФ. За даними Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) юань є тепер п'ятою з найбільш часто використовуваних для платежів валют світу і також вважається сильною валютою для платежів.

6. Зважаючи на нинішню динаміку подій цілком імовірно, що в найближчі роки РВоС буде послідовно продовжувати пруденційну

монетарну політику стимулювання розвитку національної економіки і сприяння структурним реформам. Однак вона і далі буде затиснута в лещатах суперечностей, обумовлених «path dependence» (залежністю від попереднього розвитку).

7. Тепер, коли китайська економіка є одним зі світових лідерів і переходить на новий етап свого розвитку, монетарний механізм РВоС продовжує змінюватись у ринковому напрямі. Головна ідея полягає в тому, щоб надати ринкам більш значну роль в економіці та перейти від централізованих рішень регулятора про розміри і вартість кредитів до такої моделі, за якої інвестори самостійно визначають грошові потоки й управляють затратами за позиками.

І якщо Китаю, незважаючи на сильний зовнішній тиск, зокрема з боку США, які ініціювали торговельні війни і звинуватили Китай у валютних маніпуляціях, вдасться підтвердити свій статус одного з провідних світових гравців, могутність і сфера впливу РВоС у світі зростатимутьі надалі. Але такий варіант розвитку подій не можна вважати однозначно зумовленим. Можливі також інші сценарії, реалізацію яких можна буде побачити за наслідками нинішнього турбулентного процесу геоекономічних трансформацій.

Потенційний вплив економічної динаміки провідних країн на сировинну периферію: стимулюючі ефекти, фактори ризику, потенційні наслідки для України

Динаміка зростання або падіння економіки будь-якої країни залежить від низки як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, і для орієнтованих на експорт держав (до яких належить і Україна) сьогоднішні зміни у світовій економіці, пов'язані з її уповільненням, створюють на найкращі перспективи.

Економіка України є малою (60-те місце у світі за обсягами ВВП) і відкритою. Відкритість економіки України характеризується показником відношення зовнішньоторгового обороту до ВВП. У 2018 р. цей показник

становив 99,0% (2018 р.), у світі загалом – 57,9% (2017 р.), у зоні євро – 88,1% (2018 р.), у США – 27,1% (2017 р.)²⁹⁸.

При цьому Україна, на відміну від радянських часів і багатьох сучасних успішних країн, спеціалізується на недиверсифікованому експорті продукції з низьким ступенем переробки і доданої вартості: це метали, руда, зерно, жири та олії. За дев'ять місяців 2019 р. питома вага експорту чорних металів у загальному обсязі експорту країни становила 18,7%, зернових культур – 18,4%, жирів та олії – 9%, руд, шлаків і золи – 7,8%²⁹⁹. Ці товари не є дефіцитними на світових ринках і попит на них зменшується у ситуаціях погіршення кон'юнктури та інших турбулентних подій у світовій економіці.

Так, за прогнозами Світового банку, у наступному десятиріччі через уповільнення зростання та інші тенденції розвитку світової економіки ціни на залізну руду можуть знизитись з 81,3 \$/т у 2020 р. до 70 \$/т у 2030 р. Зменшуватимуться також ціни на вугілля – з 71 до 60 \$/т, хоча ціни на продукти харчування, навпаки, повільно зростатимуть³⁰⁰. При цьому слід звернути увагу на те, що ціни на природний газ та нафту, які є основним товаром імпорту України, продовжать зростати – ціна нафти зросте за 10 років на 10 \$/барель (з 60 дол. США у 2020 р. до 70 дол. США у 2030 р.), на природний газ – на 2,5 \$/млн BTU (з 4,5 дол. США у 2020 р. до 7 дол. США у 2030 р.)³⁰¹, що додає питань стосовно пріоритетів розвитку вітчизняної економіки.

Наслідки світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., поширення Четвертої промислової революції та відродження інтересу до розвитку індустрії змінюють акценти традиційної геополітики, порушуючи встановлений баланс і збільшуючи геоекономічну напруженість. За

²⁹⁸ Trade (% of GDP). Data. *Data. Worldbank.org*. 2019. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS> (accessed 4 Dec. 2019).

²⁹⁹ Товарна структура зовнішньої торгівлі за 9 місяців 2019 року / Державна служба статистики України. 2019. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/zd/tszt/tszt_u/tszt0919_u.htm (дата звернення 4 грудня 2019 р.).

³⁰⁰ World Bank Commodities Price Forecast. 2019. URL: <http://pubdocs.worldbank.org/en/477721572033452724/CMO-October-2019-Forecasts.pdf> (accessed 4 Dec. 2019).

³⁰¹ Там само.

прогнозами Світового банку, в найближчі (2020–2021) роки темпи зростання світової економіки почнуть дещо підвищуватися і становитимуть 2,7 та 2,8% відповідно³⁰², Міжнародний валютний фонд дає більш оптимістичні прогнози – 3,4 та 3,6%³⁰³. Проте ці прогнози все ж таки незначущі для того, щоб говорити про стабільне зростання світової економіки, адже за оцінками голови МВФ, оголошеними на 20th Annual Research Conference (07.11.2019 р.) світовий борг у 188 трлн дол. США становить 230% глобального виробництва. Тому наполегливою рекомендацією для багатьох урядів країн стало докладання максимальних зусиль для скорочення боргів³⁰⁴.

При цьому, якщо приріст ВВП США в останні роки характеризувався відносно стабільною позитивною динамікою, то в Єврозоні та Китаї така стабільність не спостерігалась. Через це темпи зростання економік країн, що розвиваються, також можуть залишитися невисокими. Уповільнення одного Китаю, який є світовим промисловим лідером, може призвести до зниження цін на продукцію металургії, а це велика частка українського експорту, виручка від якого є основним джерелом валюти. Проблем металургійної промисловості України додала і Туреччина, «завдяки» якій було значно зменшено ціни на металобрухт і, як наслідок, на готову продукцію³⁰⁵. Аргументом на користь цього є динаміка цін на металопрокат³⁰⁶, яка свідчить, що на вітчизняному ринку по всіх сегментах продукції останнім часом відбувається зниження цінових рівнів.

У результаті українські металургійні гіганти переглянули свої інвестиційні програми та стратегії розвитку. Так, наприклад, гірничо-металургійний холдинг Метінвест був змушений призупинити реалізацію

³⁰² Global Economic Prospects / World Bank. 2019. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects#data> (accessed 28 Nov. 2019).

³⁰³ Real GDP growth. 2019. URL: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/UKR (accessed 28 Nov. 2019).

³⁰⁴ How to Use Debt Wisely / IMF. 2019. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/11/07/sp110719-how-to-use-debt-wisely> (accessed 30 Nov. 2019).

³⁰⁵ Two Ukrainian steel companies were left out of the game – Posts – GMK Center / GMK. 2019. URL: <https://gmk.center/en/posts/two-ukrainian-steel-companies-were-left-out-of-the-game/> (accessed 30 Nov. 2019).

³⁰⁶ Динаміка цін на металопрокат. *Металоторговий портал*. 29 листопада 2019. URL: <https://www.metalika.ua/statistic/dinamika-tsen-na-metalloprokat-29-noyabrya-2019-g.html> (дата звернення 30 листопада 2019 р.).

багатьох інвестиційних проєктів (за виключенням критично важливих з точки зору технологій та екології) та запустити програму оптимізації для скорочення постійних та адміністративних витрат³⁰⁷.

Для України МФВ прогнозує щорічне зростання ВВП до 3,0% у 2020 р. та 3,1% у 2021 р. (за прогнозами Світового банку – 3,4 та 3,8%, відповідно)³⁰⁸. Проте цього явно замало для подолання наслідків економічного падіння у 2014–2015 рр. (ВВП у доларовому вимірі зменшився майже удвічі: з 4,0 тис. дол. США на одну особу населення у 2013 р. до 2,1 тис. дол. США у 2015 р.). Оскільки ж істотного зростання цін на сировину найближчим часом очікувати не доводиться, то сировинна модель економічного розвитку, що застосовується нині в Україні, не зможе забезпечити необхідну динаміку розвитку.

До зовнішніх факторів ризику також слід віднести протекціоністські заходи щодо захисту від конкуренції та зростання торговельних бар'єрів на зовнішніх ринках, які зменшують обсяги торгівлі. Це, наприклад, антидемпінгові заходи США проти української металопродукції, обмеження експорту лісу-кругляку чи металобрухту до країн Євросоюзу та нетарифні бар'єри³⁰⁹, такі як захист походження і географічних найменувань при експортуванні вина або торговельні обмеження з Російською Федерацією, питання щодо яких вийшли за межі двосторонніх відносин і зачепили інтереси, наприклад Білорусі. А торговельні війни між найбільшими економіками світу – США та Китаєм – можуть призвести до кризи перевиробництва на сировинних ринках країн, що розвиваються, до яких

³⁰⁷ Largest Ukrainian Mining and Metallurgical Holding to Cut Investment Program Due to Severe Global Crisis in Metal Products Markets. *Ukraine opens for business*. 2019. URL: <https://open4business.com.ua/largest-ukrainian-mining-and-metallurgical-holding-to-cut-investment-program-due-to-severe-global-crisis-in-metal-products-markets/> (accessed 30 Nov. 2019).

³⁰⁸ Ukraine. Data. *Data.worldbank.org*. 2019. URL: <https://data.worldbank.org/country/ukraine?view=chart> (accessed 28 Nov. 2019).

³⁰⁹ Міжнародна торгівля: тенденції 2019 року. *Юридична газета*. 2019. URL: <http://yur-gazeta.com/publications/practice/zovnishnoekonomichna-diyalnist/mizhnarodna-torgivlya-tendenciyi-2019-roku.html> (дата звернення 30 листопада 2019 р.); Захищатися не лише митами: якої підтримки бракує українському бізнесу. *Європейська правда*. 2019. URL: <https://www.eurointegration.com.ua/project/2019/tradewars/article3.html?fbclid=IwAR30MGiengUB6LkVJTQYILE34RPqABKk8wANPF8E5P9QIEeEueTWHYhMVo4> (дата звернення 30 листопада 2019 р.).

належить і Україна.

Таким чином, факторами ризику для позитивної економічної динаміки в Україні продовжують залишатися зниження цін на сировинний експорт через уповільнення темпів зростання світової економіки і ринків, що розвиваються, зростання торговельних бар'єрів, а також політико-економічна нестабільність усередині країни, що обумовлює слабкий приплив зовнішніх інвестицій.

Проте є й окремі позитивні моменти. Через експортну орієнтованість металургійної галузі українські підприємства мають йти шляхом дигіталізації фінансово-логістичних операцій, притаманної зарубіжним контрагентам, що змушує їх вносити відповідні зміни до організаційних структур компаній, а основний продукт галузі – сталь – відіграє значну роль у ланцюжках доданої вартості та може бути важливим ресурсом циркулярної економіки, яка тепер формується. Значний потенціал розвитку на засадах «смарт» мають також харчова промисловість, фармацевтичне і хімічне виробництво, машинобудування та ін.³¹⁰.

Через стрімке зростання товарообігу між Європою та Азією відбувається збільшення вантажопотоків, що потребує пошуку нових можливостей щодо зниження транспортних витрат. Для цього розробляються проєкти та створюються нові інфраструктури на кшталт транспортного коридору Північ – Південь або китайського проєкту «Один пояс – один шлях». Через підвищення рівня транспортно-логістичного забезпечення між країнами, розташованими на різних кінцях євразійського континенту, зростає потенціал їх торговельної та інтеграційної взаємодії, а це означає, що Україна може стати учасником побудови нової логістичної інфраструктури. Як один з прикладів такої взаємодії можна навести участь країни у проєкті «Транскаспійський міжнародний транспортний маршрут» (ТМТМ), спрямований на реалізацію ініціативи «Економічний пояс Шовкового шляху»

³¹⁰ Вишневський В.П., Вієцька О.В., Гаркушенко О.М., Князев С.І., Лях О.В., Чекіна В.Д., Череватський Д.Ю. Смарт-промисловість в епоху цифрової економіки: перспективи, напрями і механізми розвитку: монографія / за ред. акад. НАН України В.П. Вишневського; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2018. 192 с. (С.153).

у напрямку Китай – Казахстан – Азербайджан – Грузія – Україна – країни Європи.

Серед стимулюючих ефектів впливу світової економіки, перш за все Євросоюзу, на розвиток України також можна зазначити торговельні преференції з боку Євросоюзу як одного з головних зовнішньоторговельних партнерів (43% експорту у 2019 р.³¹¹), тим більше, що плановий перегляд умов зони вільної торгівлі, відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, має відбутися у 2021 р. Тож перед українською стороною стоїть важливе завдання щодо розроблення «дорожньої карти» зі створення сприятливих умов для збільшення обсягів експорту та захисту інтересів вітчизняних виробників.

Зрозуміло, що за таких умов, які склалися на світовому ринку, мала відкрита економіка України, що спеціалізується на сировинному експорті, перебуває у зоні підвищених ризиків та значно схильна до впливу змін на зовнішніх товарних та фінансових ринках, у тому числі тих, що визначають вартість зовнішніх запозичень.

Висновки

1. Через географічні, історичні, соціально-політичні та техніко-економічні особливості розвитку Україна тепер являє собою малу відкриту економіку, спеціалізовану на сировинному експорті та продукції низького ступеня переробки, в якій обсяг зовнішньоторгового обороту майже дорівнює ВВП.

2. Сучасними тенденціями розвитку світової економіки, які впливають, у тому числі й на Україну, є уповільнення темпів її зростання і структурна перебудова, обумовлена Четвертою промисловою революцією. Одним з нових напрямів світового розвитку став рещоринг та пов'язаний з ним глобальний перерозподіл виробничих потужностей. Наприклад, за даними звіту US Reshoring Initiative, у 2018 р. кількість компаній у США, які

³¹¹ Перегляд умов зони вільної торгівлі з ЄС – нові можливості чи втрата позицій? *Євроінтеграційний портал*. 2019. URL: <https://eu-ua.org/analitika/pereglyad-umov-zony-vilnoyi-torgivli-z-yes-novi-mozhlyvosti-chy-vtrata-pozyciy> (accessed 30 Nov. 2019).

повідомили про рещоринг, зросла за рік на 38%, завдяки чому у країну було повернуто 145 тис. робочих місць³¹².

3. Зміни, що тепер відбуваються у світовій економіці, негативно відбиваються на стані багатьох традиційних ринків, насамперед сировинних. Через уповільнення темпів зростання економік Китаю, США та Євросоюзу для ринків руди та металу, які є важливими позиціями українського експорту, настали складні часи. При цьому протекціоністські заходи ЄС не дозволяють отримати бажаний прибуток з експорту харчової продукції. Також не на користь Україні й очікувані зміни цін на імпортовані вуглеводні – нафту та природний газ. За поточними прогнозами Світового банку в найближче десятиліття ціна на них може зрости і за 10 років збільшитися на 10 дол. США за барель нафти та на 2,5 дол. США за млн BTU природного газу. Як наслідок – імовірно подальше обтяжливе для населення та конкурентоспроможності промисловості зростання тарифів на тлі розпочатого процесу анбандлінгу «Нафтогазу України» відповідно до вимог Третього енергетичного пакету і європейського законодавства, та уже традиційно складних відносин із російським «Газпромом».

4. Таким чином, проблемами для України залишаються: (а) ризики падіння цін на традиційних ринках експорту через уповільнення світової економіки та ескалацію торговельних конфліктів; (б) ризики високої залежності від імпортованих вуглеводнів; в) нові ризики і можливості, пов'язані з формуванням нової гео економічної структури світу, у тому числі об'єктивно обумовлені процесами розвитку технологій Індустрії 4.0 і глобального перерозподілу виробничих потужностей.

5. Зменшити всі ці ризики і скористатись новими можливостями швидко не вийде, оскільки це потребує не тільки розумної і гнучкої монетарної та фіскальної політики з оглядкою на дії основних глобальних

³¹² Reshoring Initiative 2018. Data Report: A Record 1389 Companies Announce the return of 145,000 Jobs. *Reshorennow.org*. 2019. URL: http://reshorennow.org/content/pdf/Reshoring_Initiative_2018_Data_Report.pdf (accessed 4 Dec. 2019).

гравців, ай реалізації прогресивних структурних зрушень в економіці, прискореного розвитку національної індустрії на інноваційних технологіях, диверсифікації експорту із входженням до нових мереж створення вартості, що тепер формуються у світі, тощо. А це все – масштабні й дуже складні проблеми, у тому числі геополітичні та геоекономічні, вирішити які з одного маху неможливо.

Поточна монетарна політика провідних центральних банків світу: ключові причини «нормалізації» монетарної політики, фактори збереження «нестандартної» монетарної політики, потенційні наслідки для України

В останнє десятиліття світова економіка вступила в епоху «нової нормальності».

В економічному аспекті вона характеризується поширенням Четвертої промислової революції і відродженням інтересу до розвитку індустрії: «розумної», роботизованої, що точно налаштовується на задоволення індивідуальних потреб покупців і розміщується поблизу місць споживання. З цієї причини світом шириться рещоринг – черговий перерозподіл виробничих потужностей і генерованої ними економічної влади, – який зумовлює зростання геоекономічної та геополітичної напруженості, що проявляється у торговельних і технологічних конфліктах.

У монетарному аспекті ця «нова нормальність» у розвинених країнах характеризується тепер більш низькими, ніж до «Великої рецесії», нейтральними процентними ставками, дезінфляційним тиском і уповільненням економічного зростання.

Така ситуація стала результатом нетрадиційних заходів монетарної політики провідних центробанків світу, у тому числі політики кількісного пом'якшення, що дозволили подолати світову фінансово-економічну кризу 2008–2009 рр. Але після цього стало виникати закономірне бажання нормалізувати монетарну політику: поступово підвищити ключові ставки до

звичного рівня, який склався в останні десятиріччя перед світовою рецесією, та скоротити запаси цінних паперів на балансах центробанків із доведенням їх до мінімального рівня, сумісного з ефективним і результативним монетарним регулюванням.

Причина такого бажання є очевидною. Центральним банкам потрібно мати дієві інструменти монетарної підтримки розвитку економіки на випадок чергової рецесії. Для цього і потрібно відновити «нормальні» докризові параметри процентних ставок і резервів.

Але не тільки це. Нормалізація також потрібна для подолання таких негативних наслідків політики QE, як ненормальне зростання цін на акції, занижкі ціни на облігації та інші цінні папери з фіксованим доходом, завищені ціни на комерційну нерухомість, завеликі обсяги ризикованого кредитування тощо. Можна також назвати і причини більш фундаментальні. Занижені процентні ставки – це проблема для будь-якої економіки, оскільки вони викривляють рівноважні ринкові ціни, призводять до штучного подорожчання вартості активів і перешкоджають ефективному розподілу капіталу, негативно позначаються на функціонуванні фінансових посередників, знижуючи їх прибутковість, підтримують на плаву «компанії-зомбі», заохочують економічних суб'єктів до досягнення критичних рівнів заборгованості.

Як уже відзначалось, у США нормалізацію монетарної політики було розпочато у вересні 2014 р. із використанням таких інструментів, як поступове підвищення цільового діапазону ставок федеральних фондів до нормального рівня та скорочення запасів цінних паперів Федерального резерву.

У ЄС (в зоні євро) нормалізацію було започатковано пізніше, у 2018 р., коли багатьом європейським державам вдалося досягти пристойних темпів економічного зростання (у середньому за останні п'ять років близько 2%). У червні 2018 р. Рада керуючих ЄЦБ констатувала досягнення істотного прогресу у забезпеченні цільового рівня інфляції і заявила про намір

розпочати нормалізацію грошово-кредитної політики. Для цього передбачалось зменшити чисті покупки за програмою придбання активів з вересня 2018 р. до 15 млрд євро, а у 2019 р. – взагалі від них відмовитись. Наприкінці жовтня 2018 р., ЄЦВ підтвердив свої аргументи на користь скорочення покупок у рамках програми кількісного пом'якшення до 15 млрд євро та їх завершення до кінця грудня 2019 р.³¹³.

Але така риторика зберігалась недовго. Наміри регулятора нормалізувати монетарну політику збіглися в часі з уповільненням економічного зростання в Єврозоні, зростанням напруженості у зовнішньоторговельних відносинах і невизначеності щодо Brexit. І вже у вересні 2019 р. ЄЦБ був змушений заявити про подальше зниження процентної ставки по депозитах і про відновлення програми QE без фіксованого терміну її дії.

У США також уже у березні 2019 р. через наміри підтримати інфляцію та економічне зростання FOMC змінив свою риторику і прийняв рішення про збереження раніше встановленого цільового діапазону ставок 2,25–2,5%. Пізніше, у травні 2019 р. цей діапазон ставок залишили незмінним, а 31 липня 2019 р. уперше за багато років його було зменшено до 2,0–2,25%. І з тих пір така політика продовжується. У вересні 2019 р. новий діапазон було встановлено у розмірі 1,75–2,0%, а у жовтні – 1,50–1,75%. На обґрунтування цього рішення було оголошено, що у США інвестиції бізнесу в основний капітал і експорт залишаються слабкими, загальні темпи інфляції та інфляції по товарах (крім продовольства і енергії) становлять менше 2%, а показники довгострокових інфляційних очікувань практично не змінилися³¹⁴.

Очевидна причина таких дій центробанків – намагання підтримати економіку в умовах уповільнення світових темпів економічного зростання і ескалації торговельних конфліктів. На більш операційному рівні

³¹³ Monetary policy decisions / Governing Council of the European Central Bank. 25 Oct. 2018. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp181025.en.html> (accessed 28 Sep. 2019).

³¹⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Reserve issues FOMC statement. 2019. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20191030a.htm> (accessed 4 Dec. 2019).

приймаються до уваги також такі аргументи, як підтримка цін на активи, намагання збільшити зайнятість і підняти інфляцію, навіть до рівня, дещо вищого за мету³¹⁵.

Зрозуміло, що такі дії центробанків впливають на курси валют. Поки що тенденція є такою, що індекс долара США (U.S. Dollar Index, USDХ) з початку 2018 р. поступово зростає, що означає зміцнення долара і послаблення євро, питома вага якого у формуванні USDХ є найбільшою. А всі ці процеси у свою чергу відбиваються на світових ринках і цінах та економіках окремих країн, особливо таких малих і відкритих, як економіка України.

Коливання курсів світових валют впливають на економіку України через такі основні чинники, як обсяг і структура міжнародних резервів, витрати на обслуговування зовнішньої заборгованості (більшість валового зовнішнього державного боргу України номіновано в доларах США) і, зрозуміло, зовнішня торгівля товарами і послугами.

У сучасному світі коливання в парі долар-євро прямо впливають на світову сировинну кон'юнктуру: зміцнення долара зменшує інтерес до альтернативних вкладень, через що сировинні ціни тяжіють до зниження³¹⁶. З цього випливає, що в нинішніх умовах центр управління української економікою де-факто перебуває в руках ФРС США: політика Fed щодо зміни цільового діапазону процентних ставок, що відштовхується від аналізу стану і тенденцій розвитку найвпливовіших економік світу (насамперед самих США), а також кон'юнктури світових ринків, та істотно впливає на

³¹⁵ Більш високий рівень інфляції дозволив би Fed підвищити номінальну ставку по федеральних фондах на значну суму без підвищення реальної ставки по федеральних фондах. А це, у свою чергу, дозволить регулятору знизити ставки, якщо виникне необхідність впоратися з наступним спадом. Див.:Feldstein M. Normalizing Monetary Policy / Cato Institute. 2018. URL: <https://www.cato.org/cato-journal/springsummer-2018/normalizing-monetary-policy> (accessed 4 Dec. 2019).

³¹⁶ Кораблін С. Велика депресія. Україна. *Дзеркало тижня* – Україна. 2015. URL:https://dt.ua/macrolevel/velika-depresiya-ukrayina-_html (дата звернення 1 грудня 2019 р.); Кораблін С. Ціна кредиту.*Дзеркало тижня* – Україна. 2019. URL: https://dt.ua/finances/cina-kreditu-326704_.html (дата звернення 1 грудня 2019 р.); Кораблін С. Ціна кредиту.*Дзеркало тижня* – Україна. 2019. URL: https://dt.ua/finances/cina-kreditu-326704_.html (дата звернення 1 грудня 2019 р.); Королева А. Россия и Китай изымают доллар из оборота. *Expert.ru*. 2019. URL:https://expert.ru/2019/06/28/rossiya-i-kitaj-iz_yali-dollar-iz-oborota/ (дата звернення 1 грудня 2019 р.); Королева А. ЕС и Россия начали переговоры об исключении доллара из расчетов. *Expert.ru*. 2019. URL:<https://expert.ru/2019/06/14/es-i-rossiya-nachali-peregovoryi-ob-isklyuchenii-dollar-iz-raschetov/> (дата звернення 1 грудня 2019 р.); Королева А. Санкции вытесняют доллары. *Expert.ru*. 2019. URL: <https://expert.ru/2019/07/8/sanktsii-vyitesnyayut-dollar/yi/> (дата звернення 1 грудня 2019 р.).

довгострокові процентні ставки, курс долара США і сировинні ціни, а через них – на розвиток української економіки³¹⁷. Зокрема, динаміка обсягів експорту руди та залізних концентратів з України (а це одна з важливих позицій експорту) показує сильний зв'язок з коливаннями курсу USD/EUR (див. Додаток Ж,пп.3.1,рис. Ж 3.1.1).

Останніми місяцями українська гривня дорожчає (у тому числі в результаті припливу до країни спекулятивного капіталу, власники якого збільшують пропозицію дешевих доларів для придбання гривневих ОВДП, за якими сплачуються високі проценти). Наслідками цього є здешевлення імпорту і зростання попиту на імпортовані товари, зменшення прибутків українських товаровиробників експортованої продукції, погіршення стану зовнішньоекономічного балансу, проблеми з податковими надходженнями до бюджету (насамперед від митниці). Хоча, очевидно, що таке посилення гривні не обумовлено фундаментальними чинниками, а отже, зростання курсу долара є неминучим (у проєкті Державного бюджету було закладено курс 27 грн за 1 USD, при нинішньому офіційному курсі ≈ 24 грн). Але це також не є виходом з нинішньої невтішної ситуації, оскільки:

по-перше, в монетарній політиці Україна не є повністю самостійним суб'єктом, а залежить від дій провідних закордонних гравців, які визначають обсяги, напрями і ціну світових фінансових та інвестиційних потоків;

по-друге, досягнення мети регулятора з інфляції ($5\pm 1\%$), а також навіть двократне зниження облікової ставки не означає автоматичного вирішення проблем економічного зростання в Україні (адже в нинішній нестабільній ситуації гроші вигідніше вкладати не у виробництво високотехнологічної продукції, а в депозитні сертифікати, торгівлю та посередницькі операції з нерухомістю);

і, по-третє, проблеми економіки України беруть початок не стільки у монетарній площині, скільки у структурних, технологічних, інноваційних та

³¹⁷ Вишне夫斯基 В.П. Глобальная неоиндустриализация и её уроки для Украины. *Економіка України*. 2016. № 8(649). С. 26–43.

інституційних чинниках (а це – брак «довгих правил гри», занепад інноваційної інфраструктури, вплив кадрів за кордон, відсутність банків розвитку, спроможних виправляти провали чисто комерційного кредитування, відсутність системної підтримки експорту через експортне-кредитне агентство тощо).

Висновки

1. Для подолання світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. провідні монетарні центри світу реалізували комплекс заходів, відомих як нестандартна монетарна політика. Результатом стало відновлення економічного зростання у розвинених країнах, але тільки ціною формування «нової нормальності» – більш низьких, ніж до «Великої рецесії», нейтральних процентних ставок, дезінфляційного тиску і невисоких (у історичній перспективі) темпів економічного зростання. Крім того, ситуація характеризується ненормальним зростанням цін на акції, заниженими цінами на облігації та інші цінні папери з фіксованим доходом, завищеними цінами на комерційну нерухомість, завеликими обсягами ризикованого кредитування.

2. Для виправлення ситуації спочатку у США, а потім в ЄС відбувся перехід до політики монетарної нормалізації, що передбачає поступове підвищення ключових ставок до «нормального» рівня, який склався в останні десятиріччя перед світовою рецесією, та скорочення балансів центробанків з доведенням їх до мінімального рівня, сумісного з ефективним і результативним монетарним регулюванням.

3. Окрім досягнення стратегічної мети – «випрямлення» викривлених ринкових цін на гроші, фінансові та реальні активи – очевидна причина такої політики полягала у відновленні дієвості традиційних інструментів монетарного регулювання розвитку економіки на випадок чергової рецесії. Проте це завдання так і не вдалось вирішити. У поточному 2019 р. і в зоні євро, і у США були змушені відійти від політики монетарної нормалізації на тлі чергового циклічного уповільнення світової економіки (пік світової

торгівлі припав на кінець 2017 р.), дещо несподіваного загострення торговельних конфліктів між провідними світовими гравцями (насамперед, США і Китаєм) та через політичні проблеми (Brexit, чергові вибори у США). Таким чином, вийти з пастки «нової нормальності» поки що не вдається. Стадія економічного циклу не є для цього сприятливою, а нова індустріальна структура, що формується під впливом Четвертої промислової революції, ще не стала вирішальним чинником нового економічного піднесення у світі.

4. Для економіки України такий перебіг подій не обіцяє нічого доброго, оскільки, по-перше, вона не є самодостатньою, а тому турбулентність зовнішнього середовища відбивається на ній сильніше. Якщо, наприклад, у наступних роках спостерігатиметься сильне уповільнення економік Китаю та розвинених країн (ЄС, Японії), то це призведе до глобальної стагнації і падіння попиту на сировину, з відповідними відверто негативними наслідками для України.

По-друге, вирішувати структурні, технологічні та інші проблеми національної економіки легше, коли кон'юнктура у світі є сприятливою, а не такою, як тепер (а тим більше в умовах сильної гривні).

І, по-третє, і це найбільш неприємно у стратегічному вимірі, особливості нових кіберфізичних технологій і цифрових екосистем, які формуються в умовах циклічного уповільнення у світі, є такими, що той, хто відстає щодо їх розвитку сьогодні, з часом може відстати ще більше.

3.2. «Нормалізація» монетарної політики та глобальні ринки боргового капіталу: виклики та ризики для України

Стан та динаміка ринків боргового капіталу на початку «нормалізації» монетарної політики провідними центральними банками світу

Найбільшими боржниками у світовому масштабі є найбагатші та стрімко зростаючі країни світу – США, Японія і Китай. За оцінками МВФ, на ці країни припадає понад ½ глобального боргу, що суттєво перевищує їх

частку у світовому ВВП. Приватні борги швидко зростали як у розвинених, так і у країнах з ринками, що формуються. Зпочатку 2000-х років глобальний борг накопичувався високими темпами на проміжку 2002–2007 рр., далі темпи його зростання пішли на спад і знову відновилися у 2014, 2016 і 2017 роках. Зростання абсолютної суми боргу в цей період здебільшого пояснювалося борговою експансією Китаю. Як свідчать дані табл. 3.2.1, висхідна динаміка відносної величини глобального боргу щодо ВВП трималася до кінця 2016р.

Поступово розмір боргу знижувався з 322% до 317% ВВП. Збільшення абсолютної суми глобального боргу мало нерівномірний характер за групами країн та основними секторами економіки. З 2009 р. нарощування державних боргів стало досить стандартним явищем, відзначаючись високими темпами приросту боргу в багатьох країнах. На противагу цьому, борг нефінансових корпорацій залишався стабільним або зростав повільними темпами, за винятком економік США і Китаю. У Китаї зростаючими темпами боргової експансії в посткризовий період відзначався сектор державних підприємств. У розвинених країнах банківський сектор також зменшував відносну величину своїх боргових зобов'язань, оскільки став епіцентром світової фінансової кризи 2008–2009 рр.³¹⁸.

Таблиця 3.2.1

Глобальний борг: абсолютна відносна величина в 2011–2018 рр.

Роки	Абсолютна величина(сума) боргу, трлн дол. США	Відносна величина боргу (відносно ВВП у %)
2011	202	303
2012	211	304
2013	210	308
2014	218	308
2015	208	318
2016	219	317
2017	221	322
2018	248	317

Джерело: складено автором за даними Institute for International Finance. URL: <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>

³¹⁸ ArsanalpS.,BergthalerW.,StokoeP.andTiemanA.The Current Landscape / InternationalMonetaryFund. 2018.Chapter 2. URL: <https://www.imf.org/.../chapter-2-the-current-landscape.ashx>

У секторному вимірі найбільші обсяги заборгованості станом на початок 2019 року накопичив сектор не фінансових корпорацій—72 трлн дол. США, або 91,3% світового ВВП. Другим за рівнем заборгованості був сектор загального державного управління, сума зобов'язань якого становила 65,3 трлн дол. США, або 86% ВВП. Величина боргу фінансового сектора в кінці 2018 р. досягла 59,8 трлн дол., або 80,5% ВВП. Найменшим боржником виявився сектор домашніх господарств, сума зобов'язань якого становила 46,2 трлн дол. США, або 59,6% ВВП (табл. 3.2.2).

Таблиця 3.2.2

Глобальний борг за секторами економіки на кінець 2018 р.

Сектори економіки	Глобальний борг за секторами економіки, % ВВП	Глобальний борг за секторами економіки, трлн дол. США
Домашні господарства	59,6	46,2
Нефінансові корпорації	91,3	72
Фінансовий сектор	80,5	59,8
Сектор державного управління	86	65,3

Джерело: складено автором за даними Institute for International Finance. URL: <https://www.iif.com/Research/Capital-Flows-and-Debt/Global-Debt-Monitor>

У 2018 р. порівняно з попередніми роками темпи накопичення глобального боргу помітно уповільнилися. Так, у 2018 р. глобальний борг у абсолютному вимірі збільшився на 3,3 трлн дол. США, у той час як у 2017 р. – на 21 трлн дол. (дані Institute for International Finance). Уповільнення боргової експансії в 2018 р. пояснювалося процесами стримування державних і приватних боргів у ЄС та Китаї. Після збільшення з 243 трлн дол. до 248 трлн дол. у I кв. 2018 р. далі розмір глобального боргу скорочувався та на кінець 2018 р. досяг величини у 243,2 трлн дол. США. Відносна величина глобального боргу залишалася на постійному рівні – приблизно 317% ВВП упродовж 2018 р. Але, судячи з динаміки по роках, такий розмір боргу є дуже високим. Після глобальної фінансово-економічної кризи роль банківського сектора у акумулюванні нових боргів знизилася. У реаліях посткризового світу нефінансові корпорації та домашні господарства змушені були нарощувати частку небанківського фінансування у структурі

залучення позичкових коштів – розміщення облігацій, отримання позик спеціалізованих фінансових компаній та іпотечних установ. У країнах з ринками, що формуються, нефінансові корпорації збільшили частку небанківських кредиторів з 17% у 2008 р. до 25% у 2018 р. Стрімкими темпами небанківське фінансове посередництво зростало у Китаї, Чилі, Кореї. У розвинених країнах на небанківських посередників у 2018 р. припадало понад 50% суми наданих кредитів. У США наразі великі корпорації залучають від банків тільки третину фінансування (порівняно з 50% у 2007 р.). У Єврозоні частка банківського фінансування у 2018 р. становила близько 65%, а у 2008 р. – 75%³¹⁹.

Обсяг валового боргу розвинених країн відносно сумарного ВВП стрімко зростав до 2007 р. – початку глобальної фінансово-економічної кризи, поступове зниження почалось у 2010 р. Основними складовими скорочення боргового навантаження стали борги банків і домашніх господарств. Скорочення боргів банківського сектора у посткризовий період стало результатом введення регуляторами жорстких вимог до банківського капіталу, впровадження нових нормативів і правил банківського регулювання, а також зменшення попиту позичальників на банківські кредити. Процеси зниження ринкових цін на нерухомість та введення банками жорстких умов надання кредитів фізичним особам підштовхнуло до зменшення боргів домашніх господарств.

Валовий державний борг розвинених країн стрімко збільшувався у період фінансової кризи (2007–2008 рр.) і за час до кінця 2012 р., коли державний борг розвинених країн досяг стабільно високого рівня понад 100% ВВП, щороку знижуючись на 1–2 п.п. ВВП, за цей час його величина зросла на 34,6 п.п. ВВП. Найбільш вагомим компонентом збільшення державних боргів у цей період стала підтримка державою фінансового сектора.

Показник відношення боргу до ВВП у країнах, що розвиваються з 2010 року підскочив на 54 п.п. і досягнув 168%. У 2018 р. сукупний борг усіх

³¹⁹ Fiscal Monitor / International Monetary Fund. October 2018.
URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/10/04/fiscal-monitor-october-2018>

секторів економіки мав мінливу траєкторію в різних країнах. Загалом у розвинених країнах борг перебував на сталому рівні, в деяких країнах борг зростав стрімкими темпами, а в інших – знижувався.

У США сукупний борг на кінець 2018 р. сягнув 68 трлн дол. США, збільшившись на 2,9 трлн дол. упродовж року. Активне зростання американської економіки сприяло повільному зниженню відносної величини боргу – до 326% ВВП на кінець 2018 р. Протягом останніх років у США активно зростав як державний борг, так і борг нефінансових корпорацій. На кінець 2018 р. борг нефінансових корпорацій сягнув 73% ВВП і наблизився до історичного максимуму кінця 2007 р. Державний борг США, хоча і перебував на сталому рівні 105–107% ВВП упродовж 2014–2018 рр., усе ж перевищив докризовий рівень на 30 п.п. ВВП і за прогнозами в наступні роки збільшуватиметься³²⁰.

Суверенні рейтинги та основні тренди в їх поточній динаміці

S&P Global Ratings оцінює 133 суверенні кредитні рейтинги в усьому світі (рис. 3.2.1), а загальна кредитна якість цих показників усе ще залишається нижчою за рівень світової фінансової кризи до 2008 р. – 'BBB-' середній, або 'A +', якщо зважений за ВВП. При цьому загальний прогнозний баланс (позитивний проти негативних прогнозів) перебуває на позитивному рівні, продовжуючи процес повільного поліпшення рейтингів, що почався в листопаді 2017 р.³²¹.

Ця тенденція більше простежується у Східній Європі, де спостерігається найвища концентрація позитивних перспектив у всьому світі через стійке зростання і поліпшення фіскальних результатів, особливо менших і більш гнучких економік. З іншого боку, в Америці якість кредитів

³²⁰ Поганіновини. Відомий американський економіст Нуріель Рубіні дав свій прогноз на 2019 рік. URL: <https://nv.ua/ukr/recommends/pogani-novini-vidomiy-amerikanskiy-ekonomist-nuriel-rubini-dav-sviy-prognoz-na-2019-rik-50008155.html>

³²¹ Моисеев С.Р. Регулирование деятельности рейтинговых агентств на национальном рынке. *Вопросы экономики*. 2009. № 2. С. 39; Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А.Г. Грязновой. Москва, 2007.

суверенних країн з моменту свого піку – майже п'ять років тому – погіршилася. У решті регіонів перспективи трохи наближаються до ПОЗИТИВНИХ.

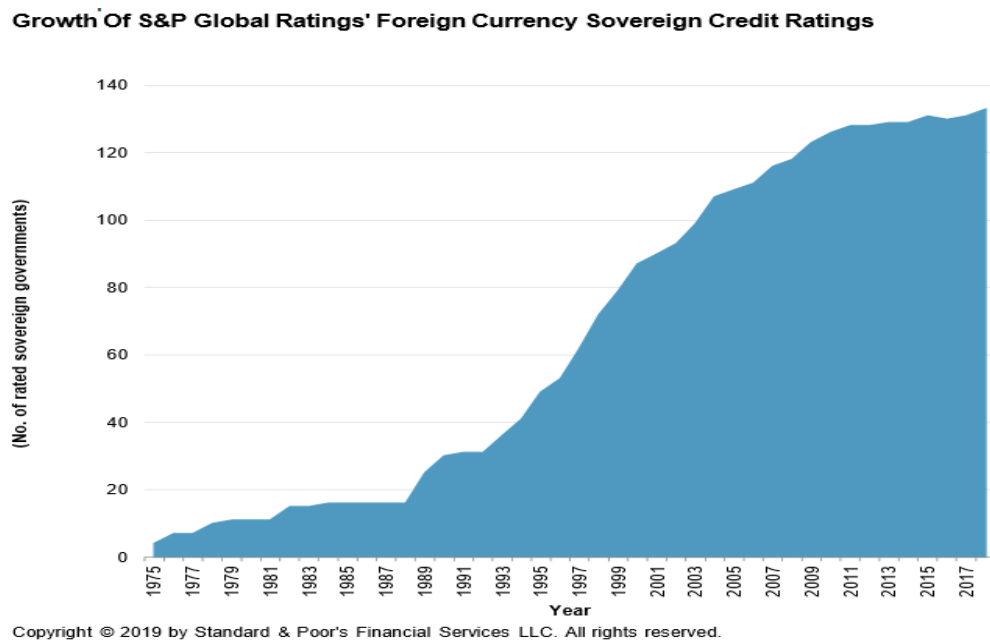


Рис. 3.2.1. Глобальний рейтинг суверенного кредиту в іноземній валюті

Джерело: сформовано на основі даних: URL:https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home

У 2019 р. для суверенних кредитних рейтингів виникло декілька складних завдань. Оскільки розвинений світ нормалізує свою економічну траєкторію і грошовий стимул останніми десятиліттями зменшується, складний політичний ландшафт у країнах – як розвинених, так і тих, що розвиваються, обмежує поле для політиків. Протекціонізм і популізм зростають, загрожуючи зірвати слабке відновлення глобального зростання. Якщо протягом наступного року ці умови погіршаться, а політична реакція не настане вчасно і не буде доречною, тиск у класі активів може розпочатися знову.

Згідно з традиційним підходом, очікувана норма дохідності на вкладений у підприємство капітал залежить від безризикової (базової) ставки процента, середньої по ринку премії за ризик та систематичного ризику вкладень у конкретний актив (бета-фактор). Оскільки підприємства для

фінансування своєї діяльності використовують як власний, так і позичений капітал, для визначення загальної ціни капіталу розраховують середньозважену ставку витрат на капітал (WACC). Зазначені процентні ставки слугують базою для обчислення ставки дисконтування, що є важливим розрахунковим параметром для оцінювання ефективності інвестицій, визначення справедливої вартості активів та оцінки вартості бізнесу. Суверенні рейтинги країни безпосередньо впливають як на локальну безризикову процентну ставку, так і на середню по локальному ринку норму дохідності. Причому в різних державах фінансова криза може неоднаково впливати на процентні ставки³²².

Водночас безризикова (базова) ставка дохідності дещо зменшується. Натомість для держав із низькими рейтингами характерне істотне зростання останньої. Загалом безризиковим фінансовим інструментам властива відсутність ризиків дефолту, валютних ризиків та будь-яких інших загроз збитків для капіталодавця. Оскільки таких інструментів у природі не існує, на практиці використовують дохідність за «квазібезризиковими» вкладеннями, до яких здебільшого відносять вкладення в державні боргові зобов'язання. Слід розуміти, що безризикова ставка дохідності не означає просту фіксацію поточної ставки дохідності за державними облігаціями. Для цього застосовують складний комплекс розрахунків, що передбачають згладжування ставок та аналіз кривої структури процентних ставок за певний період. Один зі способів визначення безризикової ставки дохідності у країнах із розвиненим фондовим ринком – за допомогою методу Свенсона, що враховує складні взаємозв'язки між спотовою ставкою та періодом обігу фінансових інструментів. Цей метод широко застосовується центральними банками багатьох країн для встановлення базової процентної ставки, однак через брак достовірної інформації на сьогодні визначати локальну безризикову ставку для України за допомогою цього методу є неприйнятним.

³²² Lowenstein R. Triple-A Failure: The Ratings Game. *New York Times*. URL: <http://www.nytimes.com/2008/04/27/maga-zine/27Credit-t.html>

Міжнародне рейтингове агентство Moody 's Investors Service поліпшило у 2019 р. прогноз рейтингів уряду України зі «стабільного» до «позитивного», підтвердивши довгострокові рейтинги емітента і пріоритетних незабезпечених кредитів України на рівні «Caa1». Moody's зазначає, що значні виплати по зовнішніх боргах у наступні роки – за відсутності нової програми Міжнародного валютного фонду (МВФ) – вимагають постійного доступу до ринків. Одночасно стримувати висхідний рух кредитного рейтингу продовжує ризик нового загострення геополітичної напруженості. Ключовими факторами для поліпшення прогнозу агентство назвало відновлення валютних резервів України, що знижує зовнішню вразливість у контексті великих зовнішніх виплат, а також зміцнення макроекономічної стабільності країни і перспективи відновлення реформ, які підсилюють економічну стійкість країни. Одночасно Moody's підтвердило рейтинг «Са» по єврооблігаціях на суму 3 млрд дол. США , які Україна продала Росії в грудні 2013 р. і які є предметом спору в Лондоні між двома урядами через міжнародний збройний конфлікт. Крім того, агентство зберегло довгострокові страхові стелі в іноземній валюті та депозити України на рівні «B3» і «Caa2» відповідно , короткострокові – на рівні «Not Prime» (NP). Moody's також залишило незмінними країнові стелі в місцевій валюті на рівні «B3»³²³.

Вплив суверенних рейтингів країни на безризикову процентну ставку здійснюється через так звану премію за ризик країни (country risk premium, CRP). Так, дохідність державних зобов'язань країн із ринком, що розвивається, складається з двох компонентів: глобальної безризикової ставки та премії за ризик країни. У випадку переддефолтних рейтингів держави емітовані нею безризикові фінансові інструменти практично відсутні, оскільки премія за ризик країни є надвисокою. Отже, базова ставка процента може зрости до рівня, котрий перевищує дохідність за деякими

³²³ Moody's downgrades Ukraine's sovereign ratings to Ca; outlook remains negative. URL:<https://www.moody's.com/>

корпоративними цінними паперами. Підтвердженням цього може слугувати динаміка облікової ставки Національного банку України, яка протягом 2014–2015 рр. переглядалася п'ять разів та зросла більш ніж у 4,6 раза. Станом на квітень 2015 р. облікову ставку, що є базовою процентною ставкою щодо інших процентних ставок НБУ та орієнтиром ціни на гроші, а в окремих випадках – для безризикової ставки, підвищено до 30%. Для порівняння: в зоні євро базова процентна ставка в період боргової кризи 2009–2011 рр. досягла свого історичного мінімуму на той час – 0,12%. Водночас із 1 січня 2013 р. Європейський центральний банк запровадив встановлення від'ємної облікової процентної ставки, яка починаючи з 2015 р. становить –0,83%. У США облікова процентна ставка починаючи з кінця 2008 р. також перебуває на історичному мінімумі (0,25%). Катастрофічна ситуація із суверенними рейтингами та процентними ставками в Україні зумовлена наявністю повного набору описаних Т. Коуплендом, Т. Коллером та Дж. Мурріном ризиків, притаманних ринкам, що розвиваються (emerging market): висока інфляція, макроекономічна нестабільність, посилений державний контроль капіталу, політичні ризики, загроза воєнних конфліктів і громадянських заворушень, зміни в державному регулюванні, низька культура договірних відносин, слабкий рівень захисту інвесторів, корупція. Зрозуміло, що за таких обставин розрахунок об'єктивної локальної безризикової ставки втрачає сенс. За різними оцінками, її величина коливається від 3 до 4%. Застосування цієї ставки дає змогу уникнути поширеного в теорії та практиці недоліку – подвійного врахування ризику країни при оцінці витрат на капітал, який інвестується на локальному ринку (ринкова премія за ризик включає глобальну премію за ризик для розвинених країн і додаткову премію за ризик країни). Разом із тим глобальна безризикова ставка розв'язує проблему браку інформаційного та методичного забезпечення розрахунку базових процентних ставок для держав із ринком, що розвивається, та перебувають у гострій фазі фінансової кризи³²⁴.

³²⁴ Терещенко А. Антикризисный финансовый менеджмент – требование «новой экономики». *Рынок ценных*

Ще одним важливим параметром визначення витрат на капітал, що істотно залежить від суверенного рейтингу країни, є середня по ринку ставка дохідності. Зрозуміло, що високі ризики безпосередньо впливають на очікувану капіталодавцями премію за ризик. Середня премія за ризик складається з премії за ризик на розвинених ринках (глобальна премія за ризик) та премії за ризик вкладень у конкретну країну. Як уже зазначалося, другий компонент є максимально чутливим до рівня суверенних рейтингів. У таблиці показано залежність середньої по локальному ринку премії за ризик та премії за ризик країни.

На початок 2015 р. рейтинги України впали до історичного мінімуму, відповідно премія за ризик досягла максимального розміру – 15%. Із урахуванням премії за ризик для країн із розвиненим фондовим ринком та мінімальним ризиком дефолту (рейтинг «Ааа») ринкова премія за ризик вкладення коштів в Україні стала дорівнювати 20,75%. Варто зауважити, що наведені значення премії за ризик оцінені в доларах США. Якщо їх трансформувати у гривневий еквівалент (із поправкою на рівень інфляції в Україні та США), то отримаємо ще вищі значення премії за ризик.

Окрім цього, калькуляція раціонального інвестора враховує безризикову ставку процента й ризики вкладень у конкретний актив (підприємство). Приміром, якщо глобальна безризикова ставка дорівнює 3,5%, а систематичні ризики вкладень (бета-фактор) у підприємство як актив – 1,5, то в разі використання моделі CAPM норма дохідності, що компенсуватиме загальні ризики інвестора, становитиме 34,6% у доларах США. Зрозуміло, що дохідність у гривневому еквіваленті залежить від рівня інфляції в Україні, а отже, значно перевищує її наведену норму. Так, якщо в березні 2015 р. порівняно з цим самим періодом минулого року інфляція в Україні становила 45,8%, а в США – близько 1,5%, то в результаті трансформації процентних ставок із урахуванням рівня інфляції одержимо необхідну ставку дохідності на рівні 64% у гривнях.

За високих ризиків і, відповідно, надмірної ставки дисконтування більшість інвестиційних проєктів щодо вкладень у реальний сектор економіки стають не вигідними. Ще одним негативним наслідком високих ризиків та низьких суверенних рейтингів є зниження вартості активів, які перебувають у країні, зокрема справедливої вартості окремих активів, які перебувають на балансах підприємств. Окрім цього, істотно зменшується вартість корпоративних підприємств як бізнесового активу. Отже, низькі суверенні рейтинги свідчать про недоцільність вкладання коштів у виробничі інвестиції, основні засоби та підприємства на локальному ринку³²⁵.

Великі ризики фінансування можуть бути виправдані лише в разі можливості отримання надприбутків. У випадку України (за умови систематичних ризиків на рівні 1,5) необхідна дохідність повинна перевищувати 34,6% у доларах США або 64% у гривнях. Для порівняння: в розвинених країнах вона становить у середньому 8–12%. Зрозуміло, що вкладення у виробничу сферу за таких ризиків не в змозі забезпечити економічну окупність інвестицій. Так, у 2014 р. серед підприємств м. Києва найвища рентабельність була досягнута у сфері виробництва основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів – 25,4%, що більш ніж у 2,5 рази менше від очікуваної рентабельності, що забезпечила б інвесторам компенсацію ризиків. Тому капітальні інвестиції заморожуються, а вкладення здійснюються лише в максимально спекулятивні операції з ознаками тіньової економіки.

Ключові риси посткризового регулювання фінансових ринків

Глобальна криза 2007–2008 рр. поставила під сумнів ефективність і адекватність існуючих методів нагляду та регулювання на сучасному етапі, що змусило світову спільноту шукати нові ефективні шляхи реформування системи регулювання світового фінансового ринку.

³²⁵ Крысоватый А.И., Федосов В.М., Рязанова Н.С. Корпоративные финансы в контексте вызовов современной инновационной экономики. *Финансы Украины*. 2013. № 9. С. 7–27.

У рамках вирішення цього питання представниками міжнародних організацій та об'єднань було вирішено, що найбільш ефективним кроком у сфері відстеження ступеня стійкості глобальної економіки перед кризами стане макропруденційний підхід до аналізу стану світового фінансового ринку. Так, МВФ і Світовий банк оновили FSAP, взявши до уваги виявлені кризою недоліки попередньої версії програми.

1. Оцінка фінансової стабільності в рамках FSAP стала обов'язковою для проведення один раз у п'ять років для 25 країн, фінансовий сектор яких є системно значущим, враховуючи його розмір та інтегрованість у світову економіку (включаючи Росію)³²⁶.

2. Задіяно ряд нововведень:

- прозоріші оцінки за допомогою введення матриці оцінки ризику;
- вдосконалено аналітичний інструментарій, що дає змогу краще виявляти зв'язки між економікою загалом і фінансовим сектором зокрема і охопити більш різноманітні джерела ризику;
- більш гнучкі оцінки за модулями з урахуванням потреб країн;
- удосконалено міжкраїнний порівняльний аналіз.

Ці нововведення, а також більш часте проведення оцінки фінансового сектора, на думку експертів Фонду, сприятимуть посиленню порівнянності даних між країнами і більш адекватному прогнозуванню ймовірного настання кризових явищ.

У свою чергу спеціалізовані глобальні регулятори здійснюють контроль головним чином діяльності конкретних груп учасників світового фінансового ринку (банків, страхових компаній, інвестиційних фондів та ін.). Особливе місце серед міжнародних стандартів регулювання фінансових відносин займають рекомендації щодо регулювання банківського сектора фінансової системи. Банківський сектор фінансового ринку є системоутворюючим, тому розроблення рекомендацій у сфері банківського

³²⁶ Заявление по завершении миссии МВФ по оценке финансовой стабильности в рамках Программы МВФ по оценке финансового сектора (ФСАП). URL:<http://www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2011/pr11132r.pdf>

нагляду та регулювання має велике значення в системі регулювання світового фінансового ринку загалом. Так, створений при Банку міжнародних розрахунків Базельський комітет із банківського нагляду розробляє рамкові стандарти у сфері проведення та регулювання банківської діяльності.

Основними виданнями Комітету є Основні принципи ефективного банківського нагляду (Принципи) і Угоди про достатність капіталу (Базель I, Базель II і Базель III). Відповідно до Принципів БКБН рекомендує країнам проводити оцінку національної системи банківського нагляду і регулювання і виявляти існуючі недоліки. У зв'язку з цією рекомендацією в програму FSAP була уведена оновлена система Принципів – для більш комплексної оцінки фінансової стабільності національного фінансового сектора тієї чи іншої країни. З точки зору Комітету ухвалення проходження Принципів – бажана перспектива для всіх країн у сфері регламентації діяльності банків³²⁷.

Інший спеціалізований регулятор, який регламентує діяльність учасників на фондових ринках, – Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO), яка в своєму програмному документі «Цілі та принципи регулювання фондового ринку» визначила три основні цілі їх регулювання:

- захист інвесторів;
- забезпечення прозорості та ефективності ринку і чесних правил торгівлі;
- зниження рівня систематичного ризику³²⁸.

Досвід регулювання фінансового ринку США

Сучасна система регулювання фондового ринку в США, крім Комісії з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Commission, SEC), яка здійснює регулювання фінансового ринку в США на федеральному рівні,

³²⁷ Симановский А.Ю. Базельские принципы эффективного банковского надзора. 2-е изд. *Деньги и кредит*. 2007. № 1. С. 21.

³²⁸ Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD265.pdf>

доповнена, зокрема, такими, створеними в рамках імплементації реформи Wall Street Додда – Франка (Dodd-Frank Wall Street Reform) і закону про захист споживачів (Consumer Protection Act) 2010 р., наглядово-регулюючими органами, як:

- Наглядова рада з фінансової стабільності (Financial Stability Oversight Council, FSOC), що здійснює моніторинг системних ризиків на фінансових ринках, які загрожують фінансовій стабільності;

- Управління фінансових досліджень (Office of Financial Research, OFR), до функцій якого входить ведення баз застосовуваних типів фінансових інструментів та інститутів, що здійснюють діяльність на американському фінансовому ринку;

- Бюро із захисту споживачів фінансових послуг (Consumer Financial Protection Bureau, CFPB).

Американський досвід регулювання фінансового ринку істотно впливає на процес створення і реформування системи регулювання фінансових відносин на світовому рівні. Головним чином це проявилось в практиці забезпечення безпрецедентно високого рівня прозорості фінансового ринку США і посиленої уваги до захисту споживачів³²⁹.

Досвід регулювання фінансового ринку Європейського Союзу

Унаслідок масштабів фінансового ринку Європейського Союзу і ступеня його впливу на світовий фінансовий ринок розглянемо функції наглядово-регулюючих органів ЄС.

Сучасна структура органів нагляду та регулювання на європейському фінансовому ринку (European System of Financial Supervision, ESFS) покликана забезпечувати нагляд і регулювання за двома напрямками – макро- і мікропруденційному. З метою аналізу макропруденційних (або, іншими словами, системних) ризиків було створено Європейську раду з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB).

³²⁹ Заявление по завершении миссии МВФ по оценке финансовой стабильности в рамках Программы МВФ по оценке финансового сектора (ФСАП). URL:<http://www.imf.org/external/russian/np/sec/pr/2011/pr11132r.pdf>

Для здійснення мікропруденційного нагляду в рамках ESFS утворено нову структуру, що складається з трьох організацій (European Supervisory Authorities, ESAs) на чолі з Об'єднаним комітетом ESAs (Joint Committee of European Supervisory Authorities).

Згідно з новою структурою ESAs нагляд у банківському секторі здійснює Європейське банківське відомство (European Banking Authority, ЕВА), на фондовому ринку – Європейське відомство з цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority, ESMA), а на ринку страхування і пенсійних накопичень – Європейське відомство зі страхування та трудових пенсій (European Insurance and Occupational Pensions Authority, ЕІОРА)³³⁰.

Досвід регулювання фінансового ринку Великої Британії

У рамках європейських перетворень Велика Британія активно реформує свою національну систему нагляду і регулювання фінансового ринку а напрямі гармонізації національних механізмів із наднаціональними.

На сьогодні функції нагляду і регулювання фінансового сектора Великої Британії розподілені між такими регуляторами:

1) Комітетом із фінансової політики (Financial Policy Committee, FPC), що входить у структуру Банку Англії і здійснює макропруденційний нагляд за діяльністю фінансового сектора;

2) Орган пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority, PRA), що входить у структуру Банку Англії і виконує функції мікропруденціального нагляду за діяльністю кредитних організацій (deposit-taking institutions), страхових компаній та інвестиційних банків;

3) Управління із захисту прав споживачів (Financial Conduct Authority, FCA), до функцій якого віднесено гарантування того, що надання фінансових

³³⁰ Симановский А.Ю. Базельские принципы эффективного банковского надзора. 2-е изд. *Деньги и кредит*. 2007. № 1. С. 21.

послуг та діяльність на фінансовому ринку повністю задовольняють інтереси споживачів, а також підвищення довіри до фінансових ринків загалом.

На основі проведеного аналізу сучасного світового досвіду світової системи регулювання фінансових ринків виявлено такі тенденції.

1. Міжнародні рекомендації активно адаптуються не тільки в частині застосовуваних стандартів та індикаторів, а й у частині структурних змін у національних системах наглядово-регулюючих органів на основі світового досвіду.

2. Розширено діяльність регуляторів у сфері макропруденційного нагляду (European Systemic Risk Board в Європейському Союзі, Financial Policy Committee у Великій Британії).

3. Посилено захист споживачів фінансового ринку на національному рівні завдяки створенню таких відомств, як Financial Conduct Authority у Великій Британії, Consumer Financial Protection Bureau у США³³¹.

Уряд, наглядові органи та міжнародні установи відіграють важливу роль у процесі функціонування світового фінансового ринку, даючи суспільству можливість скористатися потенційними вигодами ринкової системи з розумною часткою втручання з їх боку. На нашу думку, в умовах подолання негативних наслідків глобальної кризи 2008–2009 рр. необхідна активізація зусиль щодо розроблення нових глобальних інституційних механізмів, які підтримуються усіма учасниками світового фінансового ринку. В умовах глобалізованої економіки очевидна необхідність співпраці та координації дій національних установ зі спеціалізованими установами із багатостороннім мандатом на спостереження за діями країн.

Однак досі не досягнуто одностайності у підходах до регулювання фінансових ринків: перед національними урядами та регуляторами гостро стоїть питання про доцільність та ефективність того чи іншого перетворення.

³³¹ Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD265.pdf>

З точки зору реформування організаційного каркасу фінансового ринку можлива універсальна модель системи наглядово-регулюючих органів, заснована на таких аспектах, як:

- захист споживачів фінансових послуг на світовому фінансовому ринку;
- мікропруденційне регулювання і нагляд за діяльністю учасників фінансового ринку;
- комплексне макропруденційне регулювання фінансового ринку;
- отримання даних від органів мікро- та макропруденційного регулювання, розроблення заходів щодо забезпечення фінансової стабільності на основі комплексного аналізу наданих даних;
- моніторинг актуального світового досвіду та відповідальність за його адаптацію в національну практику.

Вплив «нормалізації» монетарної політики на параметри глобального ринку боргового капіталу

Світову кризу 2008–2009 рр. багато експертів називають борговою кризою, оскільки головною її передумовою стало надмірне розростання приватних боргів, а початок кризи ознаменувався масовими банкрутствами позичальників. У вир кризових потрясінь спочатку потрапили іпотечні фонди та їх клієнти, потім інвестиційні фонди і комерційні банки, домашні господарства, а через деякий час – і держави. З метою стабілізації фінансових систем уряди багатьох країн змушені були перекласти тягар приватних боргів на суверенні баланси, а згодом і самі опинилися на межі платоспроможності. Це стало однією з причин боргової кризи у ЄС у 2010–2011рр..

Нині накопичення значних обсягів глобального боргу (317% ВВП) підвищує вразливість світової економіки до шоків процентних ставок. Проте навіть за високих обсягів заборгованості рівень реальних процентних ставок у провідних країнах світу є найнижчим з 1970-х років. І, що більш важливо, реальні процентні ставки є нижчими порівняно з темпами економічного

зростання, внаслідок чого високий борг поступово «самоліквідується».

У ситуації уповільнення темпів світового економічного зростання, ескалації торговельних воєн, посилення геополітичної напруги та ін. у рамках світової фінансової системи будуть виникати осередки нестабільності, але на сьогодні загрози системної нестабільності та виникнення боргової кризи світового масштабу є незначними. Експерти пояснюють такий стан речей тим, що генератор останньої глобальної кризи – банківський сектор оздоровився та істотно зменшив рівень свого левериджу порівняно з 2007–2008 рр.

Розвинені країни досягли високого рівня боргового навантаження в державному секторі. Але і в цьому сегменті ризики дестабілізації оцінюються як помірні, оскільки низькі відсоткові ставки підвищують ступінь боргової стійкості більшості держав світу, а борговий тиск змушує їх проводити зважену фіскальну політику. Крім того, ступінь керованості борговими процесами в Китаї посилюватиме суттєвий потенціал зростання китайської економіки. Але високий рівень боргового навантаження в розвинених країнах наражає їх на ризики рефінансування боргу, а також зменшує потенційні темпи економічного зростання. Високий рівень державного боргу стримує кредитний процес у підприємницькому секторі та зменшує темпи економічного зростання.

Як зазначають експерти, ризики суверенних дефолтів у розвинених країнах є мінімальними, тому що в надзвичайних умовах центральні банки цих країн діятимуть як кредитори останньої інстанції³³².

Ризики виникнення банківських кризу регіонах Європи і Північної Америки (але Аргентина демонструє зворотнє) є незначними внаслідок того, що після останньої фінансової кризи банки суттєво підвищили рівень капіталізації, покращили якість своїх активів і модифікували практики управління ризиками. Також звузилося ризикове транскордонне

³³² Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Concepts, Literature Survey, and Stylized Facts / International Monetary Fund. 2016. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Sovereign-Debt-Restructurings-1950-2010-Literature-Survey-Data-and-Stylized-Facts-26190>

кредитування, крім того, банки суттєво наростили буфери ліквідності. США уклали угоди щодо тимчасового надання доларової ліквідності неамериканським банкам, унаслідок чого виникнення нової банківської кризи в розвинених країнах видається малоймовірним.

Суттєве підвищення ключової відсоткової ставки ФРС США, ЄЦБ та ін. з високою вірогідністю стало би стресом для банківської системи. В деяких сегментах ринку якість корпоративних кредитів є сумнівною. Але і в цій сфері, за висновком міжнародних експертів, ризики перебувають на допустимому рівні та є непорівнянними з періодом масових корпоративних дефолтів у 2000–2002 рр. У деяких країнах із ринками, що формуються, з часу глобальної кризи 2008–2009 рр. ступінь фінансової вразливості підвищився. Ризики системної фінансової кризи, епіцентром якої стала би одна з країн із ринками, що формуються, на сьогодні є менш значущими, ніж у кінці 1990-х років. За останні 10 років рівень сукупного боргу, а також державного боргу відносно ВВП збільшився у багатьох країнах, але разом із тим зростала і спроможність цих країн обслуговувати накопичені борги. У більшості країн якість економічної політики за 2015–2019 рр. покращилася. За умов керованості боргової ситуації в країнах із ринками, що формуються, у 1/4 цих країн відношення державного боргу до ВВП перевищує 70%. Міжнародні експерти визнають, що на сьогодні боргові ризики є актуальними для країн з надмірним рівнем боргового навантаження і непевними перспективами рефінансування зовнішніх боргів, вони не мають достатніх запасів коштів для пом'якшення впливу зовнішніх шоків.

Слід зважати й на те, що у разі можливого підвищення відсоткових ставок центральними банками провідних країн світу країни з ринками, що формуються, зіткнуться з проблемою підвищення вартості зовнішніх фінансових ресурсів. Для держав зі значними обсягами накопичених зобов'язань вірогідний нетто-відплив іноземного капіталу виявляє ризики рефінансування наявних боргів. Багато країн з ринками, що формуються, в останнє десятиріччя накопичили значні буфери ресурсів для протидії впливу

зовнішніх шоків, водночас сформувалися нові зони вразливості – приватні (корпоративні) борги, які, крім того, можуть генерувати додаткові умовні зобов'язання для влади країн.

Наслідком збільшення державних боргів стало зростання видатків на обслуговування боргу, що означало відволікання суттєвої частки державних коштів на непродуктивні потреби. Вже зараз у країнах з низьким рівнем доходів відсоткові платежі за державним боргом займають 9% у структурі державних видатків і поглинають 18% податкових доходів (що вдвічі перевищує їх рівень на початку 2000-х років). Збільшення відсоткових видатків становить особливу небезпеку для країн Латинської Америки та Північної Африки. Ці процеси призводять до витіснення державних інвестицій та генерують постійний тиск щодо збільшення доходів держави чи скорочення її видатків³³³.

У таких умовах податково-кредитна політика як у багатих країнах, так і в країнах з низькими і середніми доходами повинна сприяти стійкості державного боргу, що дозволило б стримувати зростання відсоткових платежів і створило би простір для протидії економічному спаду. Вирішенню цього завдання сприяли б зменшення непродуктивних державних субсидій, раціоналізація поточних видатків держави і мобілізація додаткових доходів до бюджету.

Загалом, як свідчить досвід країн з ринками, що формуються, ризики вільного руху іноземного капіталу для незрілої економіки полягають у такому:

- макроекономічна волатильність: надходження зовнішніх ресурсів може призводити до перегріву економіки, підвищення обмінного курсу і зниження конкурентоспроможності, а вплив іноземного капіталу часто пов'язується зі спадом виробництва;
- неефективність ринків: іноземний капітал може розподілятися

³³³ Recent Experiences in Managing Capital Inflows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework. Prepared by the Strategy, Policy, and Review Department / International Monetary Fund. February 14, 2011. URL: <http://www.imf.org>

неефективно між позичальниками і ставати причиною утворення надмірної заборгованості;

- нестійкість банківської системи: опосередкування значних припливів капіталу і швидке зростання на цій основі внутрішніх кредитів породжують тиск на фінансовий сектор;
- раптові зупинки/ реверс потоків капіталу в багатьох випадках обертаються валютними, банківськими і борговими кризами³³⁴.

Високий рівень валового зовнішнього боргу України збільшує вразливість економіки до впливу зовнішніх шоків – підвищення відсоткових ставок, зниження цін на експортовані товари, падіння темпів економічного зростання у країнах – торговельних партнерах. Крім того, надмірний рівень боргового навантаження наражає державні та корпоративні фінанси на вплив ризиків рефінансування боргу, що можуть запустити кризовий сценарій при погіршенні кон'юнктури ринку міжнародного капіталів (таб. 3.2.3).

Таблиця 3.2.3

Державний та гарантований державою борг України в 2019 р.,
млн грн та %

Дата	Загальний борг		%	Зовнішній борг		Внутрішній борг	
На 31.12.2018	2 168 627,1	46150.7	2.2	1 397 217,8	2.0	771 409,3	2.5
На 31.01.2019	2 171 916,8	3289.7	0.2	1 397 067,4	0.0	774 849,5	0.4
На 28.02.2019	2 111 898,5	-60018.4	-2.8	1 351 571,1	-3.3	760 327,3	-1.9
На 31.03.2019	2 146 643,8	34745.3	1.6	1 372 157,7	1.5	774 486,1	1.9
На 30.04.2019	2 124 804,9	-21838.9	-1.0	1 337 319,4	-2.5	787 485,5	1.7
На 31.05.2019	2 106 493,2	-18311.7	-0.9	1 308 921,5	-2.1	797 571,8	1.3
На 30.06.2019	2 102 409,6	-4083.6	-0.2	1 309 333,7	0.0	793 075,9	-0.6
На 31.07.2019	2 066 922,5	-35487.1	-1.7	1 246 005,3	-4.8	820 917,2	3.5
На 31.08.2019	2 067 125,2	202.7	0.0	1 250 869,4	0.4	816 255,8	-0.6
На 30.09.2019	1 997 752,1	-69373.0	-3.4	1 159 842,8	-7.3	837 909,3	2.7
На 31.10.2019	2 045 441,8	47689.7	2.4	1 216 065,1	4.8	829 376,7	-1.0

Джерело: за даними Мінфіну : URL: <https://mof.gov.ua>;
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

³³⁴ Obstfeld, M., J.C. Shambaugh, and A.M. Taylor. Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves. *CEPR Discussion Paper*. 2008. Series № 6693.

За даними міжнародних розрахунків рівень зовнішньоторгового навантаження України є високим.

За даними Світового банку, в 2017 р. співвідношення зовнішнього боргу та експорту товарів та послуг в Україні (179,3%) в 1,7 раза перевищувало середній рівень країн з низькими і середніми доходами (101,7%). Співвідношення зовнішнього боргу та валового національного доходу в Україні перевищувало середній рівень (98,4%) у чотири рази (25%). Серед країн з низькими і середніми доходами за рівнем боргового навантаження Україна займає 12-те місце. У 2018 р. відносні показники зовнішнього боргу повільно знизилися, але розрив із середніми значеннями у країнах зазначеної групи зберігався.

За високого обсягу накопичених зовнішніх зобов'язань у державному і приватному секторах позичальники стають вразливими до ризиків зупинки надходження іноземного капіталу. В часи циклічної активності на фінансових ринках чи виникнення повномасштабної кризи в інших країнах і регіонах світу потоки капіталів зазвичай змінюють напрямок руху. Якщо в країні відсутні здорові макроекономічні основи, корпоративні фінанси є нестійкими і бракує зваженої системи управління ризиками, то зупинка або вплив «гарячого» іноземного капіталу з високою вірогідністю призведуть до різкої девальвації національної валюти, банківської кризи і масових корпоративних чи суверенних дефолтів.

Економіка України, що характеризується значними обсягами накопичених зовнішніх зобов'язань, є дуже чутливою до зміни умов глобального фінансового ринку: посилення монетарної політики у провідних країнах світу чи зміни настроїв міжнародних інвесторів. Підвищення доходності безризикових активів у США визначає зниження ринкових цін на фінансові активи із ринків, які формуються, що цілком очікувано викликає зменшення інвестицій у ці активи. За існування значних потреб у рефінансуванні зовнішнього державного і корпоративних боргів зростання світових процентних ставок може закрити українським позичальникам доступ до нового фінансування.

Економічні втрати від суверенних і корпоративних дефолтів можуть сягати гігантських масштабів. Так, міжнародний досвід засвідчує, що під час боргової кризи ВВП країни-позичальниці знижується на 2–5% щороку, а темпи скорочення зовнішньої торгівлі можуть сягати 7% на рік. Досить вірогідними є також зменшення прямих іноземних інвестицій, зовнішніх запозичень усіх суб'єктів економіки, масові банкрутства банків і заморожування їх кредитної активності.

Для України такі ризики є актуальними у середньостроковому періоді, однак у поточному році ризики реверсу потоків капіталу і розгортання боргової кризи оцінюються як невисокі. Це зумовлюється як доволі сприятливими зовнішніми умовами для позичальників із ринків, що формуються, так і стабілізацією макроекономічної ситуації в країні та триваючою підтримкою офіційних кредиторів. При цьому доволі гострою для України проблемою 2019–2020 рр. є адекватне рефінансування зовнішніх боргів.

За наявності високого зовнішньоборгового навантаження національна економіка демонструє повільні темпи економічного зростання і характеризується значним ступенем волатильності.

Трансфerti внутрішніх ресурсів на користь зовнішніх кредиторів стримують внутрішній попит і пригнічують економічну активність у країні. Однією з причин такої ситуації є необхідність проведення значних виплат в рахунок обслуговування боргу. Високий розмір зовнішнього боргу негативно впливає на темпи економічного зростання країни: внаслідок посилення ступеня економічної непевності та зниження динаміки у середньостроковій перспективі в Україні є достатньо високими ризики порушення боргової стійкості та виникнення боргової/ валютної кризи. Це пояснюється: а) низьким рівнем міжнародної ліквідності країни (обсяг міжнародних резервів становив лише 45,2% короткострокового зовнішнього боргу та 71,9% композитного критерію МВФ), б) значними обсягами зовнішніх боргових зобов'язань резидентів країни (на рівні 81,3% ВВП і 191,9% експорту) за

відсутності стабільного доступу до міжнародного ринку капіталів; в) високими потребами в зовнішньому фінансуванні для рефінансування виплат за зовнішнім боргом і покриття дефіциту поточного рахунку.

Висновки

Світовий борг збільшився на 7,5 трлн дол. США за перші шість місяців 2019 р. Зростання боргу в усьому світі викликає серйозну стурбованість інвесторів. Рекордно низькі процентні ставки дають корпораціям і державам можливість дуже легко позичати дедалі більше грошей.

Зростання світового боргу за останнє десятиліття – понад 70 трлн дол. США– було обумовлено головним чином державним і нефінансовим корпоративним секторами (кожен з яких виріс приблизно на 27 трлн дол. США). Для ринків провідних країн до такого зростання в основному призвів державний борг (з 17 трлн дол. США до понад 52 трлн дол. США). Тим не менш, для ринків країн, що розвиваються, основна частина збільшення боргу припадає на нефінансовий корпоративний борг (від 20 трлн до понад 30 трлн дол. США).

Зростання боргового тягаря продовжиться. До цього спонукатимуть низькі процентні ставки і м'яка монетарна політика. Однак збільшення навантаження несе ризики, пов'язані з обслуговуванням боргу. З точки зору реформування організаційного каркасу фінансового ринку можлива універсальна модель системи регулюючих органів, заснована на таких аспектах, як: захист споживачів фінансових послуг на світовому фінансовому ринку; мікропруденційне регулювання і нагляд за діяльністю учасників фінансового ринку; комплексне макропруденційне регулювання фінансового ринку; отримання даних від органів мікро- і макропруденційного регулювання, розроблення заходів щодо забезпечення фінансової стабільності на основі комплексного аналізу наданих даних; моніторинг актуального світового досвіду та відповідальність за його адаптацію в національну практику.

Економіка України, що має значні обсяги накопичених зовнішніх зобов'язань, є дуже чутливою до зміни умов глобального фінансового

ринку: посилення монетарної політики у провідних країнах світу чи зміни настроїв міжнародних інвесторів. Підвищення доходності безризикових активів у США визначає зниження ринкових цін на фінансові активи із ринків, що формуються, що цілком очікувано викликає зменшення інвестицій у ці активи. За існування значних потреб у рефінансуванні зовнішнього державного і корпоративних боргів зростання світових процентних ставок може закрити українським позичальникам доступ до нового фінансування.

Високий розмір зовнішнього боргу негативно впливає на темпи економічного зростання країни: внаслідок посилення ступеня економічної непевності та зниження динаміки у середньостроковій перспективі ризику порушення боргової стійкості та виникнення боргової/валютної кризи в Україні є достатньо високими.

3.3. Оцінка кон'юнктури на ключових ринках українського експорту: виклики та ризики

Торговельна відкритість України: можливості та ризики

Упродовж останніх 29 років динаміка світової торгівлі товарами була неоднорідною. З одного боку, спостерігався сталий тренд на збільшення глобального товарного експорту: від 3,4 трлн дол. США у 1990 р. до 19,2 трлн дол. США у 2018 р., а з іншого – тенденція не була стійкою. Адже були роки (загалом – сім), коли обсяг товарного експорту скорочувався. При цьому найбільші його абсолютні та відносні падіння спостерігалися у 2009 р. (-22,4)% та у 2015 р. (-12)% (див. Додаток А, пп.3.3).

Ключову роль у глобальному експорті товарів продовжують відігравати країни з високими доходами на душу населення³³⁵ (д.н.). Тому не дивно, що остання глобальна криза, яку вони спровокували, супроводжувалася зменшенням обсягів світової торгівлі у 2009 р. Чергове падіння у 2015 р. також значною мірою стосувалося провідних економік,

³³⁵ За класифікацією Світового банку.

оскільки було викликане борговою кризою в ЄС, відповідною слабкістю євро, початком підвищення ключової ставки ФРС та курсовим посиленням долара США.

Водночас частка країн з високими доходами на д.н. у структурі світового товарного експорту радикально зменшилася – від 86% у 1990 р. до 66% у 2018 р. Ці зміни відбулися внаслідок переважного нарощення ваги експорту з країн із середніми доходами на д.н. вищої групи³³⁶: від 11 до 27%. Вирішальне значення у цих змінах відіграло стрімке зростання питомої ваги товарного експорту Китаю – від 1,5 до 12,6%, тобто на 11,1 в.п. (див. Додаток Б, пп.3.3).

У 2008 р. Китай став у світі головним експортером товарів, обігнавши США. З того часу розрив у розмірі часток Китаю та США у глобальній структурі товарного експорту невпинно зростає – від 0,2 в.п. (2008 р.) до 3,9 в.п. (2018 р.).

Після глобальної кризи 2008–2009 рр. від 60% світового товарного експорту стійко забезпечують усього 15 країн. У 2018 р. його відповідні частки становили: Китай – 12,6%, США – 8,7%, Німеччина – 7,9%, Японія – 3,8%, Корея – 3,3%, Франція – 3,2%, Нідерланди і Гонконг – по 3,0%, Італія – 2,8%, Велика Британія та Сінгапур – по 2,4%, Канада та РФ – по 2,3%, Бельгія – 1,8% (див. Додаток В, пп.3.3).

На цьому тлі частка України у глобальній структурі товарного експорту залишається не лише невеликою, а й не здатною відігравати будь-яку суттєву роль у динаміці ані міжнародної торгівлі, ані світової економіки – 0,24% (2018 р.). Більш того, починаючи з 2008 р. сформувався очевидний тренд до зниження питомої ваги України у глобальному господарстві. Так, її частка у світовому ВВП за цей час зменшилася від 0,28 до 0,15%, в експорті товарів – від 0,41 до 0,24%, а у товарному імпорті – від 0,52 до 0,29% (Додаток Г, пп.3.3, табл. Г 3.3.1).

³³⁶ Там само.

Падіння кожного з цих показників майже удвічі (1,7–1,9 рази) має принципове значення із кількох очевидних причин. По-перше, воно засвідчує суттєве відставання національної економіки від загальносвітових темпів зростання, порушуючи зрозуміле питання щодо її загальної конкурентоспроможності, а також міжнародної торговельної та виробничої спеціалізації. По-друге, такі показники свідчать не лише про замалий рівень впливу України на стан і динаміку світових товарних ринків, а й про істотне зменшення такого впливу. Нарешті, за наведених структурних особливостей Україна навряд чи може визначати рівень та характер коливань світових цін на власних експортних ринках. Бо більше, вона, очевидно, є залежною від зміни зазначених цін та тих країн, що домінують на цих ринках, виступаючи природними конкурентами України.

Для України цей факт є тим більш важливим, що за світовими стандартами її економіка є наочно відкритою, адже відношення експорту товарів та послуг до ВВП у 1,5–2 рази перевищує середньосвітовий рівень. При цьому по окремих групах країн ця пропорція виявляється ще вищою. Так, якщо у 2017 р. відношення експорту до ВВП в Україні становило 48,0%, то в країнах з високими доходами на д.н. – 31,5%, у країнах із середніми доходами – 24,4%, а в країнах з низькими доходами на д.н. – 20,7% (див. Додаток Г, пп.3.3, табл. 3.3.2).

Отже, загальна залежність національної економіки від зовнішніх експортних ринків виявляється значною не лише через її малий розмір, а внаслідок підвищеної торговельної відкритості, що суттєво підвищує потенційні ефекти та наслідки зміни зовнішньої кон'юнктури для малого за світовими масштабами ВВП України.

У цьому одночасно містяться суттєві можливості, так і великі небезпеки для національної економіки. У разі вдалого освоєння надвеликого зовнішнього ринку вона отримує шанс для надзвичайно швидкого й тривалого зростання, темпи якого можуть навіть формувати реальне підґрунтя для нового «економічного дива». Проте фактичне невикористання

цього потенціалу в Україні свідчить як про складність реалізації такого сценарію, так і про відсутність необхідних складових для нього. За наведених умов країна опиняється в ролі заручниці, повністю залежної від зовнішньої кон'юнктури на товари, які вона виробляє та експортує, а також від економічної політики великих країн, що домінують на світових ринках такої продукції.

Україна на світових ринках сировини

Вражаючі успіхи Китаю, яких було досягнуто протягом 40 років проведення країною ринкових реформ, порушують питання щодо їх структурних та виробничих чинників. Адже вдалий вибір національної спеціалізації значною мірою обумовлює як довгострокову динаміку ВВП, так і експортний статус країни, бо більш складні та унікальні товари зазвичай мають і більш високу вартість, і значно вищий рівень попиту у світі.

У цьому сенсі показово, що стрімке перетворення Китаю у другу економіку світу супроводжувалося кардинальною зміною структури його виробництва та радикальним оновленням основних складових товарного експорту на користь продукції з високою часткою доданої вартості (див. Додаток Д, пп. 3.3). Так, якщо у 1980 р. ключові групи товарного експорту Китаю були представлені виробами обробної промисловості (31,5%), паливом і гірничорудною продукцією (17,9%), а також продуктами сільського господарства (15,8%), харчування (11,3%) та текстильної промисловості (9,2%), то до 2017 р. із цього переліку залишилися тільки товарні позиції обробної промисловості. Всю ж решту основних експортних ніш було заповнено абсолютно іншою продукцією – технологічно значно складнішою, ринково більш унікальною та суттєво дорожчою у вартісному вимірі.

Зокрема, у 2017 р. понад 81% товарного експорту Китаю було представлено виробами обробної промисловості (40,5%), машинами та транспортним обладнанням (20,6%), офісним (11%) та телекомунікаційним

(5,8%) обладнанням, а також електронними пристроями для обробки інформації (3,4%). Причому частка сільськогосподарської продукції у структурі товарного експорту за цей час знизилася у 10 (!) разів – від 15,8 до 1,5% (див. Додаток Д, пп.3.3).

В Україні ж – навпаки, спостерігаються протилежні тенденції: дедалі більшої ваги набирає продукція технологічно невибаглива, з відносно невисокою часткою доданої вартості. Так, після 2007 р. частка доданої вартості сільського господарства у структурі ВВП збільшилася від 6,5 до 10,1% (2018 р.) (Додаток Е, пп.3.3), а обробної промисловості – навпаки – зменшилася, від 17,6 до 11,5% (Додаток Є, пп.3.3), при тому, що у 1992 р. вона становила 44,6%.

На цьому тлі скорочується питома вага продукції обробної промисловості й у структурі товарного експорту. Зокрема, у 1996 р. вона становила 67,8%, наближаючись до рівня країн з високими доходами на д.н. (76,1%) і перевищуючи відповідний показник країн з середніми доходами (63,4%). Проте до 2017 р. його рівень в Україні впав до 46,7% проти 71,2% у країнах з високими доходами та 64,7% – у країнах з середніми доходами (див. Додаток Ж, пп.3.3).

При цьому спостерігається зростання частки продукції низьких технологічних переділів: чорних металів (18,7% загального товарного експорту), зернових культур (18,4%), жирів і масла тваринного та рослинного походження (9,0%), руди, шлаків та золи (7,8%), цукру (0,6%) і добрив (0,3%). Протягом дев'яти місяців 2019 р. на зазначену продукцію припадало 54,8% товарного експорту України, хоча у 1995 р. її частка була на третину меншою, становивши 40,8%. Наразі ключову роль в експорті зернових відіграють кукурудза (10,0% загального товарного експорту), пшениця (6,8%) та ячмінь (1,5%)³³⁷.

Виробництво та експорт кукурудзи (див. Додаток З, пп.3.3). За оцінками Міністерства сільського господарства США, протягом 1990–2019

³³⁷ За даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

маркетингових років (м.р.) виробництво кукурудзи в Україні зросло більш ніж усемеро – від 4,7 млн м.т.³³⁸ до 36 млнм.т., а її експорту – у 86 разів, від 0,35 млн м.т. до 30,0 млнм.т. Частка експортної культури у загальному обсязі її виробництва, таким чином, підвищилася від 7,4 до 83,3%. Відповідна площа збирання культури збільшилася учетверо – від 1,23 млн га до 4,9 млн га, а врожайність – від 4 до 7 м.т./га.

За результатами 2019 м.р. частка України становить 3,3% світового виробництва кукурудзи. При цьому її найбільшими виробниками залишаються США (31,7%), Китай (23,0%), Бразилія (9,1%), країни ЄС-27 (5,9%) та Аргентина (4,5%). На цю п'ятірку припадає 74,3% світового виробництва кукурудзи.

У структурі глобального експорту кукурудзи Україна відіграє більш помітну роль. На неї припадає 17,7% загального експорту цієї культури. Попри це, стає її ключовим постачальником на зовнішніх ринках Україна не зможе, адже перша трійка лідерів – США (30,6%), Бразилія (20,0%) та Аргентина (19,7%) – забезпечуватимуть понад 70% світового експорту кукурудзи.

Конкурувати з ними за експортне домінування Україна в найближчій перспективі навряд чи зможе, оскільки площа під кукурудзою в ній майже у 12 разів менша, ніж у зазначених трьох країнах, узятих разом.

Виробництво та експорт пшениці (див. Додаток И, пп.3.3). В Україні невпинно зростають абсолютні та відносні обсяги експорту пшениці. Так, якщо її у 1990 м.р. було експортовано 2 млн м.т., то у 2019 м.р. очікуються 19,5 млнм.т. При цьому відношення експорту пшениці до обсягів її виробництва зросте удесятеро – від 6,6 до 67,9%. Показово, що така експортна спеціалізація не супроводжується значним приростом збирання пшениці – у 2019 р. його обсяги (28,7 млн. м.т.) імовірно будуть навіть меншими за обсяг 1990 р. (30,4 млн м.т.).

³³⁸ М.т. – метрична тонна.

За очікуваннями Міністерства сільського господарства США, у 2019 м.р. частка зібраної в Україні пшениці становить 3,7% від загального світового обсягу. Україна традиційно входить у десятку світових лідерів виробництва цієї культури, посідаючи наразі сьоме місце. Водночас перша шістка лідерів забезпечує збирання 71,2% усього світового обсягу пшениці, а країни ЄС-27 (19,7%), Китай (17,2%) та Індія (13,3) – 50,3%.

На експортних ринках пшениці Україна у 2019 м.р. займає п'яте місце (10,8%). Попереду неї РФ (18,8%), ЄС-27 (15,2%), США (14,7%) та Канада (13,5%), загальна частка яких у світовому експорті пшениці становить 63,2%.

Частка України у світовій структурі площ збирання пшениці (3,2%) корелює з її часткою у глобальному виробництві (3,7%). Урожайність протягом 1987–2019 рр. коливалася в діапазоні 1–4 м.т. на 1 га. Її максимальні значення у 2,5 рази менші, ніж у світового лідера – Нової Зеландії (9 м.т./га). Врожайність, як і площа збирання, рік від року змінюється, залежачи від погодних умов. Так, у 2019 р. площа збирання пшениці була на 7% меншою за показник 1990 р., але перевищувала показники 1989 р. та 1991 р.

Виробництво та експорт ячменю (див. Додаток І, пп.3.3). Щорічні обсяги збирання ячменю в Україні достатньо нестабільні. Так, якщо у 2008 м.р. вони становили 12,6 млн м.т., то у 2012 м.р. – майже удвічі менше – 6,9 млн м.т. Водночас обсяг експорту культури має загальний тренд до зростання – від 0,35 млн м.т. у 1990 м.р. до очікуваних 4,8 млн у 2019 м.р. На цьому тлі експортна частка ячменю у загальному обсязі його виробництва також має тенденцію до збільшення – від 3,8 до 52,2%, відповідно.

Площа збирання ячменю, як і його обсяги, нестабільна: рік від року коливається в діапазоні 2,6–5,2 млн га. Врожайність становить 2–3 м.т. на 1 га. Максимальна площа збирання культури дорівнює приблизно 2,7% загальносвітової. За цим показником Україна посідає сьоме місце. На країни, де вирощують більше ячменю, припадає понад 66% загальносвітових угідь, відведених під цю культуру.

Україна посідає четверте місце за обсягами збирання ячменю (6,0%). Попереду неї країни ЄС-27 (39,4%), РФ (13,0%) та Канада (6,4%). Їх загальна частка у світовому виробництві цієї культури становить майже 59%.

РФ та Канада також є лідерами і з експорту ячменю з відповідною вагою у 19,9 та 19,6%. За поточними оцінками, у 2019 м.р. Україна може зайняти третє місце в експорті ячменю (17,1%).

Виробництво та експорт соняшникової олії (див. Додаток І, пп.3.3). Україна є головним світовим виробником та експортером соняшникової олії, забезпечуючи, відповідно, 32,3 та 55,3% їх світових обсягів.

У 2019 м.р. обсяг виробництва соняшникової олії в Україні становить 6,5 млн м.т. проти 6,4 млн м.т. у попередньому році. Після 1990 р. виробництво збільшилося у понад шість разів. Наразі фактично понад 90% виробленої соняшникової олії експортується. Натуральний обсяг її експорту сьогодні (5,9 млн. м.т.) у 55 разів перевищує обсяг 1990 р.

Виробництво та експорт сої (Додаток Й, пп.3.3). За дев'ять місяців 2019 р. частка сої в товарному експорті України становила 1,8%. Очікується, що в 2019 м.р. обсяг її виробництва (1,23 млн м.т.) ушестеро перевершить обсяг 1990 м.р. (0,19 м.т.). Обсяг же експорту може становити 0,7 млн м.т. Експортувати сою Україна почала у 1998 м.р. Наразі частка експорту в загальному обсязі вітчизняного виробництва сої перевищує 57%.

Світовий обсяг виробництва соєвого шроту становить 240 млн м.т. Головним його виробником є Китай, на який припадає 28,1% глобального виробництва. Перша десятка країн – виробників соєвого шроту забезпечує 89,7% усього світового обсягу. На Україну в ньому припадає 0,5% (1,2 млн м.т.). За цим показником вона посідає 20-те місце.

За поточними оцінками, глобальний експорт соєвого шроту становить 68,2 млн м.т. Головним його експортером є Аргентина, на яку припадає 44,7% усіх поставок на зовнішньому ринку. Перша сімка країн-експортерів забезпечує 95,6% світового експорту соєвого шроту. Україна у цьому

рейтингу займає восьме місце (1,0%) із очікуваним обсягом експорту у 2019 м.р 0,7 млн м.т.

Світове виробництво сталі (див. Додаток К, пп.3.3). За даними World Steel Association, у 2018 р. світове виробництво сталі становило 1,8 млрд т., а за січень–жовтень 2019 р. – 1,5 млрд т. При цьому обсяг виплавки сталі в Україні становив 21,1 та 17,96 млн т відповідно. Внаслідок збройного конфлікту на сході країни та відповідних виробничих втрат, Україна втратила певні позиції в міжнародних рейтингах країн – виробників сталі і наразі посідає 13-те місце за обсягом її світового виробництва з часткою у 1,17%. Перелік найкрупніших 12 країн – виробників сталі у 2018–2019 рр. залишається незмінним. За показниками січня–жовтня 2019 р. зазначені країни забезпечили 87,5% світової виплавки сталі, а саме: Китай (53,8%), Індія (6,1%), Японія (5,4%), США (4,8%), Корея та РФ (по 3,9%), Німеччина (2,2%), Туреччина та Бразилія (по 1,8%), Іран (1,4%), Італія (1,3%), Тайвань (КНР) (1,2%).

Виробництво, експорт та імпорт чавуну (див. Додаток Л, пп.3.3). За даними World Steel Association, у 2017–2018 рр. світове виробництво чавуну становило 1,2 млрд т. При цьому обсяг його виплавки в Україні – дев'ятий показник у світі – дорівнював 20,1 та 20,6 млн т відповідно. Частка країни у глобальному виробництві чавуну становить 1,6–1,7%. На перші вісім країн – виробників чавуну припадає 93,2% його світового виробництва. При цьому абсолютним лідером є Китай (61,9%). Далі за ним ідуть країни ЄС-27 (7,3%), Японія (6,2%), Індія (5,7%), РФ (4,1%), Корея (3,8%), Бразилія (2,3%) і США (1,9%).

Світовий експорт чавуну у 2018 р. становив 13,5 млн т. Головними його постачальниками були РФ (43,0%), Україна (22,2%), Бразилія (14,1%) та країни ЄС-28 (9,6%). Водночас ринок країн – покупців чавуну контролювали США (39,0%) та ЄС-28 (26,0%).

Виробництво, експорт та імпорт залізної руди (Додаток М, пп.3.3). Світове виробництво залізної руди у 2017 р. становило 2,2 млрд т, у т.ч., 60,5

млн т, або 1,6%, – в Україні. Це був шостий результат у світі. Перші п'ять країн – виробників залізної руди покривали 78,4% її світового видобутку. Безперечним лідером серед них є Австралія (40,8%). Далі йдуть Бразилія (20,1%), Індія (9,3%), Китай (5,3%) та ПАР (2,9%).

Світовий експорт залізної руди у 2017 р. дорівнював 1,6 млрд т. На головну п'ятірку її країн-постачальниць припадало майже 86% світового ринку. Ця п'ятірка включала Австралію (53,3%), Бразилію (23,4%), ПАР (4,1%), країни ЄС-28 (2,6%) та Канаду (2,5%).

Водночас ринок покупців залізної руди контролював Китай, який купував 68,1% його міжнародної пропозиції. На другому місці перебували країни ЄС-28 (9,3%).

Зміна трендів на світових ринках сировини: виклики та ризики для України

Висновок про залежність малих сировинних економік від їх експортних ринків та рівня цін, що на них формуються, порушує питання щодо зовнішньої кон'юнктури та її трендів. Адже фази зростання кон'юнктури мають супроводжуватися підвищенням світових цін та відповідних доходів сировинних економік. І навпаки, зниження цін на сировину зазвичай провокують серйозні випробування для невеликих країн, які її виробляють, що може призводити не лише до загострення фінансових дисбалансів, а й до глибоких економічних криз.

Показовими у цьому сенсі виявилися два останні десятиліття. Адже після 1990-х років ціни на сировину, здавалось, втратили свою природну динаміку: їх звичайні коливальні рухи змінилися стійким та стрімким зростанням. За оцінками МВФ, з січня 2002 р. по липень 2008 р. загальний рівень цін на сировину у світі виріс учетверо. Враховуючи, що у попереднє десятиліття звичайна амплітуда їх змін не виходила за межі $\pm 25\text{--}30\%$, період перед глобальною кризою 2008–2009 рр. з часом охрестили «сировинним суперциклом».

У період його розгортання країни сировинної периферії переживали цілковитий економічний бум. Його ефекти були настільки вражаючими, що на початку 2008 р. у Міжнародному валютному фонді задумалися над скороченням штату своїх працівників – для них просто не вистачало роботи та достатнього фінансування, адже звичайні країни – реципієнти МВФ стало зростали, не потребуючи ані його порад, ані кредитів (рис. 3.3.1).

Проте це благополуччя щезло фактично умить: з липня по грудень 2008 р. ціни на сировину впали удвічі. Разом з ними впали експортні та валютні доходи невеликих країн – експортерів сировини, їх бюджетні доходи, курси національних валют, фінансові можливості виробництва, його кредитоспроможність та боргова стійкість.

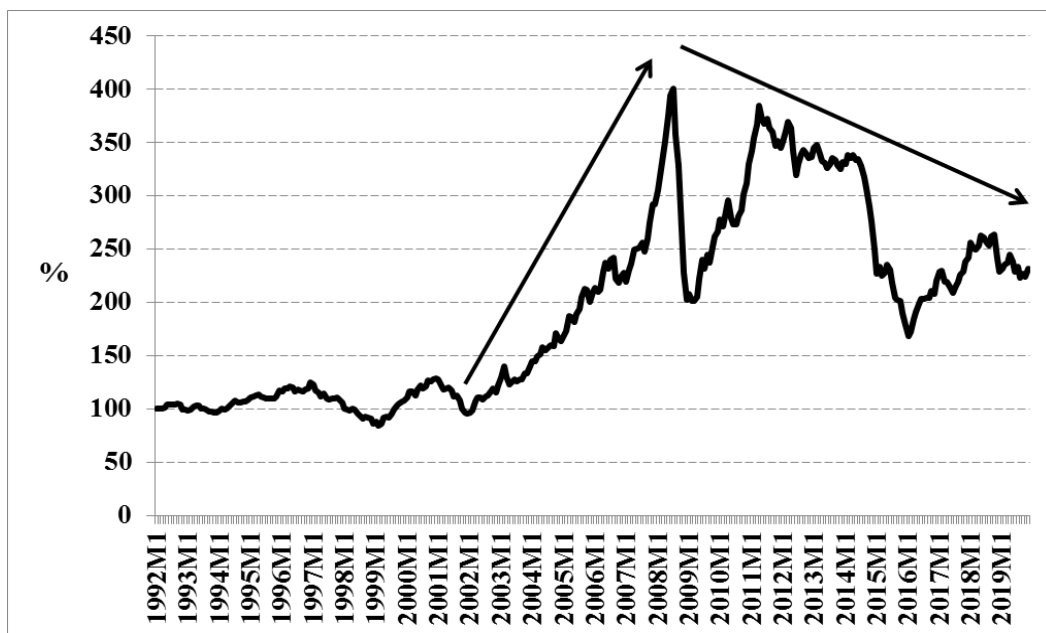


Рис.3.3.1. Динаміка загального рівня цін на сировину у світі (січень 1992 р. – 100%), 1992–2019 рр.

Джерело: розраховано за даними International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>

Наступне відновлення сировинних економік відбувалося не стільки завдяки їх власним антикризовим заходам, як нетрадиційній фінансовій, фіскальній та монетарній політиці провідних країн світу: інтенсивне накачування банківською ліквідністю їх економік дозволило перекрити

численні приватні ризики та ступор бізнесу, надавши йому кредитний та фінансовий ресурс для підтримки своєї звичайної активності. На цьому тлі загальний рівень цін на сировину у світі з грудня 2008 р. до квітня 2011 р. виріс майже удвічі (на 90%).

Нерівномірний характер розгортання кризи у США та Європі, а також виходу з неї призвів до аритмічних курсових рухів долара США та євро, а також американського та європейського виробництв. Більш швидке відновлення американської економіки та випереджаюча відмова від нетрадиційної фіскальної та монетарної політики призвели до різкого посилення долара США, уповільнення зростання глобальної ліквідності та зниження цін на сировину. З квітня 2011 р. по січень 2016 р. їх загальний рівень зменшився на 56%.

Наступне їх зростання, що спостерігалось з січня 2016 р. по вересень 2018 р. (55%), відбувалося на тлі послаблення долара США та перегляду урядом США міжнародних торговельних угод.

Нарешті, з вересня 2018 р. почалося чергове падіння світових цін на сировину, що відбувається на тлі торговельного протистояння США з Китаєм, ЄС та іншими країнами світу, а також уповільнення темпів зростання глобальної економіки.

Восени 2019 р. рівень світових цін на сировину залишався на 40% нижчим за їх пікові значення, що спостерігалися у липні 2008 р. При цьому їх загальний тренд не дає жодних підстав сподіватися на відновлення «суперциклу» 2000-х років. Через це дедалі частіше відзначається факт його завершення.

Висновок про залежність невеликих сировинних економік від їх експортних ринків та рівня цін, що на них формуються, не є новим³³⁹.

³³⁹ Manuel Trevor A. Africa: Finding the Right Path. *Finance&Development* / IMF. September 2003. P. 18. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/manuel.pdf>; Spatafora Nikola and Samake Issouf. Commodity Price Shocks and Fiscal Outcomes. *IMF Working Paper*. May 2012. WP/12/112. P. 16–17. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12112.pdf>; Alquist Ron, Coibion Olivier. The Comovement in Commodity Prices: Sources and Implications. *IMF Working Paper*. June 2013. WP/13/140. P. 35–36. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13140.pdf>; Shanaka J. Peiris, Ding Ding. Global Commodity Prices, Monetary Transmission, and Exchange Rate Pass-Through in the Pacific Islands. *IMF*

Відповідно до результатів низки досліджень, динаміка ключових макроекономічних параметрів України демонструє наочну залежність від зовнішньої кон'юнктури на сировину³⁴⁰. Зокрема, підвищення світових цін на традиційних ринках збуту її товарного експорту супроводжується зростанням виручки українських експортерів, реального ВВП країни, доходів її Зведеного бюджету, зменшенням бюджетних дефіцитів (аж до їх зникнення та формування бюджетного профіциту), збільшенням депозитної бази банківської системи, активізацією її кредитної діяльності, чистим накопиченням міжнародних резервів, сталою динамікою обмінного курсу гривні та відчутним ревальваційним тиском на неї з боку пропозиції іноземної валюти.

І навпаки, за умов глибокого та/або тривалого падіння світових цін на основні товари українського експорту спостерігається різке зменшення експортної виручки та валютних надходжень, міжнародних резервів, реального ВВП, бюджетних доходів, кредитно-депозитної діяльності банківської системи, збільшення дефіциту Зведеного бюджету та неконтрольована девальвація гривні.

Наявність та суттєвість зазначеного впливу відзначалися задовго до останньої глобальної кризи³⁴¹. А після неї інтерес до цього феномена тільки посилювався³⁴². Причому у дослідженнях економік, втягнутих до виру

Working Paper. July 2012. WP/12/176. P. 12. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Global-Commodity-Prices-Monetary-Transmission-and-Exchange-Rate-Pass-Through-in-the-Pacific-26044>; Tidiane Kinda, Montfort Mlachila, and Rasmané Ouedraogo. Commodity Price Shocks and Financial Sector Fragility. *IMF Working Paper*. February 2016. WP/16/12. 48 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1612.pdf>; Arezki Rabah, Hadri Kaddour, Loungani Prakash, Rao Yao. Testing the Prebisch-Singer Hypothesis since 1650: Evidence from Panel Techniques that Allow for Multiple Breaks. *IMF Working Paper*. August 2013. WP/13/180. P. 30. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Testing-the-Prebisch-Singer-Hypothesis-since-1650-Evidence-from-Panel-Techniques-that-Allow-40880>.

³⁴⁰ Кораблін С.О. Модель «відстаючого зростання»: економічні фактори та наслідки для України. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 2. С. 74–85; Кораблін С.О., Шумська С.С. Модельна оцінка залежності інфляції та ВВП України від світових цін на сировину. *Ефективна економіка*. 2016. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5295>; Кораблін С.О. Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків: монографія / НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2017. 308 с.

³⁴¹ Manuel Trevor A. Africa: Finding the Right Path. *Finance & Development* / IMF. September 2003. P. 18. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2003/09/pdf/manuel.pdf>

³⁴² Spatafora Nikola and Samake Issouf. Commodity Price Shocks and Fiscal Outcomes. *IMF Working Paper*. May 2012. WP/12/112. P. 16–17. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12112.pdf>; Alquist Ron, Coibion Olivier. The Comovement in Commodity Prices: Sources and Implications. *IMF Working Paper*. June 2013.

«сировинної залежності», нерідко фігурує й Україна. Тому її аналіз крізь цю призму не є незвичайним. Інша річ, що в Україні до детального опрацювання цього питання до початку відповідних досліджень Інституту економіки та прогнозування НАН України не вдавалися.

Згідно з висновками зазначених досліджень, безпосередніми чинниками, що призводять до структурної вразливості вітчизняної економіки, є: усталення її спеціалізації на видобутку та виробництві продукції з низькою часткою доданої вартості (сировинна спеціалізація), високі системні ризики ведення бізнесу та інвестування, надзвичайно низькі суверенні рейтинги країни, нерозвиненість її фінансової системи взагалі та фондового ринку, зокрема, значний рівень товарної відкритості та непропорційно мала частка у глобальному виробництві.

Нескладно помітити, що всі перелічені фактори мають суто внутрішнє походження – як з точки зору наявних у національній економіці структурних вад, так і визначальних рис державної політики. Саме вони і спричиняють високу залежність національного виробництва від зовнішніх кон'юнктурних коливань. Причому ця залежність є не просто високою, а занадто високою. Адже упродовж останніх 20 років ані валютний курс гривні, ані реальний сектор економіки, ані фінансова система країни не змогли протистояти жодному суттєвому падінню світової кон'юнктури на сировину, що виробляє та експортує Україна. Чим, врешті-решт, і можна пояснити кризові потрясіння 1998–1999, 2008–2009 та 2014–2015 рр.

Така детермінованість дозволяє змінити усталені підходи до аналізу причинно-наслідкових зв'язків між кризовим загостренням фінансових

WP/13/140. P. 35–36. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13140.pdf>; Shanaka J. Peiris, Ding Ding. Global Commodity Prices, Monetary Transmission, and Exchange Rate Pass-Through in the Pacific Islands. *IMF Working Paper*. July 2012. WP/12/176. P. 12. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Global-Commodity-Prices-Monetary-Transmission-and-Exchange-Rate-Pass-Through-in-the-Pacific-26044>; Tidiane Kinda, Montfort Mlachila, and Rasmané Ouedraogo. Commodity Price Shocks and Financial Sector Fragility. *IMF Working Paper*. February 2016. WP/16/12. 48 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1612.pdf>; Arezki Rabah, Hadri Kaddour, Loungani Prakash, Rao Yao. Testing the Prebisch-Singer Hypothesis since 1650: Evidence from Panel Techniques that Allow for Multiple Breaks. *IMF Working Paper*. August 2013. WP/13/180. P. 30. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Testing-the-Prebisch-Singer-Hypothesis-since-1650-Evidence-from-Panel-Techniques-that-Allow-40880>

дисбалансів та спадами національної економіки. Адже, якщо традиційно вважається, що перші виступають чинниками других, то хроніка трьох останніх криз в Україні наводить приклади прямо протилежної залежності. Бо саме падіння світових цін та виручки вітчизняних експортерів, – а відтак і реального ВВП – спричиняло зниження доходів Зведеного бюджету та збільшення його дефіцитів, а не навпаки. Саме звуження виробництва через нестачу валюти та системно важливого імпорту слугувало поштовхом до браку національних фінансів, а не їх дефіцит – до валютного та імпортного голоду, який спричиняв економічну рецесію. При незмінних податкових ставках масштабні бюджетні проблеми вибухали не через розмір цих ставок, а внаслідок зменшення виробництва, відповідних доходів та бази оподаткування. Банківські депозити, як будь-які інші заощадження, зростали в моменти активної економічної діяльності та знижувалися під час її уповільнення. За таких умов ефект витиснення приватних кредитів та інвестицій державними запозиченнями відігравав лише вторинну роль, тоді як первинна належала загальному звуженню виробничої, доходної, інвестиційної та ощадної бази бізнесу, населення та держави.

Отже, безпосередню іскру, що в останні десятиліття призводила до кризових спалахів фінансової нестабільності в Україні, викрешували не надмірне державне споживання, не високий рівень податкових ставок, не вузька податкова база, не завеликі державні та зовнішні борги країни, не занадто м'яка грошово-кредитна політика й не зависока інфляція, а банальне падіння виробництва. До цього падіння призводила вразлива структура національної економіки, її (напів) сировинна спеціалізація та падіння зовнішньої кон'юнктури, що не залежить від малої української економіки, а відображає бізнес-цикли великих економік, політику їх держав та бізнес-еліт, глобальний розвиток виробничих та фінансових технологій, міжнародний рух капіталу, світовий розподіл інвестицій та виробництва, а також стратегії найвпливовіших компаній – представників G-7 та G-20.

Критичну залежність вітчизняної економіки від цих факторів демонструє і те, що за їх сприятливою конфігурацією зростала не лише світова кон'юнктура на український експорт, а й весь комплекс пов'язаних з ним виробництв. При цьому відбувалося насичення ринку іноземною валютою — внаслідок нарощування як експорту, так і зовнішніх кредитних/інвестиційних надходжень, обсяг яких природно збільшувався на тлі позитивної експортної статистики та відповідного покращення ринкових очікувань.

Відповідне зростання валютної пропозиції підтримувало обмінний курс гривні, мінімізуючи валютні та фінансові ризики. Воно також дозволяло НБУ викуповувати певну частку валюти в міжнародні резерви. Ці операції супроводжувалися емісією гривні, збільшення якої — за сталим валютним курсом — сприяло пожвавленню секторів, замкнених на суто внутрішній ринок. Їх опосередковане «підключення» до експортних галузей через систему локального грошового та фінансового перетікання доносило поштовхи зовнішньої кон'юнктури до всіх куточків національної економіки, збільшуючи обсяги її виробництва, приватних та державних фінансових надходжень, заощаджень, кредитів та інвестицій.

Показово, що періоди такого економічного та фінансового пожвавлення могли спостерігатися за відсутності будь-якого покращення умов ведення бізнесу та інвестування у країні або навіть у моменти відверто несприятливих політичних обставин, на які були багаті 2004–2008 рр.

Цінова кон'юнктура на ключових ринках українського експорту

Міжнародна кон'юнктура на сировину, на виробництві та експорті якої спеціалізується Україна (рис. 3.3.2), загалом узгоджується із загальною динамікою світових цін на сировину (рис. 3.3.1). При цьому експортні ринки України, безумовно, мають свою власну специфіку, внаслідок чого моменти значного підвищення/зниження цін на них не завжди співпадають із відповідними фазами загальносвітової динаміки. Проте характер цінового

профілю на український експорт мало чим відрізняється від узагальненого тренду на міжнародному ринку сировини. Зокрема, це стосується як «суперциклу» нульових років та періоду його завершення після кризи 2008–2009 рр., так і окремих моментів цінних коливань упродовж останніх 10 років.

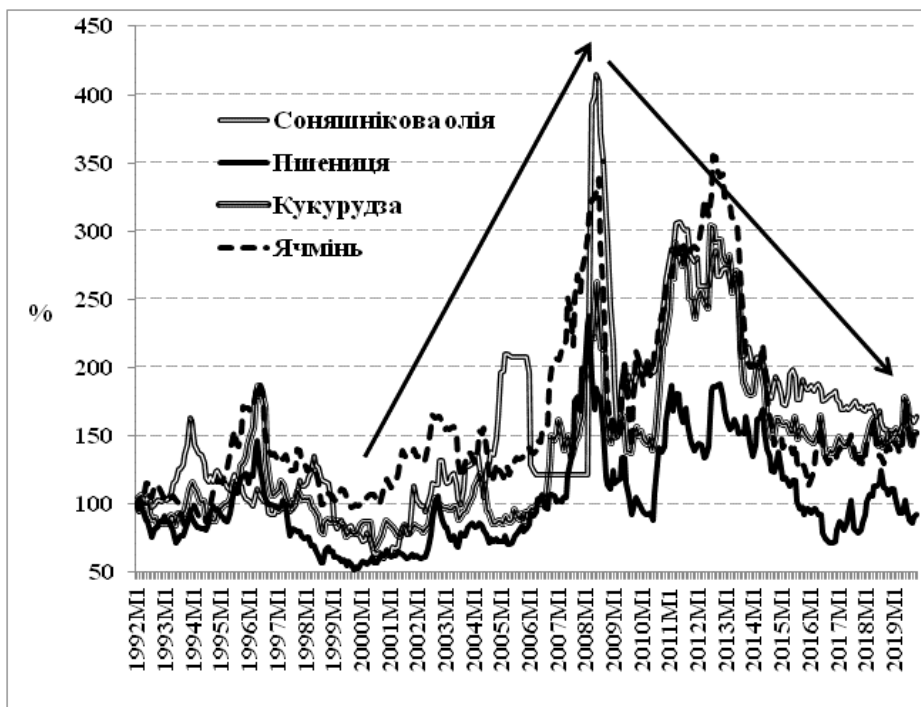


Рис.3.3.2. Динаміка світових цін на соняшникову олію, пшеницю, кукурудзу та ячмінь (січень 1992 р. – 100%), 1992–2019 рр.

Джерело: розраховано за даними International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>

Показовою у цьому сенсі є динаміка світових цін на пшеницю, кукурудзу, ячмінь та соняшникову олію (рис. 3.3.2). Адже, незважаючи на різну амплітуду їх коливань, усі вони стрімко зростали у роки, що передували кризі 2008–2009 рр., та не менш швидко падали після її початку. При цьому діапазон їх підвищення у період 2002–2008 рр. коливався від 2,5 рази (ячмінь) до 4 разів (соняшникова олія), а глибина наступного падіння (2008–2019 рр.) наближалася до двох разів.

Водночас поточний характер їх змін дещо інший. З одного боку, про сталі підвищення кон'юнктури на експортних ринках української сировини все ще не йдеться. Адже зовнішні ціни на соняшникову олію у листопаді

2019 р. залишалися нижчими за їх рівень у серпні 2012 р. на 41%, кукурудзи та пшениці – на 50%, ячменю – на 57% (рис. 3.3.3).

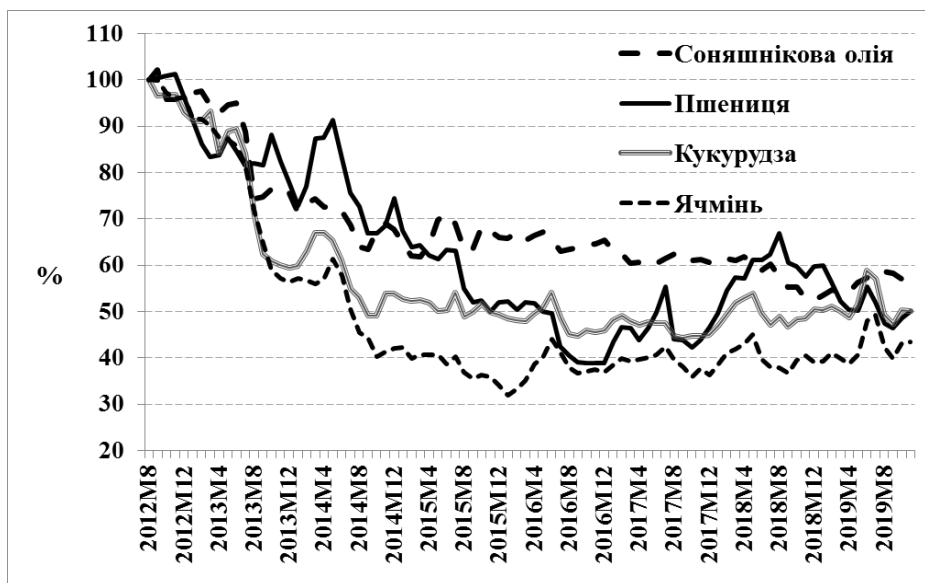


Рис.3.3.3. Динаміка світових цін на сояшникову олію, пшеницю, кукурудзу та ячмінь (серпень 2012 р. – 100%), 2012–2019 рр.

Джерело: розраховано за даними International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>

З іншого ж боку, з 2016 р. тренд на падіння цін на ринках пшениці, кукурудзи та ячменю змінився їх певною стабілізацією, за якою не простежується будь-які чіткі тенденції до збільшення чи зменшення відповідної кон'юнктури на зазначені зернові культури. Цього не можна сказати про сояшникову олію, ціни на яку продовжують повільно знижуватися понад сім років поспіль.

Динаміка світових цін на сталь та залізну руду демонструє з серпня 2012 р. дещо іншу тенденцію. З одного боку, їх поточний рівень менший за той, що спостерігався сім років тому (відповідно, на 6 та 23%), а з іншого – чітко визначеного тренду до падіння зазначених цін також не спостерігається. Скоріше за все йдеться про коливальні рухи, в яких понижувальний тиск усе ще переважає цінові сплески (рис. 3.3.4).

За таких умов найближча економічна динаміка України залишається доволі невизначеною: відсутність серйозних цінових імпульсів на зовнішніх ринках залишає небагато сподівань на суттєве прискорення експортної

виручки та валютних надходжень від неї. Відповідно, можливості для зростання виробництва, доходів бюджету та його маневру перебувають переважно у зоні очікування. Проте, враховуючи загальносвітовий тренд на продовження падіння цін на сировину, це очікування може виявитися провісником не лише обов'язкового зростання, а й зниження ділової активності.

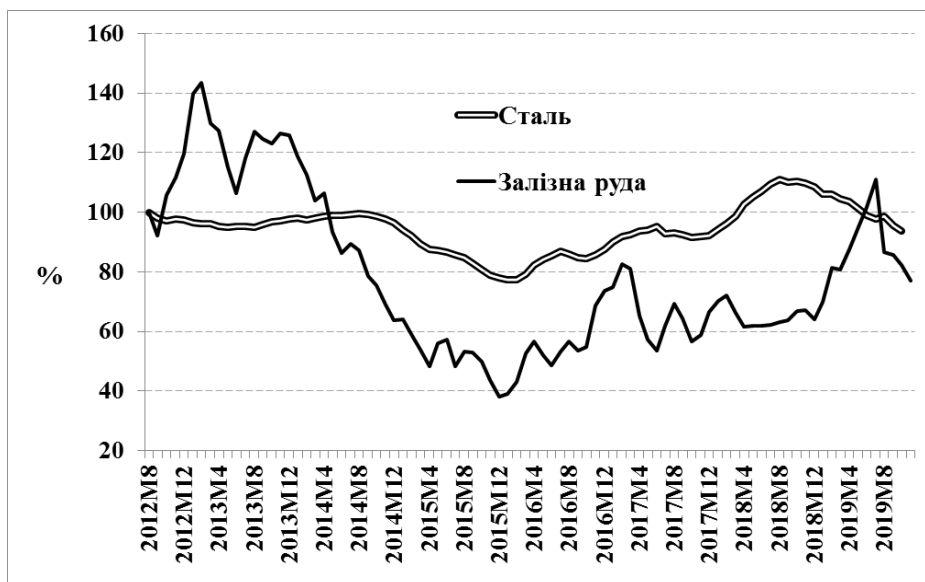


Рис.3.3.4. Динаміка світових цін на сталь та залізну руду (серпень 2012 р. – 100%), 2012–2019 рр.

Джерело: розраховано за даними International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>

Висновки

Аналіз ключових експортних ринків України дає можливість зробити певні принципові висновки, а саме:

- Україна є малою економікою не тільки з точки зору її питомої ваги у виробництві глобального ВВП та світової експортної/імпортної продукції; вона є малою і з точки зору ваги на своїх ключових експортних ринках;
- Україна не контролює жодного із зовнішніх ринків, стан та динаміка яких прямо впливає на обсяг її експортних та валютних надходжень, коливання обмінного курсу гривні та рівень інфляції, надходження та дефіцит державного бюджету, збалансованість національних фінансів та їх здатність протистояти зовнішнім шокам;

– за таких обставин єдиним доступним для України чинником нарощення її експортних доходів є збільшення фізичних обсягів експорту, адже не контролюючи ринків його збуту, країна позбавлена цільової можливості впливати на зовнішні ціни, що на них формуються. Внаслідок цього ймовірно ситуації, коли за падінням зовнішньої кон'юнктури країна може втрачати свої експортні доходи навіть при нарощенні фізичних обсягів власного експорту;

– єдиним винятком із цього правила є світовий ринок соняшникової олії, головним виробником та експортером на якому є Україна. Проте наявність широкого асортименту олій-замінювачів рослинного походження (оливкової, пальмової, кукурудзяної, арахісової, бавовняної, кокосової, кунжутної, ріпакової, сафлорової, соєвої олій тощо) слугує серйозним обмеженням для цільового впливу України на динаміку цін, що формуються на міжнародному ринку соняшникової олії;

– значна питома вага провідних економік світу (США, ЕС, Китаю, Японії) у глобальному виробництві товарів, а також в їх експорті та імпорті, дає змогу для контролю не лише над усім світовим ринком, а й над його окремими сегментами, де присутні ключові товарні групи українського експорту;

– цей контроль може проявлятися в наявності цільового впливу на обсяги світового попиту й пропозиції окремих товарів, а відтак – і на рівень їх світових цін;

– вирішальну роль у формуванні зазначених цін відіграє торговельна, фіскальна, фінансова та монетарна політика ключових держав світу. Адже, якщо визначена ними торговельна політика здатна впливати на правила ведення міжнародної торгівлі та їх застосування на окремих товарних сегментах, то характер фінансової, фіскальної та монетарної політики прямо відбивається на зміні глобального попиту та пропозиції, і, як результат, на динаміці світових цін тих товарів, що виробляє та експортує Україна;

– внаслідок цього Україна стає певною заручницею фінансових, бюджетних та монетарних правил, які виробляють та застосовують у власних цілях уряди та центральні банки економічно великих країн;

– таке панівне становище обумовлене не тільки значними територіальними та демографічними масштабами зазначених країн. Їх також відрізняє високий рівень технологічного розвитку, за якого можливо виробляти та експортувати найбільш складну та вартісну продукцію, що сприяє отриманню чималих особистих та національних доходів. Водночас виготовлення менш складної та дорогої продукції локалізується у менш заможних економіках. У цьому сенсі показово, що навіть при виробництві сировинних товарів провідні економіки надають перевагу локалізації в себе їх більш технологічно складних видів. Так, США та ЄС імпортують чавун, з якого виплавляють власну сталь. А Японія, що є третім у світі виробником сталі, взагалі залізної рудини добуває;

– найкращим виходом із цієї ситуації було би інвестиційне та інноваційне прискорення національної економіки за рахунок використання як внутрішніх чинників, так і освоєння нових зовнішніх ринків збуту. Але, за відсутності помітних ознак таких зрушень, її подальша динаміка значною мірою залежатиме від цін на сировину та тих принципів, яких дотримуватимуться провідні економіки світу: якщо вони і далі триматимуть на «паузі» власні колишні наміри щодо «нормалізації» фіскальної та монетарної політик, тоді можна очікувати, що це стимулюватиме зростання й української економіки. Якщо ж щось піде не так і ціни на вітчизняну експортну сировину поновлять своє падіння, цей рух потягне за собою і все національне виробництво, включаючи його фінансові можливості та бюджетну спроможність держави.

3.4. Емпірична оцінка впливу монетарної політики провідних країн світу на економіку України

Аналіз перспектив розвитку світової економіки на найближчу перспективу привертає увагу до практики стимулювання економічної динаміки як в окремих країнах, так і у глобальному світі. Для країн, що розвиваються, та з ринками, що формуються, дуже велике значення має не тільки оцінка власних позицій, важливою також стає необхідність прорахувати можливі негативні ефекти зовнішніх шоків, щоб зробити правильний вибір антикризового інструментарію, який слугуватиме «подушкою безпеки» у випадку загострення ситуації.

Сьогодні існує багато аналітичних та прикладних робіт, де показано досить високий рівень ефективності заходів монетарної політики провідних країн світу, зокрема США, ЄС, Великої Британії, Японії, під час загострення кризових негараздів³⁴³. Однак вторинні ефекти, або трансграничні ефекти такої політики на макропоказники інших країн світу ще мало досліджені та провокують нові дебати.

Особливо гострі дискусії точаться сьогодні стосовно наслідків нетрадиційної політики, яку застосовували центральні банки ЄС та США вже у фазі виходу з кризи з метою запобігання рецесії (наприклад, *quantitative easing*, програм кількісного пом'якшення). Так, якщо застосування балансової політики було дієвим для США та провідних країн Європи і, відповідно, вторинні ефекти для економік розвинених країн світу були позитивними, то для країн, що розвиваються, такого однозначного емпіричного висновку отримано не було³⁴⁴.

³⁴³ Kim S. International Transmission of US Monetary Policy Shocks: Evidence from VAR's. *Journal of Monetary Economics*. 2001. Vol. 48(2); Ugai H. Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses. *Bank of Japan Working Paper*. 2006. No.06-E-10; Baumeister C., Benati L. Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Macroeconomic Effects of a Spread Compression at the Zero Lower Bound. 2012. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb13q2a9.pdf>; Kapetanios M., Stevens T. Assessing the EconomyWide Effects of Quantitative Easing. *The Economic Journal*. 2012. Vol. 122.; Скрыпник Д.В. Влияние политики количественного смягчения США на российскую экономику. Макроэконометрический анализ. *Журнал Новой экономической ассоциации*. 2014. № 2 (22). С. 74–101.

³⁴⁴ Financial Stability in Emerging Markets Dealing with Global Liquidity / Ulrich V. (ed.); German Development Institute. Bonn, 2012; Chen Q., Filardo A., He D., Zhu F. International Spillovers of Central Bank Balance Sheet Policies. Basel: Bank for International Settlements; Hong Kong: Hong Kong Institute of Monetary Research, 2011.;

Експерти МВФ дослідили реакцію 21 країни³⁴⁵ з ринками, що формуються, на 125 заяв щодо заходів грошово-кредитної політики США за період з січня 2000 р. по березень 2014 р. і виявили, що ефект несподіваної зміни монетарної політики США відразу ж (принаймні упродовж двох днів) впливає на приплив капіталу і коливання цін на активи в країнах з ринками, що формуються. Це дослідження показало, що вторинні ефекти монетарної політики США дуже різняться залежно від фази, в якій перебуває грошово-кредитна політика, тобто в традиційній фазі (із застосуванням процентної політики), що передуює фінансовій кризі чи в нетрадиційній фазі (з кількісним пом'якшенням) вже після розгортання кризи. Серед важливих висновків експертів МВФ, що стосувались вторинних ефектів і заходів політики, спрямованих на їх стримування та подолання, варто виділити тезу, що *наслідки від неочікуваних змін монетарної політики США для країн з ринками, що формуються, залежать від внутрішнього економічного положення самих країн, тобто характеристика країн – отримувачів шоку і політика, яку вони проводили, визначають ступінь впливу на їх економіку грошово-кредитної політики США*³⁴⁶.

У сучасних роботах дослідників з різних країн почастишала теза про те, що вторинні ефекти можуть бути негативними³⁴⁷, і «в результаті застосування нетрадиційного інструментарію регулювання, перш за все кількісного пом'якшення, *сформувався ряд передумов для виникнення нової фінансової кризи*, причому не тільки на національному, а й на міжнародному рівнях»³⁴⁸.

Jiaqian Chen, Tommaso Mancini-Griffoli, and Ratna Sahay. *Spill Over.Finance & Development*. 2015. Vol. 52. No. 3. P. 40–43. Fratzcher M., Duca Lo M., Straub R. On the International Spillovers of US Monetary Easing. ECB. *Working Paper*. 2013. No. 1557. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1557.pdf>.

³⁴⁵ Бразилія, Ізраїль, Індія, Індонезія, Китай, Колумбія, Корея, Малайзія, Мексика, Перу, Польща, Румунія, Росія, Сінгапур, Тайвань, Таїланд, Туреччина, Угорщина, Філіппіни, Чилі, Південна Африка.

³⁴⁶ Jiaqian Chen, Tommaso Mancini-Griffoli, and Ratna Sahay. *Spill Over.Finance & Development*. 2015. Vol. 52. No. 3. P. 40–43.

³⁴⁷ Barroso J., Silva L. da, Sales A. Quantitative Easing and Related Capital Flows into Brazil: Measuring its Effects and Transmission Channels Through a Rigorous Counterfactual Evaluation. *Bank of Brazil Working Paper*. 2013. No. 313; Canova F. The Transmission of us Shocks to Latin America. *Journal of Applied Econometrics*. 2005. Vol. 20(2).

³⁴⁸ Додонов В.Ю. Монетарная политика ФРС как фактор возникновения глобального финансового кризиса. *Проблемы национальной стратегии*. 2016. № 2 (35). С. 131–149.

Оскільки експертів, як правило, цікавить не тільки інтегральний ефект на реальний ВВП країни, а й оцінки різних каналів зовнішньої трансмісії, то різнопланові дослідження дали змогу виявити особливості вторинних ефектів для різних за розвитком країн³⁴⁹ та виокремити суттєві фактори для виникнення глобальної фінансової кризи, в основі яких – «фундаментальні проблеми довгострокового характеру та швидка ринкова турбулентність»³⁵⁰.

Для України з точки зору визначення ефективних напрямів національної економічної політики для нейтралізації негативних зовнішніх шоків, тематика трансграничних ефектів монетарної політики ФРС та ЄЦБ³⁵¹ і залежності вітчизняної економічної динаміки від світової кон'юнктури на сировинних ринках є дуже актуальною³⁵².

З метою емпіричної перевірки впливу монетарної політики ключових країн світу (США та ЄС) на економіку України сформульовано чотири гіпотези:

гіпотеза 1 – монетарна політика ключових країн світу впливає на економічну динаміку України;

гіпотеза 2 – монетарна політика ключових країн світу впливає на монетарний механізм України, зокрема, на динаміку валютного курсу національної одиниці;

гіпотеза 3 – політика ключових країн світу впливає на цінову стабільність в Україні;

гіпотеза 4 – процентна політика центральних банків розвинених країн світу має вплив на динаміку ключових процентних ставок в Україні.

³⁴⁹ JiaqianChen, TommasoMancini-Griffoli, andRatnaSahay. *SpillOver.Finance&Development*. 2015. Vol. 52. No. 3. P. 40–43.

³⁵⁰ Додонов В.Ю. Монетарная политика ФРС как фактор возникновения глобального финансового кризиса. *Проблемы национальной стратегии*. 2016. № 2 (35). С. 131–149.

³⁵¹ Азаренкова Г., Шкодін І., Гойхман М. Вплив політики кількісного пом'якшення на фінансовий ринок. *Вісник НБУ*. 2013. № 12. С. 4–8; Брус С.І., Бублик Є.О. Політика кількісного пом'якшення в США та ЄС: особливості, ризики, перспективи. *Економіка України*. 2016. № 2. С. 76–95.

³⁵² Кораблін С.О. Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків: монографія / НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозів. НАН України». Київ, 2017. 308 с.

Для перевірки перших трьох висунутих гіпотез побудовано *VAR-модель оцінки взаємозв'язків між показниками, що характеризують динаміку реального ВВП України, курсу національної валюти, споживчої інфляції та цін виробників промислової продукції, цін на експортну сировину та курсу долара США до євро.*

Модель реалізовано в середовищі пакета Eviews 9.0 на квартальних статистичних даних НБУ, Державної служби статистики України, МВФ, Світового банку, порталу Index Mundi у річному вимірі на часовому проміжку за II кв. 2003 р. – II кв. 2018 р. (відсоткова зміна показника до аналогічного періоду у річному обчисленні). До змінних моделі включено: *Y* – реальний ВВП, *EXCH* – офіційний курс гривні до долара США (грн/дол.США), *CPI* – інфляція споживчих цін, *PPI* – інфляція (ціни виробників промислової продукції), *COMPOZIT* – «композит» світових цін на сировину, що експортує Україна (хоча й уособлює фактор зовнішньої кон'юнктури, однак фактично відображає також і непрямий вплив валютної політики різних країн світу, що торгують сировиною), *D_E* – курс долара США до євро.

Для коректної побудови і визначення якості моделі було проведено: 1) перевірку рядів на стаціонарність за допомогою розширеного тесту Дікі – Фулера, яка виявила, що ряди є стаціонарними у рівнях i , отже, можна будувати VAR-модель; 2) визначення порядку VAR-моделі за допомогою тесту на довжину лага *VAR Lag Order Selection Criteria*, результати якого показали, що за різними інформаційними критеріями оптимальною є кількість п'ять лагів; 3) аналіз моделі на статистичну значимість лагів із використанням тесту на виключення лагів (*Lag Exclusion Tests*), який засвідчив можливість використання усіх п'яти лагів; 4) перевірку на наявність автокореляції залишків, яка показала відсутність автокореляції вищих порядків; 5) перевірку змінних моделі на екзогенність/ендогенність за допомогою тесту Грейнджера (*Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests*), що дало підстави відхилити припущення, що всі змінні є екзогенні, отже, у

побудованій моделі VAR2 вони є ендогенними; 6) перевірку стійкості моделі, і оскільки всі точки характеристичного поліному лежать у середині одиничного кола, то побудована система рівнянь моделі є стійкою.

Аналіз статистичних характеристик при їх оцінюванні (табл. 3.4.1) дає підстави для висновку про коректність побудови та адекватність **VAR**-моделі (3.4.1):

$$\begin{aligned} D_E = & 1.12*D_E(-1) - 0.56*D_E(-2) + 0.45*D_E(-3) - 0.48*D_E(-4) + 0.17*D_E(-5) + \\ & 0.13*COMPOZIT(-1) + 0.14*COMPOZIT(-2) - 0.48*COMPOZIT(-3) + 0.07*COMPOZIT(-4) + \\ & 0.14*COMPOZIT(-5) - 0.01*EXCH(-1) + 0.12*EXCH(-2) - 0.21*EXCH(-3) + 0.04*EXCH(-4) + \\ & 0.01*EXCH(-5) - 0.01*Y(-1) + 0.22*Y(-2) + 0.04*Y(-3) + 0.04*Y(-4) - 0.09*Y(-5) - 0.39*PPI(-1) - \\ & 0.67*PPI(-2) + 1.65*PPI(-3) - 0.56*PPI(-4) - 0.42*PPI(-5) + 0.10*CPI(-1) + 0.36*CPI(-2) - 0.29*CPI(-3) - \\ & - 0.40*CPI(-4) + 0.61*CPI(-5) + 1.84 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} COMPOZIT = & 1.01*D_E(-1) - 1.42*D_E(-2) + 0.48*D_E(-3) + 0.48*D_E(-4) - 0.16*D_E(-5) + \\ & + 1.34*COMPOZIT(-1) - 0.34*COMPOZIT(-2) - 0.52*COMPOZIT(-3) + 0.53*COMPOZIT(-4) - \\ & 0.23*COMPOZIT(-5) + 0.01*EXCH(-1) + 0.05*EXCH(-2) + 0.10*EXCH(-3) - 0.10*EXCH(-4) + \\ & 0.06*EXCH(-5) + 0.06*Y(-1) + 0.66*Y(-2) - 0.59*Y(-3) + 0.11*Y(-4) + 0.01*Y(-5) - 0.05*PPI(-1) - \\ & 0.75*PPI(-2) + 1.42*PPI(-3) - 1.56*PPI(-4) + 0.94*PPI(-5) + 0.82*CPI(-1) - 1.56*CPI(-2) + 1.06*CPI(-3) - \\ & - 0.24*CPI(-4) - 0.08*CPI(-5) - 1.07 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} EXCH = & - 0.29*D_E(-1) + 0.62*D_E(-2) - 0.35*D_E(-3) - 0.04*D_E(-4) - 0.04*D_E(-5) - \\ & 0.24*COMPOZIT(-1) - 0.41*COMPOZIT(-2) + 0.46*COMPOZIT(-3) - 0.54*COMPOZIT(-4) + \\ & 0.33*COMPOZIT(-5) + 0.62*EXCH(-1) - 0.27*EXCH(-2) + 0.62*EXCH(-3) - 0.99*EXCH(-4) + \\ & 0.19*EXCH(-5) - 1.72*Y(-1) + 1.17*Y(-2) - 0.85*Y(-3) + 1.14*Y(-4) - 0.95*Y(-5) + 1.31*PPI(-1) + \\ & 0.51*PPI(-2) - 2.31*PPI(-3) + 2.22*PPI(-4) - 1.76*PPI(-5) - 0.94*CPI(-1) - 0.01*CPI(-2) + 1.91*CPI(-3) - \\ & - 0.36*CPI(-4) - 0.27*CPI(-5) + 11.58 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Y = & 0.15*D_E(-1) - 0.22*D_E(-2) + 0.10*D_E(-3) + 0.18*D_E(-4) - 0.20*D_E(-5) + \\ & 0.27*COMPOZIT(-1) - 0.19*COMPOZIT(-2) - 0.11*COMPOZIT(-3) + 0.20*COMPOZIT(-4) - \\ & 0.08*COMPOZIT(-5) - 0.03*EXCH(-1) + 0.11*EXCH(-2) + 0.01*EXCH(-3) + 0.02*EXCH(-4) + \\ & 0.01*EXCH(-5) + 0.81*Y(-1) + 0.11*Y(-2) + 0.39*Y(-3) - 0.53*Y(-4) + 0.23*Y(-5) - 0.42*PPI(-1) - \\ & 0.07*PPI(-2) + 0.52*PPI(-3) - 0.44*PPI(-4) + 0.29*PPI(-5) + 0.45*CPI(-1) - 0.49*CPI(-2) + 0.24*CPI(-3) - \\ & - 0.36*CPI(-4) + 0.20*CPI(-5) - 0.44 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PPI = & 0.25*D_E(-1) - 0.20*D_E(-2) + 0.10*D_E(-3) + 0.08*D_E(-4) - 0.03*D_E(-5) + \\ & 0.26*COMPOZIT(-1) - 0.15*COMPOZIT(-2) - 0.07*COMPOZIT(-3) + 0.10*COMPOZIT(-4) - \\ & 0.11*COMPOZIT(-5) + 0.19*EXCH(-1) - 0.23*EXCH(-2) + 0.24*EXCH(-3) - 0.22*EXCH(-4) + \\ & 0.10*EXCH(-5) - 0.20*Y(-1) + 0.34*Y(-2) - 0.39*Y(-3) + 0.41*Y(-4) - 0.10*Y(-5) + 1.01*PPI(-1) - \\ & 0.37*PPI(-2) - 0.15*PPI(-3) + 0.01*PPI(-4) + 0.16*PPI(-5) + 0.59*CPI(-1) - 0.95*CPI(-2) + 0.73*CPI(-3) - \\ & - 0.11*CPI(-4) - 0.04*CPI(-5) + 1.56 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} CPI = & 0.01*D_E(-1) - 0.06*D_E(-2) + 0.01*D_E(-3) + 0.16*D_E(-4) - 0.14*D_E(-5) + \\ & 0.10*COMPOZIT(-1) + 0.14*COMPOZIT(-2) - 0.32*COMPOZIT(-3) + 0.24*COMPOZIT(-4) - \\ & 0.20*COMPOZIT(-5) + 0.20*EXCH(-1) - 0.12*EXCH(-2) + 0.11*EXCH(-3) - 0.03*EXCH(-4) - \\ & 0.09*EXCH(-5) - 0.09*Y(-1) - 0.03*Y(-2) - 0.04*Y(-3) + 0.20*Y(-4) + 0.17*Y(-5) + 0.13*PPI(-1) - \\ & 0.24*PPI(-2) + 0.22*PPI(-3) - 0.09*PPI(-4) - 0.02*PPI(-5) + 1.01*CPI(-1) - 0.49*CPI(-2) + 0.28*CPI(-3) - \\ & - 0.01*CPI(-4) + 0.05*CPI(-5) + 1.18 \end{aligned} \tag{3.4.1}$$

Для побудови функцій імпульсних відгуків, які представляють зміну поточного та майбутніх значень всіх змінних моделі як *реакцію на шок, що дорівнює одному середньоквадратичному відхиленню (standard deviation) одного фактора* – курсу долара США до євро (**D_E** було використано підхід на основі декомпозиції Чолеського. Форма представлених графіків (реального ВВП (**Y**), інфляції споживчих цін (**CPI**), цін виробників промислової продукції (**PPI**), цін експорту сировини (**COMPOZIT**), валютного курсу гривні (**EXCH**)), свідчить про різну величину та тривалість ефектів від шокового впливу зміни валютної політики США та ЄС. Хоча напрями впливу на різних проміжках і є різними, однак на довгостроковому проміжку вони затухають. Загалом аналіз імпульсних функцій засвідчує те, що *індивідуальний шок/зміна курсу долара США до євро зумовлює тривалий вплив на економіку України*.

Таблиця 3.4.1

Статистичні характеристики оцінки VAR-моделі

Показники	Характеристики рівнянь для змінних					
	D_E	COMPOZIT	EXCH	Y	PPI	CPI
R-squared	0.937132	0.934392	0.931098	0.938777	0.954387	0.971532
Adj. R-squared	0.874265	0.868784	0.862196	0.877554	0.908773	0.943064
Sum sq. resids	344.6171	1543.200	3307.089	216.3996	365.7366	240.7076
S.E. equation	3.389282	7.172168	10.49935	2.685763	3.491593	2.832593
F-statistic	14.90643	14.24205	13.51341	15.33371	20.92338	34.12741
Log likelihood	-139.3678	-185.0928	-208.3402	-125.1760	-141.1820	-128.4229
Akaike AIC	5.585830	7.085010	7.847220	5.120524	5.645310	5.226979
Schwarz SC	6.658570	8.157749	8.919960	6.193263	6.718049	6.299719
Mean dependent	1.559289	5.657281	13.73279	1.698361	17.59439	13.39396
S.D. dependent	9.558265	19.79963	28.28343	7.675296	11.56012	11.87114
Determinant resid covariance (dof adj.)	13366651					
Determinant resid covariance	189134.7					
Log likelihood	-889.9130					
Akaike information criterion	35.27584					
Schwarz criterion	41.71227					

Джерело: розрахунки автора.

Кількісно оцінити величину впливу фактора на інший можна за допомогою розрахунку декомпозиції дисперсій змінних, які дають можливість визначити, *на скільки відсотків зміна однієї змінної пояснюється зміною іншої*. Наведені в табл. 3.4.2 кумулятивні значення декомпозиції

дисперсій для змінної Y вказують на те, що від 75 до 40% варіації реального ВВП пояснюється минулими значеннями ВВП (й у тому числі фундаментальними факторами), а на виділені п'ять факторів припадає від 25 до 60% (упродовж 12 кварталів). Найбільший вплив на Y упродовж першого року здійснюють змінні **COMPOZIT** та **D_E**, внесок яких становить 30,76 та 13,78%, відповідно, що підкреслює важливість для позитивної економічної динаміки в Україні факторів ефективної структури економіки та дієвої національної валютної політики.

Модельна оцінка (у середньому на проміжку 2003–2018 рр.) впливу на економічну динаміку в Україні показника курсу долара США до євро (**D_E**), що є проксі-змінною, яка характеризує роль фактора впливу монетарної політики ключових країн світу на національну економіку, є досить суттєвою для України – після зростання внеску у зміни реального ВВП за три квартали до 13,8%, її роль упродовж трьох років спочатку хоча й зменшується до 8,1 %, але потім знову починає зростати (табл. 3.4.2).

Таблиця 3.4.2

Декомпозиція дисперсій змінної реального ВВП України (Y)

Variance Decomposition of Y :							
Період	S.E.	D_E	COMPOZIT	EXCH	Y	PPI	CPI
1	2.685763	7.590594	12.91060	5.357924	74.14089	0.000000	0.000000
2	4.633267	11.16961	30.75635	7.631186	40.90223	3.354311	6.186317
3	6.210211	13.78362	27.61335	7.146816	32.67328	13.30789	5.475039
4	7.740169	11.10705	23.11965	8.642153	33.64510	19.83528	3.650773
5	8.518737	10.51663	19.61979	9.582911	34.43434	22.64514	3.201199
6	8.994871	9.656718	17.88605	8.595880	38.05167	21.99050	3.819190
7	9.366864	8.998938	16.95454	8.291123	41.58474	20.27859	3.892065
8	9.561980	8.646657	16.35206	9.063390	42.40469	19.67930	3.853897
12	10.06457	8.148518	18.49137	12.13491	39.56551	18.02466	3.635040
24	10.38259	8.541012	19.94137	11.96990	38.40655	17.50066	3.640497

Джерело: розрахунки автора.

Окрім прямого впливу на економічну динаміку в Україні, політика центральних банків ключових країн світу впливає також і на функціонування монетарного механізму національної економіки, зокрема,

через канал формування динаміки валютного курсу гривні – на проміжку 2003–2018 рр. вона була досить суттєвою: після зростання внеску фактора (D_E) у зміни номінального ефективного курсу гривні ($EXCH$) у II кв. до 7,5%, її роль після зниження упродовж двох років знову почала збільшуватись (табл. 3.4.3).

Таблиця 3.4.3

**Роль зміни D_E у варіаціях Y , $EXCH$, $COMPOZIT$, PPI , CPI :
декомпозиція дисперсій відповідних показників VAR-моделі**

Період	Змінні моделі				
	Y	$EXCH$	$COMPOZIT$	PPI	CPI
1	7.590594	2.218585	0.329990	1.864257	0.975554
2	11.16961	7.472665	6.115336	0.440122	0.398465
3	13.78362	6.534805	8.070127	0.552768	1.726902
4	11.10705	5.252256	7.752887	1.539538	1.504488
5	10.51663	4.622506	9.473075	3.830863	1.309272
6	9.656718	4.260415	9.414963	5.714469	1.083223
7	8.998938	3.876674	9.039807	6.075170	1.544036
8	8.646657	3.772783	9.001988	5.446358	1.651802
12	8.148518	4.415173	8.620925	6.251971	2.363662
24	8.541012	5.009583	8.564751	7.118883	3.770694

Джерело: розрахунки автора.

«Ефект переносу»: вплив на ціни в Україні курсової динаміки долара США до євро та гривні до долара США.

Представлені в табл. 3.4.3 значення декомпозицій дисперсій для змінних інфляції PPI та CPI , що відображають оцінку впливу на них змінної курсу долара США до євро D_E , показують, відповідно, величину зовнішньої складової ефекту переносу змін валютної політики на інфляцію в Україні. Розрахунки свідчать про низький рівень короткострокового зовнішнього ефекту переносу – 1,5% на кінець першого року; середньострокового – більший вплив шоку змін валютного курсу долара на внутрішні ціни в Україні, а саме на ціни продукції промислового виробництва (7,1%) та майже удвічі менший на ціни споживчого ринку (3,8%). Вплив змін курсу долара США до євро на ціни експортних товарів з України ($COMPOZIT$) є

очікувано статистично значимим – досягає 9,47% під час п'ятого кварталу і надалі стабілізується на рівні 8,6%.

Оцінка *внутрішньої* складової ефекту переносу – впливу змін валютного курсу гривні до долара США на ціни в Україні – є значно вищою: згідно зі значеннями декомпозиції дисперсій роль змін валютного курсу гривні у змінах цін промислового виробництва упродовж двох-п'яти кварталів зберігається в середньому на рівні 47%, у змінах цін споживчого ринку за цей же період зростає із 44% до 65% (кількісно і графічно це підтверджує аналіз імпульсних функцій).

Оскільки водночас обмінний курс гривні до долара США (*EXCH*) реагує на шоки змінних курсу долара до євро (*D_E*) у середньому за цей період на 7,5–5%, можна стверджувати, що *зовнішні шоки у змінах валютної політики США та ЄС проявляються в Україні тиском на валютний курс гривні та споживчі ціни і ціни виробників*, що вносить корективи в ефект переносу на коротко- та середньостроковому проміжках часу.

Таким чином, підтвердження на основі побудованої **VAR**-моделі наявності тісного взаємозв'язку між показниками, що характеризують динаміку реального ВВП України, курсу національної валюти, інфляції споживчих цін та цін виробників, цін на експортну сировину і курсу долара США до євро, дає підстави для висновку щодо коректності висунутих гіпотез стосовно важливої для України ролі монетарної політики ключових країн світу, яка впливає на монетарний механізм та економічну динаміку і може мати як позитивний, так і негативний ефекти залежно від змін кон'юнктури на сировинних ринках та напряду глобальних трендів економічного розвитку.

Процентна політика провідних центральних банків світу та процентні ставки в Україні.

З метою перевірки гіпотези щодо наявності впливу на український ринок процентних ставок монетарної політики ключових країн світу

проведено регресійний аналіз впливу на динаміку ключових процентних ставок в Україні динаміки процентних ставок ФРС США та ЄЦБ (Libor долар та Libor євро).

Для аналізу було обрано: ставки Національного банку України – облікова (***R_obl***) та овернайт (***R_overn***); замість головних ставок США та Європи – *Target Fed Fund Rate* та *ECB refinancing rate*, відповідно, використано ставки Libor овернайт – *US dollar LIBOR rates* (***Libor_D***) та *European Euro LIBOR* (***Libor_E***).

Значимість ставки LIBOR в тому, що вона використовується давно і визнана як серйозний міжнародний показник. Серед її позитивних властивостей експерти відзначають масштабність: вона пропонує фіксинг по найбільшому набору валют і строків. Її розрахунок абсолютно відкритий і досить зрозумілий. Слід зазначити, що банки, які входять до бази розрахунку, формують ринок і мають дуже високий кредитний рейтинг.

Кореляційна матриця та графічний аналіз динаміки ключових міжнародних процентних ставок LIBOR та НБУ вказують на наявність тісного зв'язку між динамікою процентних ставок США та Європи та його відсутність із ставкою НБУ. Якщо врахувати деяке запізнення реакції ставки овернайт НБУ на зміну ключових міжнародних процентних ставок, наприклад, в один лаг, та включити в регресійний аналіз важливий фактор, що визначає динаміку процентних ставок на українському ринку, зокрема динаміку облікової ставки НБУ, то отримане регресійне рівняння (3.4.2) засвідчує про наявність статистично значимого впливу змін процентних ставок міжнародного ринку на процентні ставки в Україні:

$$\begin{aligned}
 R_OVERN = & 2.048 - 1.773*LIBOR_D(-1) + 1.903*LIBOR_D + \\
 & 4.019*LIBOR_E(-1) - 3.961*LIBOR_E + 0.806*R_OBL + \\
 & 0.241*R_OBL(-1)
 \end{aligned}
 \tag{3.4.2}$$

$R^2=0.849563,$ $DW=1.504435,$ $Prob(F\text{-statistic})= 0.000000.$

Таким чином, результати регресійного аналізу підтверджують гіпотезу щодо наявності впливу процентної політики центральних банків розвинених країн світу на динаміку ключових процентних ставок в Україні.

Для України як і для інших країн з ринками, що формуються, це означає, що зміна процентної політики центральних банків світових країн-лідерів та «ймовірне підвищення процентних ставок на провідних торгових майданчиках світу може негативно вплинути на національний фінансовий ринок, фінансове становище підприємств і фінансових інститутів, а також на платіжний баланс країни. Зокрема, в умовах підвищення процентних ставок на світових ринках посилюється відтік капіталів з ринків, що формуються, а це при високому рівні зовнішньої заборгованості держави і приватного сектора призведе до значного зростання витрат на обслуговування боргу і створить додатковий попит на іноземну валюту на внутрішньому валютному ринку; утруднить їх вихід на світові ринки для залучення нового фінансування»³⁵³.

Висновок

Емпіричне підтвердження досить сильного та тривалого у часі впливу монетарної політики провідних країн світу на Україну засвідчує необхідність врахування дії цього важливого зовнішнього чинника не тільки під час реалізації поточної внутрішньої монетарної політики, а й формування національної стратегії розвитку, оскільки за умови невеликих масштабів вітчизняної економіки у глобальному вимірі, її сировинної орієнтації в структурі експорту, нерозвиненого фінансового ринку, значній волатильності потоків капіталів, глобальний фактор дедалі частіше в українській історії відіграватиме ключову роль, а отже, з точки зору нейтралізації негативних ефектів потребує зважених комплексних заходів економічної політики.

³⁵³ Кораблін С.О. Макроекономічна динаміка України: пастка сировинних ринків: монографія / НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». Київ, 2017. 308 с.

3.5. Валютні ризики України в контексті «нормалізації» монетарної політики провідних центральних банків світу

Зовнішня вразливість української економіки та основні фактори впливу змін монетарної політики провідних центральних банків світу на економіку України

Безпрецедентне зростання фінансової взаємозалежності національних економік підвищило потенціал частоти кризових явищ та ризики настання криз в багатьох країнах. Недарма у 2018 р. *серед основних середньострокових ризиків* для зростання світової економіки МВФ назвав *фінансову вразливість економік і рекордний рівень зовнішнього боргу*³⁵⁴. Саме тому забезпечення зовнішньої стійкості економіки становить невід'ємну складову державної фінансової та економічної політики багатьох країн. Це питання є критично важливим для забезпечення національної економічної безпеки, основним завданням якої є захищеність національних економічних інтересів за умов внутрішніх і зовнішніх загроз.

За результатами досліджень компанії IHS Markit у 2018 р. *Україна зайняла восьме місце у глобальному рейтингу вразливості економіки* (External Vulnerability Index) серед 190 країн світу, а її сусідами в десятці найбільш уразливих стали Нігер, Сьєрра-Леоне, Північна Корея, Судан, Ефіопія, Ємен³⁵⁵.

Показники зовнішньоекономічної стійкості України за період 2008–2018 рр., наведені в додатку А, пп.3.5, свідчать, що для України найбільш критичним *упродовж останніх десяти років є показник покриття міжнародними резервами короткострокового валового зовнішнього боргу*, який у декілька разів (1,5–7,5) менший за гранично припустиме значення. Оскільки розмір *короткострокового валового зовнішнього боргу* перевищує міжнародні резерви (співвідношення міжнародних резервів і боргу коливалося

³⁵⁴ МВФ назвав основні ризики для світової економіки. 22.04.2018. URL: <https://www.rbc.ua/ukr/news/mvf-nazval-osnovnye-riski-mirovoy-ekonomiki-1524385072.html>

³⁵⁵ Украина попала в рейтинг самых уязвимых стран. 23.10.2018. URL: <http://expert.in.ua/novosti/0/965-ukraina-popala-v-rejting-samih-uyazvimih-stran/>

в межах від 13,3 до 68%), можна констатувати, що всі ці роки *країна практично перебуває на межі дефолту*. Саме *короткостроковість валового зовнішнього боргу* є основним негативним чинником, який посилює уразливість економіки України до зовнішніх шоків, про що свідчить понад двократне перевищення граничних рівнів за такими показниками, як відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу та до експорту товарів і послуг.

На надмірний рівень боргового навантаження та високий рівень боргових ризиків вказують і ключові показники валового зовнішнього боргу. Так, валовий зовнішній борг перевищує 80% ВВП починаючи з 2014 р., а з 2015 р. – перевищує 200% експорту товарів та послуг. *Перевищення граничних значень зовнішньоборгової позиції України сигналізує про підвищений рівень небезпеки виникнення чергової хвилі фінансової кризи в нашій країні у найближчому майбутньому – через вірогідність настання боргової та валютної криз, адже спроможність країни виконувати зобов'язання за зовнішнім боргом безпосередньо залежить від сальдо поточного рахунку, яке в Україні є від'ємним, та рівня міжнародних резервів.*

На високий рівень боргових ризиків і високого ступеня зовнішньої вразливості економіки України вказують обидва *показники «обтяжливості» державного боргу*, що підпадають під дію «ефектів зараження», пов'язаних із нестабільністю міжнародних потоків капіталу. Критичний рівень перевищує і *питома вага зовнішнього боргу* (як і боргу, номінованого в іноземній валюті) у загальному обсязі державного боргу (з урахуванням гарантованого), і *загальний обсяг державного боргу* не лише відносно ВВП, а й відносно доходів державного бюджету.

Суттєві загрози криються й у динаміці витрат на обслуговування державного боргу. Впродовж 2014–2019 рр. *12–14% витрат державного*

бюджету спрямовується на виплату процентів за державним боргом³⁵⁶ при максимально допустимому з точки зору фінансової безпеки країни рівні 10%, прийнятим у міжнародній практиці.

Уразливість сектора державних фінансів до зовнішніх ризиків і загроз, крім цього, зумовлюється високим рівнем волатильності ВВП через високу частку сировинної складової у експорті та від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, що генерує ризики недоотримання державних доходів при негнучкості у бік зниження державних витрат.

Таким чином високий рівень уразливості державних фінансів України пов'язаний зі значним розміром державного боргу та його структурою, високою вартістю обслуговування державного боргу, а також з волатильністю реального ВВП. В умовах ризиків погіршення умов торгівлі, ускладнення доступу до капіталів та втечі капіталів, змін монетарної політики провідних центральних банків світу (США, Європи, Канади, Японії), *високий рівень зовнішньої вразливості економіки України, викликаний борговими ризиками, загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.*

Зменшення зовнішньої вразливості національної економіки безпосередньо пов'язане із валютною політикою країни, адже всі загальновизнані індикатори зовнішньої стійкості визначальною мірою залежать від її ефективності, передусім через те, що валютний курс, на який впливають форми, методи та інструменти цієї політики, виконує функцію регулювання торговельного та платіжного балансів, а його рівень чинить надзвичайно великий вплив на вирішення ключових проблем як на макроекономічному, так і на мікроекономічному рівнях.

³⁵⁶ Витрати на обслуговування державного боргу становили: 2013 р. – 34,4 млрд грн; 2014 р. – 51 млрд грн; 2015 р. – 86,8 млрд грн; 2016 р. – 95,8 млрд грн; 2017 р. – 110,4 млрд грн; 2018р. – 115,4 млрд грн; січень–вересень 2019 р. – 92 млрд грн.

Валютні ризики в контексті валютної лібералізації в Україні

З часу ухвалення декрету Кабінету Міністрів України №15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» система валютного регулювання у нашій країні зазнала значних змін, проте *кардинальні зміни відбулися у 2019 р. внаслідок набрання чинності Законом України № 2473-VIII «Про валюту і валютні операції», прийнятого 21 червня 2018 р. (далі – Закон).*

Закон, на відміну від Декрету (див. Додаток Б, пп.3.5), *не дає можливості визначити концептуальну спрямованість валютної політики України. Хоча, відштовхуючись від змісту Закону, а також нормативно-правових актів, прийнятих Національним банком України на його виконання, її можна сформулювати таким чином: «створення найбільш сприятливого поля для фінансових спекулянтів, передусім нерезидентів, щодо відпливу капіталів з України; підтримка розвитку економік інших країн; руйнація фінансового та реального секторів економіки України».*

Одним із базових питань у валютній політиці є **курсоутворення**. Ще у лютому 2014 р. Національним банком України було впроваджено режим незалежного плаваючого валютного курсу, неприйнятний на сучасному етапі розвитку економіки країни, а згодом Україна взяла зобов'язання перед МВФ і надалі дотримуватися цього режиму. *Дотримання режиму плаваючого валютного курсу в умовах кризи, рецесії та політичної нестабільності стало одним із ключових чинників дестабілізації валютного ринку і наступного стрімкого знецінення курсу національної валюти, неефективного використання міжнародних резервів та призвело до безпрецедентної за масштабами банківської кризи в Україні.*

Такого курсу Україна дотримується і збирається дотримуватися надалі – з огляду на Закон та нормативно-правові акти Національного банку України (коментар див. у Додатку В, пп.3.5).

Закон містить положення, відповідно до якого, «за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, погіршення стану

платіжного балансу України, виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської та (або) фінансової системи держави», *Національний банк України має право запровадити заходи захисту*, зокрема, ввести *обов'язковий продаж резидентами* надходжень в іноземній валюті у межах, передбачених нормативно-правовими актами Національного банку України.

Поза сумнівом, норма щодо обов'язкового продажу резидентами валютних надходжень за своєю природою є чисто адміністративним методом спонукання експортерів продавати валютну виручку на внутрішньому валютному ринку. За понад 26-річний період існування валютного регулювання більшу частину часу Україна застосовувала адміністративне обмеження у вигляді вимоги обов'язкового продажу іноземної валюти резидентами. Періодична відмова від цього інструменту в Україні, з огляду на розвиток економіки, підтвердила *передчасність і недоцільність його не застосування* (див. Додаток Г, пп.3.5).

Із набранням Законом чинності ***норма щодо обов'язкового продажу резидентами валютних надходжень*** в Україні, що діяла з грудня 2012 р., тобто понад шість років поспіль, спочатку була продовжена, а потім ***повністю відмінена*** (з 20 червня 2019 р.), незважаючи на відсутність економічних передумов для відмови від такого інструменту покращення торговельного балансу.

Також відбулися кардинальні ***зміни в частині розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів, робіт, послуг*** (див. Додаток Г, пп.3.5). Передусім *граничні строки розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів законодавством не встановлені*, проте Національному банку України надано право на їх встановлення на строк не більше шести місяців в якості заходів захисту та подовження строку дії цих заходів на ще не більше шести місяців.

З 7 лютого 2019 р. Національним банком України *збільшено граничний строк здійснення розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів до 365 днів*, тобто вдвічі більше, ніж було до лібералізації, а також скасовано

граничний строк здійснення розрахунків за експортно-імпортними операціями, сума за якими менша 150 тис. грн.

У межах валютної лібералізації Національний банк України з 16 травня 2019 р., керуючись Законом та за поданням Кабінету Міністрів України³⁵⁷, розширив перелік операцій, щодо яких *не встановлюється граничний строк здійснення розрахунків*. Якщо лібералізація термінів розрахунків за імпортом товарів за державними контрактами з оборонного замовлення, а також за імпортом послуг для лікування за кордоном громадян України із рідкісними захворюваннями може бути обґрунтована, то *скасування термінів розрахунків за імпортом товарів і послуг за угодами Міністерства охорони здоров'я України із спеціалізованими організаціями* викликає великий подив, адже Україна відволікає бюджетні кошти для безкоштовного кредитування цих організацій.

За нового законодавства скасовано: санкції у вигляді припинення зовнішньоекономічної діяльності за порушення строків розрахунків; валютний нагляд за експортно-імпортними операціями на суму до 150 тис. грн; подвійний контроль за операціями експорту продукції. Крім того, резидентам дозволено здійснювати розрахунки за зовнішньоекономічними контрактами з використанням корпоративної картки, за умови, що операція за одним таким договором в один операційний день не перевищує суми, еквівалентної 150 тис. грн.

Ігноруючи власний досвід щодо руйнівних наслідків для економіки від передчасної лібералізації окремих операцій, пов'язаних з рухом капіталу (див. Додаток Д, пп.3.5), нове валютне законодавство передбачає повну лібералізацію цих операцій.

Основні зміни, уведені нормативно-правовими актами НБУ, базуються на ключових новаціях Закону: свободі здійснення валютних

³⁵⁷ Розпорядження Кабінету Міністрів України від 13 лютого 2019 р. № 76-р «Про затвердження переліку товарів та (або) галузей економіки, для яких Національний банк має право встановлювати винятки та (або) особливості запровадження заходу захисту, передбаченого абзацом першим частини першої статті 13 Закону України «Про валюту і валютні операції».

операцій та наданні нерезидентам усіх прав, наданих резидентам у сфері здійснення валютних операцій.

А. Зміни щодо операцій, пов'язаних з фінансовими потоками в Україну, та поверненням коштів

З наданням нерезидентам, а не лише нерезидентам-інвесторам, дозволу на відкриття власних рахунків у банках України в гривнях і в іноземній валюті та здійснення операцій за ними, відбулося **«відкриття українського банківського ринку для юридичних осіб – нерезидентів»**(див. Додаток Е, пп.3.5).

Суттєвих змін зазнали **операції із здійснення іноземних інвестицій в Україну:**

– дозволено: здійснення інвестицій не тільки у валютах 1-ої групи Класифікатора іноземних валют, а й 2-ої групи; для здійснення іноземних інвестицій *переказувати із-за кордону* не лише іноземну валюту, а й *гривні* (через кореспондентські рахунки банків-нерезидентів, відкриті в банках України); *повернення* іноземної інвестиції та прибутків, одержаних від інвестиційної діяльності в Україні, здійснювати *в іноземній/національній валюті* з власного інвестиційного рахунку та/або з *рахунку резидента* на рахунки іноземного інвестора в банках України або за кордоном; здійснювати *розрахунки на території України в гривнях/іноземній валюті з власних рахунків у банках з іншими іноземними інвесторами/резидентами/нерезидентами через відкриті ними рахунки в банках України;*

– скасовано ліміт на репатріацію дивідендів;

– збільшено лімітна купівлю/переказ іноземної валюти *із 5 млн дол. США до 5 млн євро (еквівалент) протягом календарного місяця з метою повернення за кордон коштів, отриманих іноземними інвесторами за операціями з продажу цінних паперів, корпоративних прав, коштів, отриманих унаслідок зменшення статутних капіталів юридичних осіб, виходу*

з господарських товариств іноземних інвесторів³⁵⁸.

Важливою особливістю лібералізації іноземного інвестування в Україну стало *спрощення доступу нерезидентів до купівлі-продажу облігацій внутрішніх державних позик України шляхом використання іноземного банку-депозитарію*, що має рахунок у цінних паперах у Національному банку. Інформація про кінцевих бенефіціарів – власників ОВДП при цьому для України є недоступною, оскільки ОВДП обліковуються на рахунку в цінних паперах за кордоном. Можливість запровадження такого механізму була обумовлена нормами Закону України від 15 травня 2018 р. № 2418-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння залученню іноземних інвестицій».

Запроваджено (з 14.06.2019 р.) *норми щодо стимулювання нерезидентів – юридичних осіб до операцій з ОВДП* – українським банкам дозволено: надавати нерезидентам цільові гривневі кредити на строк до 14 днів на придбання ОВДП; здійснювати операції з нерезидентами на умовах «своп», а також з купівлі-продажу іноземної валюти за гривні на умовах «форвард» та на умовах маржинальної торгівлі щодо купівлі та продажу іноземної валюти за гривні (здійснювати такі операції з резидентами банкам заборонено) (див. Додаток Є, пп.3.5).

Важливих змін зазнали ***операції, пов'язані з отриманням резидентами іноземних позик і кредитів та їх погашенням:***

– *процедуру реєстрації зовнішніх запозичень* замінено на повідомчий характер надання інформації;

– *дозволено*: надання кредитів резидентам у гривнях (з ЛОРО-рахунку банку-нерезидента); купувати іноземну валюту на рахунку для виплат за зовнішніми запозиченнями в обсязі існуючого зобов'язання та накопичувати

³⁵⁸ Як і раніше, зазначений ліміт не поширюється на купівлю/перерахування іноземної валюти з метою повернення за кордон коштів, отриманих іноземними інвесторами за операціями з продажу державних облігацій України на фондових біржах та поза їх межами, а також продажу боргових/лістингових цінних паперів на фондових біржах.

її на поточному рахунку в банку, без обмеження строку використання купленої іноземної валюти;

– *скасовано*: обмеження на дострокове погашення зовнішніх зобов'язань; заборону на *сплату процентів* резидентами-позичальниками за користування кредитами до фактичного надходження в Україну кредитних коштів від нерезидентів; вимогу щодо *дотримання* резидентами-позичальниками *максимальних процентних ставок* при залученні іноземних кредитів та, відповідно, щодо зобов'язання Національного банку України встановлювати таку ставку та зобов'язання уповноваженого банку здійснювати контроль за розміром виплат за користування кредитом із застосуванням максимальної процентної ставки, а також санкції до уповноваженого банку за невиконання ним функцій контролю. Натомість на банки як агентів валютного контролю покладено функцію оцінки відповідності вартості зовнішнього залучення ринковим умовам;

– *виведено з-під валютного нагляду договори* з нерезидентами на одержання кредитів без використання рахунків, відкритих у банках в Україні.

Б. Зміни щодо операцій, пов'язаних з фінансовими потоками з України

Серед основних змін (не пов'язані з наданням права юридичним особам – нерезидентам здійснювати операції на території України):

– *скасовано обмеження на фінансування власних зарубіжних філій/представництв*;

– юридичним особам за рахунок власної іноземної валюти дозволено розміщувати кошти на депозитних рахунках у закордонних банках – у сумі, що не перевищує еквівалент 2 млн євро протягом календарного року;

– з метою здійснення інвестицій за кордон юридичним особам *дозволено здійснювати* валютні операції з переказу коштів з України, у сумі, що не перевищує *еквівалент 2 млн євро протягом календарного року, після отримання через банк дозвільного повідомлення від НБУ*;

– *фізичним особам дозволено* переказ іноземної валюти за кордон з метою *розміщення коштів на власному рахунку за межами України/*

здійснення інвестиції за кордон/ виконання власних зобов'язань перед нерезидентом за договором страхування життя/надання нерезиденту позики (поворотної фінансової допомоги) – як за рахунок власної, так і купленої іноземної валюти – у сумі, що не перевищує еквівалент 50 тис. євро протягом календарного року;

– фактично відмінено запобіжники ризику не лише інвестицій за кордон, а й умисного банкрутства підприємств шляхом здійснення інвестицій за кордон, адже заборона встановлена лише при інвестуванні коштів в країну-агресора/окупанта, офшорні зони та країни, що не виконують рекомендації FATF. До лібералізації НБУ мав право відмовити у наданні ліцензії заявнику-резиденту і за інших чітко виписаних підстав, зокрема у разі: порушення проти заявника справи про банкрутство або перебування заявника у процесі припинення діяльності; заборони або обмеження щодо інвестицій, передбачені чинним законодавством України та/або країни інвестиції; недостатньої обґрунтованості економічної доцільності операції зі здійснення інвестиції та/або недостатності фінансової можливості проводити цю операцію;

– банкам дозволено безлімітні інвестиції не лише в іноземній валюті, а й у гривнях: в боргові цінні папери іноземного емітента, що були випущені за кордоном з метою фінансування кредиту, наданого нерезидентом цьому банку; у цінні папери іноземних емітентів, і не лише в боргові, виключно у разі, коли ці емітенти мають офіційну рейтингову оцінку, не нижчу, ніж інвестиційного класу. При цьому знято вимогу щодо придбання боргових цінних паперів лише за умови, що остаточний термін їх погашення не перевищує п'яти років;

– банкам заборонено здійснювати валютні операції з переказу іноземної валюти для придбання ними облігацій зовнішніх державних позик України;

– скасовано обмеження на надання резидентами, за рахунок власних коштів, кредитів нерезидентам в іноземній валюті, а також знято вимоги щодо: надання нерезидентом як забезпечення позики безвідкличної гарантії

банку, рейтинг якого за класифікацією міжнародних рейтингових агентств відповідає вимогам до першокласних банків не нижче категорії А; повернення позики в тій валюті, в якій вона була надана.

В. Змін зазнали й операції купівлі-продажу іноземної валюти, передусім:

– скасовано: заборону на купівлю іноземної валюти за кредитні кошти; вимогу щодо попереднього резервування коштів для купівлі іноземної валюти (купівля на умовах T+1) та надано можливості купувати валюту в день подання заявки (без попереднього резервування); ліміт на купівлю іноземної валюти з метою повернення за кордон дивідендів за корпоративними правами/акціями;

– збільшено лімітна купівлю іноземної валюти з метою повернення за кордон коштів, отриманих іноземними інвесторами за операціями з продажу цінних паперів, корпоративних прав, коштів, отриманих унаслідок зменшення статутних капіталів юридичних осіб, виходу з господарських товариств іноземних інвесторів;

– дозволено купівлю валюти в межах залишку на ЛОРО-рахунку;

– банкам дозволено здійснювати операції з купівлі-продажу іноземної валюти за гривні з клієнтами-резидентами для хеджування клієнтами ризику зміни курсу іноземної валюти на умовах «форвард» (з поставкою іноземної валюти або без її поставки) та на умовах маржинальної торгівлі за операціями з експорту та імпорту товарів.

Крім перелічених вище змін, знято обмеження стосовно розрахунків за операціями з облігаціями внутрішньої державної позики в іноземній валюті на вторинному фондовому ринку. Банкам дозволено продавати ОВДП, номіновані в іноземній валюті, своїм клієнтам як у гривні, так і в іноземній валюті. Купівля банками таких цінних паперів у клієнтів (крім банків) може здійснюватися лише у гривнях.

«Pro» і «contra» чинної валютної лібералізації в Україні

«Курсова» лібералізація в Україні, що відбулася у 2014 р. в умовах кризи і політичної нестабільності, з ухваленням у червні 2018 р. Закону України № 2473-VIII «Про валюту і валютні операції» ***перетворилася на всеохоплюючу валютну лібералізацію***, що відбувається в умовах рецесії у промисловості, на тлі хронічного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, надзвичайно високого тягаря державного зовнішнього боргу та пікових виплат за ним.

По-перше, упроваджувати ліберальну модель валютного регулювання, маючи власний негативний досвід лібералізації, було небезпечно, адже це може призвести до повної руйнації фінансового та реального секторів економіки, бо передчасна лібералізація операцій з капіталом посилює ступінь нестійкості банківського сектора та може дестабілізувати ситуацію на валютному ринку України, посилює ризики і загрози для фінансової системи та економіки країни.

Принагідно можна нагадати, що *лібералізація валютних операцій*, що здійснювалася в Україні (переважно за рекомендаціями або за погодженням з МВФ), завжди *супроводжувалась активізацією спекулятивних операцій*, а внаслідок передчасних або недостатньо прорахованих рішень саме з валютної лібералізації українська економіка отримала цілу низку проблем.

Без сумніву, *наслідком* свободи проведення валютних операцій стануть періодичні *потрясіння на валютному ринку та значні коливання курсу національної валюти* – через *спекулятивні*, не виключено, що скоординовані, дії окремих резидентів та нерезидентів з метою отримання додаткових прибутків. *Вільний рух капіталу призводить як до припливу спекулятивного капіталу, так і до активізації його відпливу за межі країни.* Законодавчо закріплений режим вільно плаваючого валютного курсу цьому сприятиме, у той час як *забезпечення стабільності національної валюти є прямим конституційним обов'язком НБУ.* Більше того, з ухваленням Закону з Національного банку України знято відповідальність не лише за курсову

динаміку національної валюти, а й взагалі за валютну політику в державі та її узгодженість із загальною економічною політикою³⁵⁹.

Водночас привертає увагу такий факт: Законом визначено, що його метою є «забезпечення єдиної державної політики у сфері валютних операцій та вільного здійснення валютних операцій на території України», проте за відсутності державної політики у сфері валютних операцій, документа чи документів, що визначають цю політику, та відповідальних за її здійснення, «забезпечення єдиної державної політики у сфері валютних операцій» видається парадоксом.

По-друге, міжнародний досвід свідчить про поступову лібералізацію фінансових ринків (США, Велика Британія, Франція та ін.). І натеper навіть розвинені країни світу вдаються до певних обмежень, пов'язаних із рахунком операцій з капіталом. Характерно, що і міжнародні організації визнають та акцентують увагу на необхідності виваженого підходу до питання лібералізації рахунку операцій з капіталом.

Динаміка і структура рахунку фінансових операцій та операцій з капіталом платіжного балансу України

Структурна вразливість рахунку фінансових операцій

Аналіз складових поточного рахунку платіжного балансу України та структура надходжень та виплат (див. Додатки Ж, пп.3.5, Додатки З, пп.3.5) за ним свідчать:

– від'ємне сальдо торгівлі товарами та від'ємний баланс доходів від інвестицій є основними чинниками дефіциту поточного рахунку чотирнадцятий рік поспіль (з 2006 року);

– перевищення темпів зростання імпорту над експортом товарів у першому півріччі 2019 р.³⁶⁰, на тлі гарного врожаю зернових, вагомого

³⁵⁹ Відповідно до статті 11 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» – в «Національний банк України у сфері валютного регулювання: здійснює валютну політику виходячи з принципів загальної економічної політики України».

збільшення фізичного обсягу експорту продукції АПК³⁶¹ та сприятливої для українських експортерів ситуації на світових ринках (зростання цін на залізорудну сировину і зерно та зниження вартості енергоносіїв), не лише *засвідчує відсутність* будь-якого прогресу в покращенні структури експорту та імпортозаміщенні, тобто *структурних змін в економіці, а й створює надзвичайні ризики подальшого погіршення балансу торгівлі товарами*. Ці загрози посилюються погіршенням зовнішньоекономічної кон'юнктури та поганого врожаю зернових в Україні. Навіть за умови вживання відповідних заходів щодо обмеження імпорту саме обсяг і структура експорту і надалі матиме вирішальне значення для стану поточного рахунку;

– *стійка тенденція щодо значних сум виплат доходів нерезидентам від прямих та портфельних інвестицій в Україну і надання ними кредитів призвела до того, що виплати доходів нерезидентам всіма секторами економіки чинять вагомий негативний вплив на стан поточного рахунку, оскільки одинадцятий рік поспіль становлять близько 10% усіх виплат за поточним рахунком, 14–19% надходжень від експорту товарів, а в окремі періоди від'ємне сальдо за доходами від інвестицій перевищувало від'ємне сальдо за товарами;*

– *позитивне сальдо за послугами, оплатою праці та трансфертами частково компенсує від'ємне сальдо за товарами і доходами, проте вірогідність зростання позитивного сальдо за цими статтями є малоймовірною. Більше того, припинення транзиту російського газу через територію України (надходження становлять близько 3 млрд дол. США) та подальше зростання від'ємного сальдо послуг морського та залізничного транспорту (до 2018 р. експорт за цими видами транспорту перевищував імпорт) і послуг від подорожей створює загрозу суттєвого погіршення сальдо поточного рахунку;*

³⁶⁰ Експорт товарів за I півріччя 2019 р. зріс у порівнянні з відповідним періодом попереднього року на 5,9%, а імпорт – на 9,5%. Перевищення темпів зростання імпорту над експортом товарів спостерігалось впродовж 2005-2008 рр., 2010-2012 рр., 2017-2019 рр. (у 2016 р. при зростанні обсягів імпорту експорт товарів впав).

³⁶¹ За перше півріччя 2019 р. експорт продукції АПК зріс на 19% порівняно з тим же періодом 2018 р. і становив 10,2 млрд дол. США.

– на тлі подальшого збільшення трудової міграції з України, незважаючи на постійне зростання позитивного сальдо за статтею з оплати праці (надходження за якою вже становлять близько 15% усіх надходжень за поточним рахунком), одним із джерел ризику зменшення надходжень в Україну є набуття іноземного громадянства цими мігрантами та переїзд до них членів їхніх сімей. Це ж стосується і надходжень за поточними трансфертами.

Хронічний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу України зумовлює *необхідність залучення коштів за фінансовим рахунком*, тобто *потребу в прямих та портфельних іноземних інвестиціях і кредитах*, а також *мінімізації відпливу коштів з України*.

Характерно, що за період 2000 р. – перше півріччя 2019 р., *Україна* лише *шляхом перерахування доходів нерезидентам* від іноземних інвестицій (прямих та портфельних) та позик *інвестувала в економіку інших країн 101 млрд дол. США (!!!)*.

Динаміка боргових та інвестиційних потоків в Україну за період 2000–2019 рр., навіть за чистими надходження коштів у вигляді прямих та портфельних інвестицій і кредитів³⁶² (табл. 3.5.1), дає змогу зробити *висновки*:

– при чистих надходженнях коштів за період 2000–2018 рр. у вигляді *прямих інвестицій* в обсязі *83 млрд дол. США*, іноземним інвесторам виплачено *доходів у сумі 33,5 млрд дол. США*, або 40% від чистих надходжень;

– серед портфельних інвестицій чітко прослідковується зацікавленість *іноземних інвесторів* у вкладеннях у державні цінні папери – питома вага інвестицій в боргові цінні папери *сектора державного управління* у загальному обсязі портфельних інвестицій³⁶³ за чистими залученнями за 2000–2018 рр. становила 61%;

³⁶² Фактична сума надходжень набагато більша, оскільки чисті надходження є різницею між залученими та поверненими коштами, проте звіт Національного банку України з платіжного балансу не надає змоги отримати інформацію щодо суми залучених і повернутих інвестицій та одержаних і погашених кредитів.

³⁶³ В інвестиціях у боргові цінні папери – 70% (у загальному обсязі портфельних інвестицій інвестиції в боргові цінні папери у всі сектори економіки становлять 87%, а в пайові цінні папери – всього 13%).

Таблиця 3.5.1

**Чисті надходження коштів в Україну за іноземними прямими,
портфельними інвестиціями та кредитами у 2000–2019 рр., млн дол. США**

Показники	2000– 2018 рр.	у т.ч.					І п/р. 2019	І п/р. 2018	І п/р 2019 р. до І п/р 2018р.,+,-
		2014	2015	2016	2017	2018			
1. Прямі інвестиції в Україну – всього	83 276	847	3 050	3 441	2 827	2 476	1 140	1 220	-80
Банки	23 022	499	2 384	2 257	1 034	974	347	638	-291
інші сектори	60 254	348	666	1 184	1 793	1 502	793	582	211
<i>1.1. Інструменти участі в капіталі</i>	73 058	712	4 003	3 550	1 934	1 969	952	998	-46
<i>1.2. Боргові інструменти</i>	10 218	135	-953	-109	893	507	188	222	-34
2. Портфельні інвестиції в Україну – всього	33 979	-2 701	370	216	1 803	2 094	1376	477	899
<i>2.1. Інструменти участі в капіталі</i>	4 424	-391	177	69	110	-9	7	16	-9
<i>2.2. Боргові цінні папери</i>	29 555	-2 310	193	147	1 693	2 103	1 369	461	908
<i>Сектор державного управління</i>	20 628	19	949	256	1 496	1 998	2 402	172	2 230
<i>Банки</i>	3 659	-717	-613	-88	-100	92	-803	116	-919
<i>Інші сектори</i>	5 285	-1 612	-143	-21	297	13	-230	173	-403
3. Кредити та позики – всього	61 908	4 330	6 948	-1 083	687	1 776	-132	-1 085	
<i>НБУ</i>	4 817	551	4 666	-301	778	658	-359	-372	
<i>Сектор державного управління</i>	10 511	626	4 116	252	-41	-452	-37	-799	
<i>Банки</i>	-660	407	-552	-959	-109	85	38	-20	58
<i>Інші сектори</i>	47 240	-254	-1 282	-75	59	1 485	226	106	120
4. Разом (1+2+3)	179163	2 476	10 368	2 574	5 317	6 346	2 384	612	1772
5. Виплати доходів нерезидентам від інвестицій в Україну – всього	97 364	7 006	5 375	5 375	6 723	8 496	3 758	4 027	-269
<i>у тому числі:</i>									
<i>а) від прямих інвестицій</i>	33 504	1742	471	1128	2 443	3 651	1 684	1 726	-42
<i>із них: процентні доходи</i>	4 555	379	425	439	409	458	184	193	-9
<i>б) від портфельних інвестицій</i>	21 852	2 274	1 824	1 554	1 686	2 338	945	1 168	-223
<i>із них: процентні доходи від боргових цінних паперів</i>	20 441	2 253	1 824	1 553	1 504	1 645	917	812	105
<i>в) від кредитів</i>	42 008	2 990	3 080	2 693	2 594	2 507	1 129	1 133	-4
6. Сальдо поточного рахунку	-58 569	-4 596	1 616	-1 340	-2 442	-4 510	-667	-658	-9

Джерело: Платіжний баланс України. URL: <https://bank.gov.ua>

– зацікавленість іноземних інвесторів у вкладеннях у державні цінні папери пов'язана із їх надзвичайно високою доходністю: за період 2000–2018 рр. чисті залучення портфельних інвестицій в Україну становили

34 млрд дол. США, а доходи нерезидентів від цих інвестицій – 21,9 млрд дол. США, або 64% від обсягу інвестицій;

– стрімке зростання обсягу вкладень нерезидентів у державні цінні папери у 2018–2019 рр., передусім, у гривневі ОВДП, пов'язане з аномально високими, неадекватними ставками та державною політикою щодо стимулювання нерезидентів до операцій із державними цінними паперами внутрішнього боргу і підтверджує суто спекулятивні мотиви іноземних інвесторів;

– приплив значних обсягів спекулятивного капіталу в Україну, на тлі ситуації з виконанням державного бюджету, надзвичайно високого тягаря державного зовнішнього боргу, від'ємного сальдо поточного рахунку, загрози кризи на світових фінансових ринках, є одним із головних джерел ризику дестабілізації ситуації на валютному ринку та стрімкої девальвації національної валюти. Україна вже на власному досвіді 1998 р. знає, що це може призвести до кризи на її валютному ринку та стрімкого падіння курсу гривні.

Здавалося б, що значні обсяги прямих та портфельних іноземних інвестицій в Україну та іноземних позик за 2000–2019 рр. мали не лише кардинально змінити торговельний баланс (шляхом збільшення експорту продукції з добавленою вартістю та зменшення імпорту товарів народного споживання) та зменшити потребу в залученні коштів для фінансування дефіциту поточного рахунку, а й забезпечити сталий економічний розвиток країни. Проте за рахунок залучених від нерезидентів коштів в Україні не відбулося ані структурних перетворень в економіці, ані розвитку вітчизняного високотехнологічного виробництва, а їх загальний внесок не відіграв будь-якої помітної ролі в інноваційному розвитку країни.

Чому ж так сталося?

Аналіз динаміки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у розрізі інструментів, країн та видів економічної діяльності свідчить про таке:

– «левова» частка ПІІ у вигляді акціонерного капіталу та через боргові

інструменти в Україну спрямована з *країн – офшорних зон* (станом на 01.07.2019 р. – *майже 40% загального обсягу ПІІ в Україну у вигляді акціонерного капіталу, або 13 млрд дол. США*³⁶⁴ – див. Додаток И, пп.3.5);

– тенденція концентрації ПІІ у фінансовому секторі та сфері обігу і зменшення їх частки у промисловості, що спостерігалася починаючи з 2000 р., призвела до того, що частка іноземних інвестицій за такими трьома видами діяльності, як «Фінансова та страхова діяльність», «Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів», «Операції з нерухомим майном», у загальному обсязі ПІІ у вигляді акціонерного капіталу сумарно зросла з 25% за 2000 р. до майже 52% за 2016 р., а частка інвестицій у всі види промислової діяльності зменшилася з 52 до 25,7%. Упродовж 2016–2019 рр., на тлі зменшення обсягу інвестицій у фінансову діяльність, яке відбулося внаслідок «очищення» банківської системи, питома вага інвестицій у промисловість дещо збільшилася і станом на 01.07.2019 р. становила 33% (див. Додаток І, пп.3.5).

Структура прямих іноземних інвестицій дає підстави стверджувати, що:

по-перше, для переважної кількості інвесторів при виборі об'єктів інвестування реальний сектор економіки України не є пріоритетним, оскільки *головною мотивацією іноземних інвесторів в Україні є доступ до найприбутковіших сегментів ринку України та можливість швидкої окупності вкладених коштів (у разі необхідності їх повернення без особливих проблем);*

по-друге, поза сумнівом, суттєва, якщо не переважна, частка прямих іноземних інвестицій – це інвестиції вітчизняних фінансово-промислових груп, які повертаються в Україну після того, як були виведені за допомогою різноманітних схем. Аргументами на користь такого твердження є:

³⁶⁴ Розраховано за даними звітності Державної служби статистики України та відповідно до переліку держав, що відповідають цим критеріям – перелік, затверджений постановою КМУ №1045 від 27.12.2017 р.

- дані щодо експорту та імпорту товарів, які дають змогу стверджувати про тіньовий вплив капіталу (див. Додаток І, пп.3.5);
- показник відношення ПП, залучених в Україну з окремої країни, до ВВП цієї країни (див. Додаток ІІ, пп.3.5);
- відкриття банками кінцевих бенефіціарів внаслідок ухвалення відповідних змін до законодавства у 2015 р. дало змогу пересвідчитися, що іноземними інвестиціями з офшорних зон переважно є капітал українського походження.

Цілком логічно, що *значні обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну*, лівова частка яких сконцентрована у фінансовій сфері, операціях з нерухомістю та оптовій і роздрібній торгівлі, а не в промисловості, *були неспроможні забезпечити економічне зростання країни*. Більше того, оскільки такий іноземний капітал не генерує валютних доходів, його вихід з українського ринку разом із необхідністю перерахунку за кордон нарахованих на нього доходів – у найбільш складний момент валютних криз та фінансової рецесії (2008–2009 рр., 2014–2016 рр.) – лише поглиблювали їх, затримуючи час економічного відновлення країни. Банки з капіталом з офшорних зон зіграли істотну роль у фінансовій кризі 2014–2016 рр., адже головними мотивами зацікавленості кінцевими власниками у володінні українськими банками через офшорні зони було кредитування пов'язаних осіб, виведення коштів за кордон.

Прямі іноземні *інвестиції у промисловість не відіграли* будь-якої помітної ролі *в інноваційному розвитку країни*³⁶⁵ та не мали значного впливу на здійснення модернізації в промисловості України³⁶⁶ оскільки:

- іноземні материнські структури не зацікавлені у появі конкурентних українських високотехнологічних товарів;

³⁶⁵ Частка ПП у структурі джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств у 2018 р. становила 0,9% загального обсягу фінансування.

³⁶⁶ Частка коштів іноземних інвесторів у структурі капітальних інвестицій вітчизняних підприємств упродовж 2010–2017 рр. коливалася в межах 1,4-3%, а за 2018р. знизилася до 0,4% .

– кошти українського бізнесу з офшорних та низькоподаткових юрисдикцій реінвестуються переважно у види діяльності, пов'язані з виробництвом сировини та низькотехнологічних товарів.

Характерно, що в Україні для іноземних інвесторів жодних обмежень не існує, тоді як навіть розвинені країни³⁶⁷ і досі застосовують обмеження на діяльність іноземних інвесторів на внутрішньому ринку.

Відсутність обмежень на участь нерезидентів у приватизації, купівлю ними власності на території України, призначення іноземців в органи управління державних підприємств або підприємств, створених за участю держави, у поєднанні з лібералізацією зовнішньоторговельних зв'язків та зняттям обмежень на імпорт товарів, відповідає інтересам інших країн, оскільки не лише надає нерезидентам цих країн змогу отримувати величезні прибутки, а й сприяє виведенню національного капіталу за кордон, переходу деяких стратегічних підприємств під контроль іноземних інвесторів, призводить до банкрутства окремих підприємств та деградації окремих галузей промисловості, формування структури економіки України колоніального типу.

З лібералізацією валютних відносин у 2019 р., *в іноземних інвесторів відкривається ще й можливість обміну валюти з обмеженою конвертацією на вільно конвертовану валюту*, оскільки здійснення іноземних інвестицій в Україну дозволено у валюті 2-ої групи Класифікатора іноземних валют, що було заборонено до валютної лібералізації.

Доцільно зазначити, що *динаміка надходжень прямих іноземних інвестицій в Україну абсолютно не пов'язана з отриманням кредитів від*

³⁶⁷ У США існує Комітет з іноземних інвестицій (КІІ), який оцінює їх з точки зору відповідності національній безпеці, а також Бюро економічного аналізу Міністерства торгівлі, що здійснює аналіз інформації про купівлю власності нерезидентами на території США. З 2007 року діє Акт про іноземні інвестиції та національну безпеку, який було прийнято з метою недопущення контролю іноземних держав над стратегічними об'єктами країни. Крім того, згідно з нормами закону про Міжнародну банківську діяльність, іноземні банки в США жорстко обмежені відносно можливості відкриття нових відділень. Іноземний банк повинен вибрати для діяльності один штат – "штат головного офісу", а проведення діяльності за межами цього штату можливе лише на основі окремого дозволу від ФРС, законодавства конкретного штату і з великими обмеженнями на залучення вкладів фізичних осіб. Іншими словами, США відкриті для іноземних банків на їх території, але тільки за умови, що вони не «відбирають» ресурсну базу місцевих банків і згодні інвестувати свої ресурси лише в ті напрями, які будуть корисними для Америки, але без розширення в стратегічні галузі економіки. Див.: Куш О. Любят у нас иностранцев. Почему Украина пережила свою банковскую золотую эру при Кучме. URL:<http://minprom.ua/news/223776.html>

МВФ. Так, упродовж 2000–2007 рр. та 2011–2013 рр. Україна не отримувала кредитів від МВФ (лише погашала), а прямі іноземні інвестиції, крім 2013 р., постійно зростали. Натомість прослідковується неефективне використання кредитів МВФ шляхом спрямування коштів міжнародних резервів³⁶⁸ на підтримку валютного курсу, на який, в умовах діючого режиму *курсоутворення*, передусім впливають спекулятивні операції банків. Так, на кінець 2014 р. курс гривні до долара США знецінився на 35% порівняно з курсом на дату отримання першого траншу кредиту МВФ, у 2015р. девальвація становила 52%; чисті інтервенції НБУ по продажу валюти за травень–грудень 2014 р. становили 5 755 млн дол. США, за 2015 р. – 157 млн дол. США.

Виключно завдяки вжитим Національним банком України заходам девальвація національної валюти у 2016–2017 рр. була значно нижчою, ніж у 2014–2015 рр. (на кінець 2018 р. взагалі відбулася ревальвація), спостерігалось перевищення обсягів купівлі валюти Національним банком України над обсягами її продажу, що дало змогу збільшити рівень міжнародних резервів. Збільшення міжнародних резервів також відбувалося за рахунок кредитних коштів МВФ.

Діючий режим *курсоутворення* *несе надзвичайні ризики подальшого непродуктивного використання коштів міжнародних валютних резервів* взагалі та коштів МВФ зокрема, оскільки вони, скоріше за все, будуть спрямовані на підтримку курсу в умовах масового виходу нерезидентів з ринку ОВДП або в умовах паніки на ринку.

Ситуація з іноземними кредитами та позиками, як і з прямими іноземними інвестиціями, є яскравим прикладом «вимивання» коштів з України. Незважаючи на те, що за рахунок залучених від нерезидентів коштів у вигляді іноземних кредитів та позик не відбулося інвестиційно-

³⁶⁸ Валютні резерви НБУ були сформовані не лише за рахунок викупленої на ринку валюти, а й за рахунок коштів МВФ, про що свідчить заборгованість НБУ перед МВФ на кінець року: 2013 р. – 1649 млн дол. США; 2014 р. – 2058 млн дол. США; 2015 р. – 5329 млн дол. США; 2016 р. – 6133 млн дол. США; 2017 р. – 7222 млн дол. США; 2018 р. – 7725 млн дол. США.

інноваційного розвитку країни, *нерезиденти* за період з 2000 р. по перше півріччя 2019 р. *отримали доходів від цих кредитів у сумі 43,1 млрд дол. США.*

У результаті залучення в Україну іноземних кредитів вигодоотримувачами, як і за прямими іноземними інвестиціями, стали лише інші країни та представники українського капіталу, бізнес яких зареєстровано в офшорних зонах. Так, станом на 01.07.2019 р. *понад 60% загального обсягу заборгованості реального сектора за іноземними кредитами* (без урахування єврооблігацій та кредитів, наданих під гарантію уряду) – це *позики з офшорних зон*, а з урахуванням країн з пільговим режимом оподаткування, це понад 70%, або майже 24 млрд дол. США.

Наявність значної суми простроченої заборгованості (21,3 млрд дол. США, або 50% загальної заборгованості) за кредитами реального сектора *перед кредиторами з окремих офшорних зон*, та відсутність будь-яких позовів з боку іноземних кредиторів, є іще одним *переконливим аргументом* того, що іноземні кредити в Україну з офшорних зон надаються за рахунок коштів, виведених за кордон вітчизняними фінансово-промисловими групами.

Лібералізація операцій, пов'язаних з отриманням резидентами іноземних позик і кредитів, що відбулася через уведення в дію нового валютного законодавства, *посилює ризики збільшення обсягів «вимивання» коштів з України*, особливо представниками українського олігархічного капіталу, бізнес яких зареєстровано в офшорних зонах.

Передусім скасування вимоги дотримання резидентами-позичальниками установлених Національним банком України максимальних процентних ставок при залученні іноземних кредитів та, відповідно, скасування норми, що зобов'язувала його встановлювати таку ставку, а уповноважений банк – здійснювати контроль за розміром виплат за користування кредитом із застосуванням максимальної процентної ставки, а також санкції до уповноваженого банку за невиконання ним функцій

контролю, може призвести до зростання вартості зовнішніх запозичень. Незважаючи на покладання на банки як агенти валютного нагляду обов'язків здійснювати аналіз, зокрема операцій за кредитними договорами з нерезидентами, щодо яких у банка можуть виникати сумніви з приводу невідповідності вартості зовнішнього залучення ринковим умовам, *спроможність банків забезпечити недопущення відпливу капіталу з України шляхом завищення процентних ставок виглядає досить ілюзорною.*

Діяльність банківського сектора України, особливо у 2014–2015 рр., засвідчила не лише неспроможність банків забезпечити ефективний контроль за недопущенням здійснення ризикових операцій своїми клієнтами, а й продемонструвала абсолютну безрезультативність системи управління ризиками переважної кількості банків, *побудову схем виведення коштів за кордон безпосередньо самими банками, участь банків у відмиванні «брудних» коштів*, що і зумовило виникнення великої кількості проблемних банків у 2014–2016 рр. Крім того, оцінка працівниками банків відповідності вартості зовнішнього залучення ринковим умовам матиме суб'єктивний характер.

«Лазівка» для виводу капіталу шляхом завищення вартості зовнішніх запозичень відкривається передусім за договорами з нерезидентами на одержання кредитів без використання рахунків, відкритих у банках в Україні, оскільки після лібералізації інформація щодо таких договорів в НБУ навіть не надається.

Легальна можливість «виводити» кошти за кредитними договорами відкривається у резидентів України навіть без отримання кредиту, оскільки після лібералізації відсутня вимога щодо заборони сплати резидентами-позичальниками процентів за користування кредитами до фактичного надходження в Україну кредитних коштів від нерезидентів.

З валютною лібералізацією в іноземних інвесторів відкривається ще одна можливість отримання додаткового доходу в Україні за рахунок надання кредитів резидентам у гривнях (при стабільному курсі).

Законодавча неврегульованість питань зовнішніх

запозичень, проведення державної політики, не зорієнтованої на обмеження боргової залежності країни, призвели до надмірного зростання валового зовнішнього боргу, який на початок 2014 р. досяг 142 млрд дол. США. За період з 01.01.14 по 01.07.19. валовий зовнішній борг скоротився майже на 27 млрд дол. США і станом на 01.07.2019 р. становив 115,5 млрд дол. США (див. Додаток Й, пп.3.5). Проте на тлі зменшення заборгованості сектора *НФК* та банківського сектора³⁶⁹ відбувалося зростання зовнішнього боргу держави (загальна заборгованість сектора державного управління та НБУ за цей період зросла на 18,5 млрд дол. США, або у 1,6 раза), а його питома вага у валовому зовнішньому боргу – з 22,3% станом на 01.01.2014 р. до 43,5% станом на 01.07.2019 р.

Державний борг та ризики у секторі державних фінансів України

Стрімке зростання розміру державного боргу України та вартості залучень коштів на внутрішньому і зовнішньому ринках, особливо у 2014–2018 рр., призвело до того, що ***стан державного і гарантованого державою боргу України перетворився на один із визначальних факторів впливу на подальший розвиток країни***, про що свідчать передусім відносні показники боргової залежності країни³⁷⁰.

Абсолютний розмір державного та гарантованого державою боргу України за 2014–2018 рр. (див. Додаток К, пп.3.5), за даними Мінфіну, збільшився у 3,7 раза і на кінець 2018 р. досяг 2,17 трлн грн (проти 584,8 млрд грн на кінець 2013 р.), а у доларовому еквіваленті – на 7% і на кінець 2018 р. досяг 78,3 млрд дол. США (проти 73,2 млрд грн на кінець 2013 р.). Проте зміна валютного курсу спотворює картину щодо реальної динаміки показників загального обсягу боргу. Фактично за період 2014–2018 рр. борг, номінований у національній валюті, зріс у 2,7 раза (із 235 до 632 млрд грн), а номінований в іноземній валюті – в 1,3 раза (із 43,7 до 55,5 млрд дол. США).

³⁶⁹ Загальна заборгованість цих секторів за цей період зменшилася на 45,1 млрд дол. США.

³⁷⁰ Відношення державного (з урахуванням гарантованого) боргу та ВВП зросло з 12,3% за 2007 р. до 38,4% за 2013р. та до 60,9% за 2018 р., а до доходів державного бюджету – відповідно з 53,5% до 172,4 та 233,7%.

Через ревальвацію національної валюти за дев'ять місяців 2019 р. (порівняно з початком року) спостерігається зменшення загального обсягу державного боргу у гривневому еквіваленті на 8% (на 171 млрд грн), у той час як у доларовому еквіваленті – збільшення майже на 6% (на 4,6 млрд дол. США). Фактично ж відбулося *зростання державного боргу, номінованого у грн*, на 14,3% (на 90,5 млрд грн) *та зменшення боргу, номінованого в іноземній валюті*, на 4,6% (на 2,5 млрд дол. США). Тому динаміку державного боргу України необхідно розглядати окремо за заборгованістю в національній валюті та в іноземній.

Стан та структура зовнішнього державного боргу України

Зовнішній державний борг (з урахуванням гарантованого) України, за даними Мінфіну, впродовж 2014–2018 рр. мав стійку тенденцію до зростання, внаслідок чого порівняно з 2013 р. він збільшився на 12,8 млрд дол. США і на кінець 2018 р. становив 50,5 млрд дол. США. На 30.09.2019 р. зовнішній державний борг України порівняно з початком року зменшився на 2,3 млрд дол. США і становив 48,2 млрд дол. США (прямий борг – 38,7 млрд дол. США, або 80,3%, гарантований – 9,5 млрд дол. США – див. Додаток Л, пп.3.5).

У структурі зовнішнього державного боргу (з урахуванням гарантованого) станом на 30.09.2019 р., найбільшу питому займає заборгованість за облігаціями державної зовнішньої позики – 46,2% та *борг міжнародним організаціям економічного розвитку* – 45,4%. Варто зазначити, що з початку 2014 р. по 30.09.2019 р. сума заборгованості України за позиками, наданими міжнародними організаціями економічного розвитку, зросла на 10,1 млрд дол. США, за облігаціями державної зовнішньої позики – на 1,5 млрд дол. США і лише за позиками, наданими іноземними комерційними банками, зменшилася на 1,4 млрд дол. США.

Найбільшим кредитором України є МВФ, сума заборгованості України перед ним на 30.09.2019 р. становила 11,2 млрд дол. США, або 51,1% усіх кредитів міжнародних організацій економічного розвитку, чи 23,2% загального обсягу державного зовнішнього боргу України.

Досвід залучення та використання Україною кредитів МВФ свідчить, що кредити МВФ надають міжнародним організаціям можливість впливати на економічну політику в нашій державі. Проте *впровадження Україною програм, що пропонувалися МВФ при наданні ним кредиту, не лише не сприяли економічному зростанню, а й призвели до поглиблення проблем в економіці.* Так, незважаючи на те, що *лібералізація відносин в економічній сфері та застосування виключно ринкових інструментів регулювання, призвели до створення спекулятивної моделі фінансової системи, МВФ наполягав на повній лібералізації валютного законодавства.* І це не дивно, адже *цілі МВФ*, як і інших міжнародних фінансових організацій, переважно не збігаються з соціально-економічними пріоритетами країни, а *полягають у підтримці розвитку економік розвинених країн* за рахунок розширення їхніх можливостей на світових товарних і фінансових ринках, окремих найприбутковіших сегментах ринку України.

Збільшення заборгованості за облігаціями державної зовнішньої позики з 20,8 млрд дол. США на початок 2014 р. до 22,2 млрд дол. США станом на 30.09.2019 р. супроводжувалося зростанням вартості таких запозичень. Так, у жовтні 2018р. Україна здійснила розміщення єврооблігацій на термін п'ять років на суму 750 млн дол. США з доходністю 8,994% та на десять років на суму 1 250 млн дол. США з доходністю 9,75% річних. *За вартістю зовнішніх запозичень в цей період Україна фактично стала лідером серед позичальників із Східної Європи, СНД і Африки. Крім того, процентні ставки за ОЗДП були значно вищими, ніж за ОВДП, номінованими в іноземній валюті, які є прийнятною (за обсягами) і доцільною (зменшують зовнішню залежність країни) альтернативою ОЗДП.*

Стан та структура внутрішнього державного боргу України

Внутрішній державний та гарантований державою борг України (понад 80% номінований у національній валюті) *упродовж 2014–2019 рр. мав стійку тенденцію до зростання*, внаслідок чого він збільшився з 284,1 млрд грн на початок 2014 р. до 837,9 млрд грн станом на 30.09.2019 р. Збільшення внутрішнього боргу відбулося виключно за рахунок прямого державного боргу. У структурі прямого державного внутрішнього боргу заборгованість за облігаціями внутрішніх державних позик (ОВДП) займає 99,7% (див. Додаток М, пп.3.5).

Суттєвим фактором збільшення внутрішнього боргу в 2014–2017 рр. став випуск ОВДП для фінансування проблем, пов'язаних з діяльністю банківського сектора (всього – на 272 млрд грн, у т.ч.: фінансування ФГВФО з метою відшкодування гарантованих сум по збанкрутілих банках – 59,6 млрд грн; збільшення капіталу державних банків та банків з державною участю – 57 млрд грн; націоналізації Приватбанку – 155,4 млрд грн).

У 2019 р. спостерігається стрімке зростання обсягів випуску ОВДП, переважно номінованих у гривні, за аномально високими ставками. Так, обсяг випуску гривневих ОВДП за січень–серпень 2019 р. становив 174,1 млрд грн, що вже у 2,7 раза (на 109 млрд грн) перевищує обсяг їх випуску за весь 2018 р.³⁷¹ та становить майже 26% доходів державного бюджету. Обсяги випуску ОВДП в окремі періоди досягали неймовірних розмірів: у січні та липні 2019 р. залучення коштів шляхом випуску ОВДП (з урахуванням валютних) дорівнювали 76 та 90% обсягів надходжень до бюджету; 16 липня Мінфін розмістив ОВДП на рекордну за один день суму – 33,3 млрд грн.

Суттєва частина нових запозичень спрямовувалася на погашення попередніх випусків облігацій, що пов'язано з короткостроковістю раніше випущених ОВДП, адже з грудня 2017 р. пріоритетом за строками розміщення

³⁷¹ Обсяг випуску гривневих ОВДП за 2018 р. становив 65 млрд грн, або 7% доходів державного бюджету.

були облігації із терміном обігу до одного року³⁷², що і призвело до побудови так званої фінансової «піраміди». Лише з червня 2019р. Мінфін переорієнтував пріоритетність у випуску ОВДП за строками обігу. Із строковістю валютних ОВДП ситуація іще гірша: якщо у січні–грудні 2018 р. обсяг випуску облігацій у доларах США із терміном обігу до одного року займав від 35 до 100% у загальному випуску доларових облігацій, то у січні–липні 2019 р. – від 43 до майже 100%, а всі 100% обсягу ОВДП у євро були випущені з терміном обігу до одного року.

Одночасно зі збільшенням обсягів випуску ОВДП, спрямованістю на їх короткостроковість, наприкінці 2017 р. було взято «курс на підвищення доходності ОВДП».

Середньозважена доходність гривневих ОВДП на первинному ринку спочатку зросла до 16,1% річних у грудні 2017 р., а до грудня 2018 р. і до 20% (див. Додаток Н, пп. 3.5). У січні–червні 2019 р. ставки по гривневих ОВДП становили 17–19,5%, у липні–вересні 2019 р. – 15–17%.

Одна з найвищих у світі доходність українських державних цінних паперів, у поєднанні зі значними обсягами їх розміщення, стали головними причинами експансії нерезидентів на ринок ОВДП. Варто зазначити, що зацікавленість нерезидентів в ОВДП розпочалася на початку 2018 р. – відразу після підвищення облікової ставки НБУ з 14,5 до 16%, проте ця зацікавленість стосувалася короткострокових цінних паперів.

Обсяг ОВДП у власності нерезидентів за 10 місяців 2019 р. збільшився на 93,2 млрд грн, або майже у 16 разів (з 6,3 млрд грн на кінець 2018 р. до 99,5 млрд грн на кінець жовтня 2019 р.), а їх частка у загальному обсязі ОВДП зросла з 0,8 до 12%. При цьому портфель гривневих ОВДП нерезидентів на кінець жовтня 2019 р. становив 97 млрд грн (еквівалент 3,9 млрд дол. США), або 97% їх загального портфеля, що пов'язано із різницею у прибутковості гривневих ОВДП і номінованих в іноземній валюті.

³⁷² Обсяг випуску гривневих ОВДП із терміном погашення до одного року становив: у грудні 2017 р. – 93%; у січні–грудні 2018 р. – від 70 до 100%, а в цілому за рік – 93%; у січні–травні 2019 р. – від 60 до 90%.

Після набуття новим валютним законодавством чинності Національний банк та Мінфін України *вжили ряд заходів щодо заохочення нерезидентів до операцій з ОВДП, які створюють ідеальні умови для скупівлі нерезидентами – юридичними особами державного боргу України.* Передусім інтенсивному зростанню обсягу вкладень нерезидентів в ОВДП у 2019 р. сприяло *спрощення доступу нерезидентів до купівлі-продажу ОВДП через підключення України до міжнародного депозитарію Clearstream.* Крім того, збільшився попит нерезидентів на середньострокові та довгострокові ОВДП, що пояснюється приходом на ринок ОВДП великих інвестиційних фондів з більш довгостроковим капіталом. Так, ОВДП строком на шість років, які Мінфін України вперше розмістив наприкінці червня 2019 р., користувалися найбільшим попитом у нерезидентів.

Значні надходження коштів нерезидентів на ринок ОВДП зумовили суттєве *зміцнення курсу національної валюти,* хоча об'єктивні економічні передумови для такого зміцнення були відсутні.

Приплив значних обсягів спекулятивного капіталу в Україну на ринок ОВДП на тлі ситуації з виконанням державного бюджету, надзвичайно високого тягаря державного зовнішнього боргу, від'ємного сальдо поточного рахунку, загрози кризи на світових фінансових ринках *є одним із головних джерел ризику дестабілізації ситуації на валютному ринку та стрімкої девальвації національної валюти.*

Крім того, *загрози непрогнозованого зростання внутрішнього державного боргу і погіршення ситуації в бюджетній сфері країни створює перебування в обігу ОВДП з індексованою вартістю, випущених у 2014–2017 рр. на строк від 7 до 15 років*³⁷³.

Суттєві *загрози непрогнозованого зростання зовнішнього державного боргу та видатків Державного бюджету України створює* проведена у 2015 р. реструктуризація частини (3,2 млрд дол. США) зовнішнього державного

³⁷³ Їх обсяг за номінальною вартістю становить 120 млрд грн, із яких майже 112 млрд грн випущені для фінансування внесків держави до статутного капіталу: Ощадбанку – 25,4 млрд грн (екв. 1,3 млрд дол. США); Укресімбанку – 12,3 млрд грн (екв. 0,5 млрд дол. США); Приватбанку – 73,8 млрд грн (екв. 2,9 млрд дол. США).

боргу шляхом випуску деривативів (ВВП-варанти), доходність за якими прив'язана до темпів зростання економіки, а потенційний збиток від цієї реструктуризації за своїми масштабами є безпрецедентним для всього світу.

Ризики і загрози стійкості банківського сектора та роль банків у фінансуванні реального сектора

Вагомі підвалини для порушення стійкості банківської системи закладають накопичені в попередні періоди проблеми в фінансовому секторі України, які посилюється тенденціями, що спостерігаються в діяльності банків, а також макроекономічними факторами, про що свідчать основні індикатори фінансової стійкості банків (див. Додаток О, пп.3.5).

Головним ризиком для стійкості банківського сектора залишається *кредитний ризик*, що зумовлений великим *обсягом недіючих кредитів*³⁷⁴, які становлять близько 50% *кредитного портфеля* банківського сектора третій рік поспіль. Характерно, що недіючі кредити, під які не сформовано резерви, становлять понад 30% (майже 60 млрд грн) від капіталу банків. Кредитний ризик посилюється валютним ризиком – високий рівень доларизації³⁷⁵ та суттєва залежність прибутковості сектора від валютних спекулятивних операцій зумовлюють значний потенціал погіршення фінансового стану банків та дестабілізації в банківському секторі.

Стрімкий *розвиток кредитування фізичних осіб*, що триває третій рік поспіль (у деяких банках становить понад 50% кредитного портфеля) і в основі якого лежить видача незабезпечених споживчих кредитів, суттєво *підвищує ризики нестабільності банківського сектора*.

Боргова політика уряду України та процентна і валютна політика Національного банку України можуть відіграти ключову роль у порушенні стійкості банківського сектора.

Так, ОВДП *стали одним з основних джерел доходів багатьох банків* – загалом по банківському сектору вкладення в ОВДП становлять понад 25%

³⁷⁴ Недіючі кредити: 2017 р. – 595 млрд грн; 2018 р. – 631 млрд грн; січень–вересень 2019 р. – 547 млрд грн.

³⁷⁵ Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів та співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань становить понад 40%.

чистих активів, а в окремих банках – 75%, тобто банківський сектор паразитує на реальному секторі. *Співвідношення вкладень банків в ОВДП, що не пов'язані з капіталізацією держбанків та націоналізацією Приватбанку, до кредитів, наданих промисловості, становить майже 50% (2018 р. – 58%). Зміна боргової політики уряду щодо доходності ОВДП та інтенсивності зростання обсягів випуску унеможливить прибуткову діяльність для багатьох банків за рахунок видатків державного бюджету, що позначиться на показниках усього сектора.*

Національний банк України проводить політику підтримки прибутковості банків з допомогою ринку депозитних сертифікатів НБУ, а висока процентна ставка за ними свідчить про використання процентної політики не для регулювання, а для отримання прибутків за рахунок державних коштів³⁷⁶.

Цілком логічно, що за таких умов стан кредитування банківським сектором нефінансових корпорацій (далі – НФК), не може поліпшуватися. Якщо у 2018 р. зменшилася лише питома кредитів, наданих НФК, у загальному обсязі кредитів, наданих резидентам (з 81,6 до 80,1%), то на кінець жовтня 2019 р. знизилися і обсяги заборгованості за кредитами НФК – з 860 млрд грн до 782 млрд грн, тобто на 78 млрд грн, або на 9%.

Банківська система не зорієнтована на *інвестиційно-інноваційний розвиток* економіки України, про що свідчить питома вага у загальному обсязі, кредитів на фінансування капітальних інвестицій (4,2% у 2018 р. та 2,7% за січень–вересень 2019 р.), та кредитів на фінансування інноваційної діяльності (0,04% у 2018 р. та 0,07% за січень–вересень 2019 р.).

Банківський кредит не відіграє відчутної ролі у фінансуванні інвестиційно-інноваційного розвитку економіки України, адже частка кредитів у джерелах фінансування капітальних інвестицій становить близько

³⁷⁶ Процентні витрати НБУ за депозитними сертифікатами: 2014р. – 0,7 млрд грн; 2015р. – 8,2 млрд грн; 2016 р. – 9,6 млрд грн; 2017 р. – 6,4 млрд грн; 2018 р. – 7,5 млрд грн. Обсяг залучених коштів через депозитні сертифікати НБУ (за оборотами): 2013р. - 0,27 трлн грн; 2014р. – 1,456 трлн грн; 2015р. – 2,8 трлн грн; 2016 р. – 2,9 трлн грн; 2017 р. – 2,7 трлн грн; 2018 р. – 2,9 трлн грн; січень–листопад 2019 р. – 4,2 трлн грн.

7% (2018р. – 6,7%; січень–вересень 2019р. – 7,1%), а частка кредиту в джерелах фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств – 3,9% (за 2018 р.).

Роль банківського кредитування у фінансуванні поточної діяльності підприємств залишається дуже низькою– співвідношення короткострокових кредитів до оборотних активів по НФК становить менше 10%, а по підприємствах промисловості за рахунок короткострокових кредитів фінансується всього 12% оборотних активів.

Висновки

1. Ігноруючи власний досвід щодо руйнівних наслідків для економіки від передчасної лібералізації валютних операцій, міжнародний досвід поступового здійснення лібералізації фінансових ринків, практику застосування розвиненими країнами навіть натеper певних обмежень, пов'язаних з рахунком операцій з капіталом, Україна у 2018 р. **ухвалила нове валютне законодавство**, ключовими «новаціями» якого стали: свобода здійснення валютних операцій; надання нерезидентам усіх прав, наданих резидентам у сфері здійснення валютних операцій; необмежені права Національного банку України у регулюванні валютних операцій та відсутність органів влади, відповідальних за валютну політику в державі. Є всі підстави стверджувати про **спрямованість валютної політики**, що здійснюється Національним банком України шляхом прийняття відповідних нормативно-правових актів, **на створення найбільш сприятливого поля для фінансових спекулянтів, передусім нерезидентів; відпливу капіталів з України; підтримку розвитку економік інших країн; збільшення боргової залежності країни.**

2. Натеper валютна лібералізація неймовірно посилила ризики державної боргової політики України та ризики дестабілізації ситуації на валютному ринку і стрімкої девальвації національної валюти. Подальша лібералізація валютних операцій в Україні, що є одним із «лідерів» у

глобальному рейтингу вразливості економіки, *може призвести до повної руйнації фінансового та реального секторів економіки.*

3. Державна боргова та валютна політика України спрямована на збільшення боргової залежності країни та отримання надприбутків нерезидентами, адже:

– шляхом відповідних рішень Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Національний банк України, Мінфін України *стимулює нерезидентів до збільшення вкладень коштів у практично безризикові та високодохідні ОВДП;*

– в окремі періоди *викликає великий сумнів, що розміщення ОВДП в обсягах, здійснених Мінфіном, пов'язані, з потребами фінансування дефіциту бюджету чи виплатами за основним боргом, а не підвищенням попитом на цінні папери резидентів та нерезидентів;*

– доходність українських ОЗДП та ОВДП є однією із найвищих у світі, незважаючи на *підвищений попит* на них;

– незважаючи на те, що рівень міжнародних резервів упродовж 2019 р. перевищує 20 млрд дол. США (такий рівень спостерігався у 2013 р.), уряд та Національний банк України *навіть не розглядають питання недоцільності підписання нової угоди з Міжнародним валютним фондом на отримання кредиту;*

– *заохочення нерезидентів до гривневих ОВДП збільшує дефіцит поточного рахунку платіжного балансу і потребу у зовнішньому фінансуванні;*

– суттєве збільшення Мінфіном України (після зміни влади у 2014 р.) обсягів випуску «унікальних» *облігацій внутрішніх державних позик з індексованою вартістю до суми, еквівалентної 5 млрд дол. США, умови яких здатні перетворити країну на хронічного боржника;*

– шахрайська, нечувана в усьому світі за розмірами потенційних втрат та терміном дії, реструктуризація заборгованості України за облігаціями зовнішньої державної позики, здійснена у 2015 р. шляхом випуску державних

деривативів.

4. **Державна боргова та валютна політика України підштовхує країну** до визнання урядом України неспроможності виконувати свої боргові зобов'язання та, як наслідок, до необхідності звернення до міжнародних фінансових організацій із проханням надати черговий кредит та надання кредиторам можливості і далі визначати економічну політику України.

5. З огляду на географічну структуру прямих іноземних інвестицій та іноземних кредитів є всі підстави стверджувати, що і **значна частина облігацій внутрішньої та зовнішньої державних позик нерезидентам належить лише формально, фактично ж – резидентам-олігархам**, які раніше вивели кошти з України і через ОВДП та ОЗДП легалізують свої доходи, отримані незаконним шляхом.

6. **Висока доходність ОВДП, обсяги їх розміщення, особливо у 2019р., можуть свідчити про використання вищими посадовими особами держави інструменту ОВДП як засобу для створення джерел отримання вітчизняними олігархічними структурами, кланом інвестиційних банкірів та пов'язаними особами надприбутків.**

7. Цілком вірогідно, що однією із цілей *ухвалення* Верховною Радою України *Закону України* від 15 травня 2018 року № 2418-VIII *«Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння залученню іноземних інвестицій»*, відповідно до якого власником цінних паперів можна стати через третю особу, та *підключення України до міжнародного депозитарію Clearstream* і запровадження механізму торгівлі ОВДП на міжнародних ринках, *є його використання як інструменту для приховування*, зокрема, від українських правоохоронних органів, *реальних власників ОВДП.*

8. *Рекомендації МВФ*, які фактично були і є вимогами до України щодо лібералізації валютного законодавства та законодавства, що дотичне до операцій, пов'язаних з рухом капіталу, повністю *співпадають із зацікавленістю органів державної влади України*, оскільки надають їм змогу

здійснювати політику, що дозволяє отримувати надприбутки олігархічним структурам та пов'язаним особам. **МВФ зацікавлене в борговій залежності України від іноземних кредиторів та постійній потребі у рефінансуванні зовнішнього боргу та співпраці з МВФ**, оскільки це надає йому змогу і надалі визначати і повністю контролювати економічну політику України, спрямовану на підтримку економік розвинених країн та транснаціональних корпорацій (інтереси яких фактично представляє МВФ) за рахунок формування колоніального типу структури української економіки.

9. Грошово-кредитна політика Національного банку та боргова політика уряду унеможливлюють використання потенціалу банківської системи для фінансування реального сектора економіки і стимулювання структурних зрушень та розвитку економіки.

Для зменшення ризиків погіршення платіжного балансу, руйнації фінансового та реального секторів економіки необхідно терміново забезпечити розроблення цілісного комплексу дій, спрямованих на формування захисних і стабілізаційних механізмів, що дасть можливість забезпечити сталий і збалансований економічний розвиток.

ВИСНОВКИ

Потужність негативних впливів, яких завдала європейській економіці фінансово-економічна криза 2008–2009 рр., обумовила активізацію пошуку шляхів раннього виявлення кризових ризиків та запобігання критичним макроекономічним дисбалансам. У результаті цих пошуків було вироблено систему інструментів, яка радикально перебудувала систему макроекономічного управління в Євросоюзі з метою поєднання завдань політики подолання макроекономічних дисбалансів із впливом на структурні показники – економічне зростання, зайнятість, структурну модернізацію економіки.

Інституційна система макроекономічного управління базується на восьми ключових нормативних актах, ухвалених Європейською Комісією, реалізація яких координується низкою загальноєвропейських інститутів у сферах грошово-кредитної політики та монетарної і фінансової статистики. Під егідою цих інститутів забезпечується співпраця відповідних національних органів, вибудована в логічну послідовність у рамках циклу Європейського семестру.

Практична реалізація Процедури макроекономічних дисбалансів продемонструвала низку проблемних аспектів, до яких належать: розподіл тягаря видатків на подолання дисбалансів, бенефіціарами якого є всі учасники Єврозони; необхідність урахування дисбалансів, які створюються в рамках груп країн; ризик суб'єктивізму у ставленні європейських інституцій до різних країн – членів ЄС; забезпечення максимально вірогідної, оперативної, релевантної та зіставної статистики.

Хоча створена в ЄС процедура макроекономічного дисбалансу і спрямована на своєчасне виявлення дисбалансів, що можуть поставити під загрозу стабільне функціонування економіки країни та ЄС загалом, проте й аналіз індикаторів, і розроблення заходів за часом відстають від проявів самих загроз. Безпосереднє прийняття бюрократичних рішень та коригуючі дії, які, хоча й забезпечують певну координацію економічної політики країн ЄС, та невинувато розтягнуті за часом.

Водночас досвід ЄС із виявлення макроекономічних дисбалансів корисний для України в частині створення єдиної системи моніторингу за структурними внутрішньоекономічними, зовнішньоекономічними, соціальними дисбалансами та економічною активністю, а також вироблення політики на базі даних спостережень. Водночас створення такої системи для України потребує розширення табло за його складовими (блоками) та його індикаторами з метою врахування специфіки економіки з її структурними диспропорціями і перманентними кризовими падіннями.

Для протидії розгортанню криз в економіці України під впливом дії внутрішніх та зовнішніх шоків нестабільності побудовано комплексну систему моніторингу та попередження макроекономічних дисбалансів, яка базується на використанні європейської практики реагування на дестабілізуючі шоки зовнішнього і внутрішнього характеру. Комплексна система попередження та усунення загроз називається «Табло» і базується на використанні превентивного інструментарію, що складається з основних та допоміжних макроекономічних показників із визначеними їх граничними значеннями. Окреслені граничні параметри Табло забезпечують оперативне виявлення та попередження потенційно небезпечних диспропорцій на ранніх стадіях їх утворення.

Починаючи з 2014 р. в економіці України відбулося різке зниження рівня чистого запозичення за рахунок різкого зниження їх рівня в секторі нефінансових корпорацій. А в 2015 р. уперше за багато років СНК загалом став чистим кредитором, хоча у 2016 р. мав мінімальний рівень запозичень і в 2017–2018 рр. уже відновив свій статус чистого кредитора. Зазначені зміни пояснюються різким підвищенням рівня секторного валового наявного доходу, який, у свою чергу, підвищився за рахунок різкого зростання секторного валового прибутку.

Протилежні зміни відбулися в секторі домашніх господарств, де спочатку відбулося різке зниження рівня чистого кредитування, а потім – у 2017 р. – СДГ загалом став чистим позичальником, що було пов'язано зі

значним падіння реальних доходів населення і зсувом структури використання валового наявного доходу на користь споживчих витрат. Сектор загального державного управління як був, так і залишається дефіцитним, хоча рівень його чистого запозичення знизився, що пояснюється підвищенням рівня секторного ВНД.

Сектор фінансових корпорацій у 2011-2013 рр., у 2015 р. та у 2017 р. сектор фінансових корпорацій був чистим позичальником через високі за обсягами та рівнем капітальних трансфертів, здійснених фінансовими корпораціями на користь інших секторів економіки. Зазначене потребує уваги НБУ та уряду, оскільки є тривожним індикатором високої ймовірності макроекономічної дестабілізації.

Загалом тенденції зменшення рівнів чистих запозичень в окремих секторах економіки та по економіці загалом є позитивним.

Тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів за допомогою індикаторів МІР засвідчив насамперед наявність сформованого макроекономічного дисбалансу в інвестиційній сфері, що характеризується значним розривом між потребою в інвестиціях для технологічного і фізичного оновлення основного капіталу та фактичним залученням інвестицій у цю сферу. Надходження ПІІ в Україну є вкрай недостатнім, сформувалася чітка тенденція скорочення їх обсягів, що не лише обмежує можливості модернізації та технологічного оновлення виробничої бази, а й свідчить про недовіру іноземних інвесторів до державного менеджменту України, втрату Україною потенціалу модернізації економіки.

На сьогодні спостерігається відсутність як чітких тенденцій, так і потенціалу подолання цього дисбалансу. Формуються дисбаланси й у соціальній сфері, а саме – поглиблюється розбіжність у забезпеченості житлом населення столичної області та переважної решти регіонів України.

Вітчизняні індикатори моніторингу та попередження кризи, що орієнтовані на ринок праці, дають можливість оцінити стан трудових ресурсів та проаналізувати наслідки структурних зрушень у національній економіці.

Розроблено індикатори для моніторингу та оцінки виникнення дисбалансів у соціальній сфері України з боку безробіття молоді та бідності населення. Як основний індикатор пропонується «Рівень безробіття молоді, трирічна зміна», що відображає загальну зміну ситуації у сфері молодіжного безробіття і є важливим з точки зору попередження негативних соціальних збуджень у молодіжному середовищі та активізації процесів міграції молоді. Як допоміжні індикатори до таблиці пропонується включити: індикатори, що деталізують і поглиблюють основний індикатор безробіття молоді, а саме «Рівень безробіття молоді», «Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію»; індикатори, що відображають зміну ситуації та ризик виникнення соціальної напруги через збідніння населення, а саме «Рівень населення з ризиком бідності (після соціальних трансфертів)», «Абсолютний критерій бідності за доходами».

У контексті визначення ролі фінансових чинників у формуванні зовнішніх та внутрішніх дисбалансів, які перешкоджають повною мірою реалізувати потенціал розвитку України, із використанням концептуальних підходів європейської процедури оцінки макроекономічних дисбалансів (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP) розраховано та проаналізовано динаміку п'яти основних індикаторів, які характеризують ситуацію у вітчизняній фінансовій сфері: чистої інвестиційної позиції, кредиту приватному сектору, боргу приватного сектора, боргу сектора загального державного управління, сукупних зобов'язань фінансового сектора. Процес виявлення нагромаджених дисбалансів у 2000–2018 рр. та тестування загроз у фінансовій сфері України у 2018 р. засвідчив ефективність застосування європейського підходу на основі моніторингу ключових показників та побудови Таблиці дисбалансів (Scoreboard) для визначення можливих ризиків з метою попередження кризових ситуацій. Детальний аналіз європейської практики виявлення дисбалансів дав змогу виявити також і окремі слабкі сторони, виклики при застосуванні такого підходу, що засвідчує необхідність

розроблення своєї національної системи моніторингу загроз та оцінки нагромаджених дисбалансів.

Моніторинг системи індикаторів, які засвідчують про формування внутрішніх та зовнішніх дисбалансів у вітчизняній фінансовій сфері підтвердив, що значний вклад у розгортанні кризових ситуацій в Україні внесено дисбалансами, нагромадженими упродовж 2000–2018 рр. Динаміка вітчизняних індикаторів боргу сектора загального державного управління та чистої інвестиційної позиції, що найчастіше засвідчували про наявність дисбалансів в українській економіці та у країнах ЄС за останні п'ять років, підтверджують не тільки схожість і довготривалість проблем, а й показують, що Україні необхідно впроваджувати європейський досвід із виявлення та попередження нових макродисбалансів, що забезпечуватиме фінансову стійкість та сталий розвиток економіки.

Аналіз показників, які характеризують економічний розвиток України та динаміка яких може свідчити про ймовірність розгортання кризи, показав, що побудова системи виявлення дисбалансів та раннього попередження криз для України в принципі можлива і є доцільною, оскільки зменшує часовий лаг між самою оцінкою ризиків та можливістю прийняття рішень. Розроблення власної національної системи виявлення дисбалансів, побудованої із урахуванням європейської практики, надає переваги порівняно із використанням інформації, отриманої від аналогічних систем з інших країн, оскільки враховує особливості розвитку національної економіки та базується на показниках, які реагують на чутливі для України проблеми.

Обґрунтовано основні та допоміжні індикатори макроекономічних дисбалансів що формуються в зовнішньоекономічній сфері, зокрема, як основний для оцінки стабільності поточного рахунку платіжного балансу доцільно використовувати індикатор «Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)», основний індикатор для оцінки стабільності конкурентоспроможності вітчизняного виробника – індикатор «Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК), зміна за 3 роки, %» та

комплексний індикатор «Частка країни в світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %».

Під час дослідження виявлено:

- не існує унікальних індикаторів, які однаковою мірою були би придатні для різних країн без урахування їх специфічних характеристик;
- в Україні відсутня комплексна система моніторингу зовнішньоекономічних дисбалансів;
- деталізована, комплексна система індикаторів та інституційний механізм оцінки результатів і визначення необхідних політичних дій створена лише в ЄС, що робить його досвід надзвичайно цінним для України.

На нинішньому етапі дослідження вважаємо за доцільне як порогові значення для основних індикаторів обрати критерії, розроблені в Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP) ЄС.

Тестування загроз виникнення макроекономічних дисбалансів за допомогою індикаторів MIP засвідчило:

- в Україні сформувалася тенденція скорочення обсягів дефіциту поточного рахунку платіжного балансу за рахунок профіциту балансу оплати праці (тобто за рахунок відпливу з України робочої сили), що свідчить про загрозу втрати Україною потенціалу економічного зростання;
- ризики, пов'язані з дефіцитом торговельного балансу та з волатильністю цін на світових товарних ринках, частково компенсуються зниженням енергомісткості ВВП (її рівень залишається надзвичайно високим), що є одним з основних чинників подолання шоківих загроз щодо дисбалансів рахунку поточних операцій;
- умови торгівлі (УТ) є одним із найбільш важливих індикаторів якості інтеграції країни в систему міжнародного розподілу праці. Економічна основа умов торгівлі представлена існуванням причинної залежності між співвідношенням цін на продукти та співвідношенням обсягів обміну

(покриттям імпорту експортом);

- динаміка балансу товарів та послуг пов'язана з динамікою РЕОК гривні. В III кв. 2019 р. індикатор досяг надзвичайно високого рівня, що вимагає більш детального моніторингу та поглибленого аналізу;
- частка України у світовому експорті зростає і вже в 2020 р. основний індикатор перебуватиме в межах порогових значень для країн ЄС.

Проведене тестування виявило певні недоліки використання методів МІР ЄС для України. Насамперед це зумовлене тим, що волатильність індикаторів, що розраховуються, значною мірою пояснюється позаекономічними чинниками.

В Україні не існує досконалих інституційних механізмів, які б забезпечували координацію дій органів економічного управління щодо подолання наявних дисбалансів та запобігання виникненню нових. На практиці до інституційних інструментів у цій сфері належать: діяльність Ради Національного банку України; розрахунок рівня економічної безпеки України Міністерством економічного розвитку та торгівлі України; системні дії щодо оцінки ризиків дисбалансів та організації консолідованих дій для їх подолання Ради національної безпеки та оборони України; щорічні Послання Президента України.

Подальше запобігання надмірній волатильності основних макроекономічних показників України, підвищеній чутливості до коливань глобальної кон'юнктури, консолідації обмежених ресурсів національної економіки навколо цілей економічного зростання та структурних змін вимагає координації дій органів влади щодо протидії наявним та потенційно можливим дисбалансам.

Включення в європейський режим моніторингу має значне ідеологічне навантаження, оскільки розширює поле потенційної співпраці з європейськими партнерами та демонструє вміння України працювати у європейському дискурсі. Наявність прозорих даних щодо ризиків розбалансування економіки поліпшуватиме інвестиційну привабливість

національної економіки завдяки вищій передбачуваності та сумісності з європейськими системами аналітичних оцінок.

Оцінка макроекономічних дисбалансів – інструмент, який забезпечує відповідне структурування структурних реформ, розширюючи коло критеріїв, що формують цю структуру. Тому моніторинг макроекономічних дисбалансів може стати вагомим важелем прискорення та збільшення ефективності економічних реформ, визначаючи їх імперативи та часовий і ресурсний простір для реалізації.

Розрахунок представлених у європейському Табло макроекономічних індикаторів для України є важливим для узгодження результатів моніторингу макродисбалансів за окремими країнами. Проте також має бути власний набір додаткових показників, спеціально розроблений для кращого адресування до специфічних проблем і структурних особливостей національної економіки України.

Успішний розвиток економіки України значною мірою залежить від забезпечення довгострокової стійкості державних фінансів. Використання тільки традиційних бюджетних показників поточного року або трирічного періоду бюджетного планування не дає надійних оцінок для майбутнього стану державних фінансів, оскільки не враховує потенційні фінансові зобов'язання держави у середньо- та довгостроковій перспективах, обумовлені, зокрема, демографічними змінами вікової структури населення та необхідністю збільшення майбутніх державних витрат на охорону здоров'я, соціальне і пенсійне забезпечення.

За прогнозами міжнародних експертів, у середньому по країнах ОЕСР у період до 2060 р. зростання державних видатків на охорону здоров'я і довгостроковий догляд становитиме від 3,3% ВВП (за сценарієм стримування витрат) до 7,7% (за сценарієм зростання першу чергу технологічних витрат), у т.ч. на охорону здоров'я відповідно від 1,9 та 5,8% ВВП.

В Україні у 2060 р. частка осіб, старших за 65 років збільшиться майже до 30% порівняно з 16,5% у 2018 р. Враховуючи, що в Україні, як і в

країнах ОЕСР, відносна вартість витрат на надання медичних послуг особам, старшим за 65 років, щонайменше у 2–3 рази перевищує відповідні показники для осіб у віці 15–49 років, процеси старіння населення слугують серйозним викликом для державних фінансів у середньо- та довгостроковій перспективах.

Узагальнення міжнародного досвіду розробки індикаторів оцінки процесів активного старіння населення доводить важливість їх використання при формуванні державної соціальної політики. Індекс активного старіння є важливим індикатором якості життя населення похилого віку, а його зміни – показником результативності реформ у соціальній сфері та системі охорони здоров'я.

Для оцінки впливу демографічного старіння населення на стійкість державних фінансів України розроблено інструментарій проведення сценарних розрахунків індикаторів бюджетної стійкості – показників бюджетного розриву у середньостроковій (S1) та довгостроковій (S2) перспективах, адаптованих до умов України. Розрахунки показників стійкості державних фінансів здійснено для різних сценаріїв соціально-економічного розвитку країни та динаміки державного боргу, сценаріїв зміни демографічної ситуації та прогнозних оцінок зростання віково-залежних витрат на охорону здоров'я з урахуванням відносної вартості надання медичної допомоги населенню різних вікових груп.

Постпрогнозний аналіз впливу на середньо- та довгострокову стійкість державних фінансів альтернативних сценаріїв соціально-економічного розвитку України та демографічного старіння населення дав змогу виявити потенційні виклики, обумовлені зміною демографічної структури унаслідок старіння населення. Найбільші ризики стійкості державних фінансів за кожного з розглянутих макроекономічних сценаріїв у середньостроковий період (до 2030 р.) виникають за демографічного сценарію «висока народжуваність – низька тривалість життя – висока міграція», зокрема, за макроекономічного сценарію 1 показник S1 дорівнює 1,22, а у довгостроковій

період за макроекономічного сценарію 3 показник S2 дорівнює 1,81. Усунення загроз стійкості державних фінансів потребує збільшення скоригованого сальдо Зведеного бюджету України на величину середньострокового (S1) та довгострокового (S2) індикаторів бюджетної стійкості.

Глобальний ринок товарів, послуг, робочої сили, капіталів і знань створює загальносвітовий економічний простір і відіграє важливу роль у забезпеченні структурної перебудови національних економік. Але разом із цим він може поглиблювати диспропорції у світовому господарстві. Одним із їх проявів виступає сировинна спеціалізація національних економік, унаслідок якої їх динаміка та фінансовий стан стають критично залежними від кон'юнктурних коливань на зовнішніх товарних ринках.

В Україні такі вади спостерігаються на тлі її низьких інвестиційних та бізнес-рейтингів. У 2017–2018 рр. іноземні інвестори як основні перешкоди підприємництва у вітчизняній економіці відзначали таке:

- корупцію (боротьба з корупцією відсутня, зростає її рівень, відсутній прогрес щодо створення антикорупційного суду);
- економічні чинники (девальвацію, інфляцію, обтяжливі податкові, митні процедури, відсутність прогресу щодо повернення ПДВ тощо);
- повільне просування реформ (відсутність судової реформи, реформи ринку праці, земельної реформи, повільну модернізацію інфраструктури тощо);
- політичні чинники (політичну нестабільність, політичну та законодавчу невизначеність, «війни» між силовими відомствами тощо).

Зволікання з вирішенням зазначених проблем спричиняє втрату конкурентоспроможності країни загалом та на ринку капіталу зокрема – як у частині залучення прямих іноземних інвестицій, так і щодо неспроможності утримати власні інвестиційні ресурси в національних межах.

Вирішення наведеного завдання ускладнюється вимушеним зламом історичних зовнішньоекономічних зав'язків, який супроводжується переорієнтацією українського виробництва з традиційних ринків СНД на

країни Європи та Азії. Так, за підсумками 2017 р. питома вага країн ЄС у структурі національного експорту становила 39,3%, а в структурі імпорту – 42,4%. Водночас частка країн СНД зменшилася – до 20,3 і 22%, відповідно.

Отже, наразі економічна та фінансова вразливість України визначається вже не лише недосконалістю її ринкових і державних інститутів, вадами сировинної спеціалізації та залежністю від світових товарних і фінансових ринків, а й зміною ключових зовнішніх партнерів. Це, з одного боку, загострює наявні економічні та фінансові ризики держави, а з іншого – підвищує необхідність проведення нею нагальних структурних та виробничих реформ.

Як свідчить діяльність провідних монетарних регуляторів (Federal Reserve, European Central Bank, Bank of England, Bank of Japan, People's Bank of China), їх політика є достатньо гнучкою і успішно пристосовується до потреб розвитку національних економік. Якщо до світової фінансової кризи 2008–2009 рр. у розвинених країнах найбільш важливим завданням регуляторів було обмеження інфляції, то з початком кризи актуалізувалася боротьба з економічним спадом, у тому числі з використанням нетрадиційних інструментів. Результатом стало подолання багатьох кризових явищ в економіках – стабілізовано ціни, зламано негативні тренди на ринках праці та відновлено економічне зростання.

Водночас посткризове економічне відновлення виявилось неоднорідним. Її перебіг був кращим у США та Великій Британії, складніший – у країнах континентальної Європи та Японії. Суттєво менше постраждав від світової фінансової кризи Китай, який поки що досить впевнено демонструє випереджаючі темпи економічного зростання.

Крім цього, як засвідчили економічні події останнього десятиріччя, заходи у сфері грошово-кредитної політики самі по собі не можуть забезпечити вирішення накопиченого комплексу соціально-економічних проблем розвинених країн Заходу. Очевидно, що для цього потрібні широкомасштабні структурні реформи, у тому числі в реальних секторах національних економік.

Конкурентні переваги у змаганні за лідерство у новому світовому порядку отримають ті країни, які зуміють «вбудуватись» у нову індустріальну структуру світу, що формується під впливом новітніх кіберфізичних технологій, менше залежатимуть від волатильності зовнішніх ринків, зможуть забезпечити збалансованість джерел товарно-грошових потоків і відповідність монетарної політики та її інструментів новим техніко-технологічним і геоекономічним реаліям.

Структурні вади української економіки укорінюють не тільки її міжнародну спеціалізацію щодо видобутку та виробництва сировини, а й критичну залежність від світової кон'юнктури на неї. Зокрема, якщо попит на українську сировину підвищується, то в країні пожвавлюється виробництво та покращується фінансовий стан економіки. У випадку ж падіння глобальних цін на сировину обсяги національного виробництва знижуються, його доходи зменшуються і виникають проблеми з виконанням уже існуючих внутрішніх та зовнішніх фінансових зобов'язань як у приватному, так і в державному секторах економіки.

Залежно від глибини сировинної рецесії та спаду національного виробництва фінансові дефіцити можуть набувати кризового масштабу. Фінансова нестабільність при цьому виявляється не першопричиною, а наслідком стискання реального виробництва.

Визнаючи вплив на цю залежність цілої низки вагомих внутрішніх та зовнішніх чинників, слід, однак, відзначити серед них ті, що безпосередньо позначаються на формуванні глобального попиту на сировину. Останній, зокрема, зростає у разі пом'якшення монетарної політики провідних центральних банків світу (насамперед ФРС США та ЄЦБ), а також – курсового знецінення долара США відносно інших резервних валют (передусім євро).

Враховуючи причинно-наслідковий зв'язок між виробничими та фінансовими параметрами української економіки, такі монетарні ефекти є сприятливими для її реального ВВП і фінансового стану. Водночас упровадження ФРС та ЄЦБ більш жорсткої монетарної політики призводить

до зменшення банківської ліквідності не лише у США та Європі, а й у межах усієї глобальної економіки – з огляду на їх вагу в структурі світової фінансової системи.

Наведене звужує глобальний попит, що пригнічує кон'юнктуру сировинних ринків, а також економічну та фінансову динаміку країн, які спеціалізуються на її виробництві. Аналогічні наслідки спостерігаються і під час сталого посилення долара США відносно інших резервних валют, зокрема євро.

Зазначені залежності безпосередньо стосуються України, де протягом останніх 20 років усі економічні, фінансові та валютні кризи відбувалися на тлі падіння цін на її сировинний експорт.

Аналіз емпіричних даних підтверджує гіпотезу щодо суттєвого кількісного впливу на реальний ВВП країни цін на сировину та курсу долара США до євро. Причому цей вплив, за певних обставин, є більш значущим, ніж динаміка інфляції в Україні та курсу гривні до долара США.

Це дозволяє інтерпретувати зовнішні монетарні ефекти як вагомий чинник економічної та фінансової стабільності України. Причому за певних умов його дієвість є більш значною, ніж власне грошово-кредитна та валютно-курсова політика НБУ. Зазначений висновок має неабияке значення для вітчизняної економіки, особливо за поточної «нормалізації» монетарної політики ФРС США та намірів ЄЦБ приєднатися до цієї ініціативи з 2019 р. Адже обидва ці фактори зменшуватимуть глобальну ліквідність, пригнічуючи ринки сировини та, як наслідок, – економічні та фінансові перспективи національного виробництва.

Курсова динаміка національної грошової одиниці України є стрибкоподібною – тривалі періоди її фактичної фіксації змінюються різкими девальваційними провалами. Наведене є наслідком не лише несподіваних коливань попиту і пропозиції на валютному ринку, а й особливостей валютного регулювання.

У національній економіці не простежується «механічної» залежності обсягів її експортно-імпортних операцій від курсової динаміки гривні. Зазначене значною мірою пояснюється особливостями структури цих операцій. Адже близько половини національного імпорту представлено вкрай нееластичним до курсових та цінових факторів імпортом енергоносіїв та сировини, тоді як у структурі експорту присутня надзвичайно енерго- та матеріаломістка продукція – металургійні вироби, хімія тощо.

Високий рівень валютних загроз в Україні пояснюється стійкістю від'ємного сальдо торговельного балансу, незадовільно низьким обсягом міжнародних резервів та їх переважно борговою природою.

Масштабні валютні кризи в Україні мають системний характер і є наслідком насамперед передчасної, невиваженої лібералізації валютного ринку; лібералізації операцій, пов'язаних з рухом капіталу; дерегуляції відносин у сфері залучення кредитів від нерезидентів; допуску іноземного капіталу в банківський сектор, а також штучного перекладання регулюючих функцій на вкрай незрілі ринкові механізми та інструменти.

Зазначене призвело не лише до надзвичайно високої залежності національної економіки від зовнішніх товарних і фінансових ринків, а й до підтримки розвитку інших країн, зумовлюючи збагачення обмеженого кола резидентів – власників офшорного бізнесу на шкоду українському суспільству.

За відсутності комплексної довгострокової стратегії економічна політика України занадто часто базується на стандартних, несистемних і, в багатьох випадках, передчасних та неадекватних рекомендаціях іззовні. Внаслідок цього в національній фінансовій системі наявно домінує рентна та спекулятивна складові, що спотворює економічний розвиток країни. Лібералізація валютних операцій, яка частіше за все здійснювалася за рекомендаціями або за погодженням з МВФ, майже завжди супроводжувалась активізацією рентних та спекулятивних операцій.

Запобігання широкомасштабної девальвації гривні, що застосовувалася в Україні під час кризи 1998–1999 рр. та 2008–2009 рр., передбачало

встановлення жорсткого контролю над фінансовими потоками. Ця практика підтвердила свою правомірність, доцільність і дієвість як виключний захід, що був використаний в екстремальній ситуації.

Фінансова криза 2008 р. призвела до втрат Державного бюджету України, що у поєднанні з подальшими невдалими рішеннями та діями уряду та Національного банку України у сфері боргової та валютно-курсової політики спричинили формування спіралі «боргового зашморгу», перетворивши державний і гарантований державою боргу в один із визначальних факторів макроекономічної нестабільності України.

Уведення у 2014 р. режиму вільного курсоутворення за одночасного широкомасштабного та безконтрольного рефінансуванням банків стало одним із ключових чинників дестабілізації валютного ринку і наступного стрімкого знецінення курсу національної валюти та неефективного використання міжнародних резервів.

Недоліки і прорахунки Національного банку у валютно-курсовій та грошово-кредитній політиці у 2014–2018 рр. та боргова політика уряду, у поєднанні з наслідками анексії Криму та воєнної інтервенції на сході країни, призвели до перетворення банківської системи на фактор економічної та фінансової нестабільності, що неймовірно загострило проблеми у всіх секторах національної економіки.

Застосування валютних обмежень як різновиду валютної політики має як негативні, так і позитивні наслідки. Внаслідок цього їх застосування або зняття потребує прискіпливого обґрунтування. Проте вітчизняний досвід відмови від них, як правило, не відповідає цій вимозі.

На сучасному етапі економічного розвитку найбільш прийнятним валютним режимом для України є регульоване плавання валютного курсу. Прийняття зобов'язань перед МВФ щодо дотримання політики гнучкого обмінного курсу, серед іншого, є наслідком неспроможності державних інститутів коректно ідентифікувати проблеми національної економіки та відстоювати власні позиції у перемовинах із міжнародними фінансовими

організаціями.

Лібералізація допуску іноземного капіталу в банківську систему та на внутрішній ринок України без визначення її стратегічних інтересів та цілей призвів не лише до браку підтримки ключових напрямів економічного розвитку країни, а й до формування її фінансової та виробничої залежності від зовнішніх чинників, метою яких ніколи не було вирішення суто українських проблем та завдань.

Приватні іноземні інвестиції та кредити, що надходили в Україну до кризи 2008–2009 рр., орієнтувалися не на довгострокову модернізацію її економіки, а на переважно швидкі прибутки у сфері фінансово-торговельного посередництва. Внаслідок цього вони не лише не убезпечили розвиток країни, а й навіть стали одним із чинників її кризового падіння.

Серед портфельних інвестицій, що прямують до України, чітко відрізняються вкладення до державних боргових цінних паперів (ОВДП), які пов'язані із суто спекулятивними мотивами та відсутністю стратегічного інтересу з боку іноземних інвесторів. Випуск у 2011–2018 рр. та розміщення на внутрішньому ринку ОВДП, номінованих в іноземній валюті, з виплатою доходів в іноземній валюті, погіршує поточний рахунок платіжного балансу і створює передумови для подальшого знецінення гривні в умовах її курсового плавання. Інвестиції у валютні ОВДП надає змогу резидентам (передусім банкам та інвестиційним компаніям) та нерезидентам отримувати гарантовані українською державою валютні прибутки без здійснення зовнішньоекономічної діяльності. При цьому такі доходи інвесторів – фізичних осіб взагалі не оподатковуються.

Ухвалення у червні 2018 р. Закону України «Про валюту і валютні операції» є передчасним, з урахуванням: наочно складного стану національної економіки, надзвичайного тягара державного зовнішнього боргу, наближення пікових виплат за ним у 2019–2021 рр., від'ємного сальдо поточного рахунку, офіційних прогнозів щодо збільшення дефіциту торговельного балансу. Запропонована за таких умов ліберальна модель валютного регулювання є

відверто небезпечною та такою, що здатна спричинити додаткові проблеми у фінансовому та реальному секторах економіки, адже вільний рух капіталу найбільш імовірно призведе до активізації його впливу за межі країни, а не до збільшення валютних надходжень в Україну.

Лібералізація валютного ринку заради самої лібералізації скоріш за все буде пов'язана з формуванням у національній економіці додаткових надмірних ризиків та ускладнень, а не нових можливостей та переваг. Наслідком вільного проведення валютних операцій, без сумніву, стануть періодичні валютному потрясіння та значні коливання курсу національної валюти – через збільшення спекулятивних (інколи – скоординованих) операцій окремих учасників валютного ринку. До цього – попри конституційну вимогу забезпечення стабільності національної грошової одиниці України – також призводитиме режим гнучкого валютного курсу.

ДОДАТКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Додатки до підпункту 1.1

Додаток А

Таблиця А 1.1.1

Основні індикатори Табло (MIP scoreboard)

		MIP scoreboard indicators • MIP табло індикаторів – основні				Порогові значення
External imbalances and competitiveness Зовнішні дисбаланси та конкурентоспроможність	1	<i>Current account balance (% of GDP)</i>	3 year average	Рахунок поточних операцій (% до ВВП)	ковзна середня за три роки	-4%/+6%
	2	<i>Net international investment position</i>	% of GDP	Чиста міжнародна інвестиційна позиція (за методологією КПБ6)	% до ВВП	-35%
	3	<i>Real effective exchange rate (41 trading partners, HICP\CPI deflator)</i>	3 year % change	Індекси реального ефективного обмінного курсу (39 країн партнерів, дефлятор ІСЦ)***	зміна за три роки, %	+/-5%*; -11/+11%**
	4	<i>Export market share (% of world exports)</i>	5 year % change	Частка країни в світовому експорті товарів та послуг	зміна за п'ять років, %	-6%
	5	<i>Nominal unit labour cost index (2010=100)</i>	3 year % change	Індекс номінальної вартості одиниці праці (2010=100)	зміна за три роки, %	9%*; 12%**
Internal imbalances • Внутрішні дисбаланси	6	<i>House price index (2015=100), deflated</i>	1 year % change	Річний індекс цін на житло	зміна за один рік, %	6%
	7	<i>Private sector credit flow, consolidated</i>	% of GDP	Кредити приватному сектору (надані СФК, консолідовані дані), величина річного обсягу, % до ВВП	% до ВВП	14%
	8	<i>Private sector debt, consolidated</i>	% of GDP	Борг приватного сектора	% до ВВП	133%
	9	<i>General government gross debt</i>	% of GDP	Борг сектора загального державного управління	% до ВВП	60%
	10	<i>Unemployment rate</i>	3 year average	Рівень безробіття (за методологією МОП) у віці 15–70 років	%, ковзна середня за 3 роки	10%
	11	<i>Total financial sector liabilities, non-consolidated</i>	1 year % change	Сукупні зобов'язання сектора фінансових корпорацій (СФК)	зміна за один рік, %	16,5%
Employment indicators • Показники зайнятості	12	<i>Activity rate (% of total population aged 15–64)</i>	3 year change in p.p.	Рівень економічної активності населення (% від економічно активного населення у віці 15–70*** років)	зміна за три роки, в.п.	-0,2 в.п.
	13	<i>Long-term unemployment rate (% of active population aged 15–74)</i>	3 year change in p.p.	Рівень довготермінового безробіття (% від економічно активного населення у віці 15–70*** років)	зміна за три роки, в.п.	0,5 в.п.

		MIP scoreboard indicators • MIP табло індикаторів – основні				Порогові значення
	14	Youth unemployment rate (% of active population aged 15–24)	3 year change in p.p.	Рівень безробіття серед молоді, % від економічно активного населення у віці 15–24 роки	зміна за три роки, в.п.	2 в.п.

*для країн єврозони.

**для країн, що не відносяться до єврозони.

***прийнято в українській практиці.

Джерело: сформовано на основі даних³⁷⁷.

Таблиця А 1.1.2

Допоміжні індикатори Табло (Auxiliary Indicators of the MIP Scoreboard)

	Допоміжні індикатори (Auxiliary Indicators), англ. Європейська методологія	Формат представлення, (англ.)	Допоміжні індикатори, що використані в українській практиці	Формат представлення
1	Real GDP	1 year % change	Реальний ВВП	зміна за один рік, %
2	Gross fixed capital formation	% of GDP	Валове нагромадження основного капіталу	% до ВВП
3	Gross domestic expenditure on R&D	% of GDP	Витрати на виконання наукових досліджень і розробок	% до ВВП
4	Current plus capital account (Net lending-borrowing)	% of GDP	Чисте кредитування (+), чисте запозичення (–) вся економіка	% до ВВП
5	Net international investment position excluding non-defaultable instruments	% of GDP	Чиста інвестиційна позиція за виключенням недефолтних інструментів	% до ВВП
6	Foreign direct investment in the reporting economy – net inward flows	% of GDP	Прямі іноземні інвестиції в Україну, чисті потоки	% до ВВП
7	Foreign direct investment in the reporting economy - stocks	% of GDP	Прямі іноземні інвестиції в Україну, запаси	% до ВВП
8	Net trade balance of energy products	% of GDP	Баланс зовнішньої торгівлі енергоресурсами	% до ВВП
9	Real effective exchange rate - Euro Area trading partners	3 year % change	Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 28 країн ЄС, дефлятор ІСЦ	зміна за три роки, %

³⁷⁷ Alert mechanism report. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en; AMR-2019. Alert Mechanism Report. COM (2018): 758 final of 21.11.2018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

	Допоміжні індикатори (Auxiliary Indicators), англ. Європейська методологія	Формат представлення, (англ.)	Допоміжні індикатори, що використані в українській практиці	Формат представлення
10	<i>Export performance against advanced economies</i>	<i>5 year % change</i>	Частка України в експорті товарів та послуг країн з перехідною економікою	зміна за п'ять років, %
11	<i>Terms of trade</i>	<i>5 year % change</i>	Умови торгівлі товарами	зміна за п'ять років, %
12	<i>Export market share – in volume, % of world exports</i>	<i>1 year % change</i>	Частка України у обсязі світового експорту товарів та послуг	зміна за один рік, %
13	<i>Labour productivity</i>	<i>1 year % change</i>	Продуктивність праці	зміна за один рік, %
14	<i>Gross non-performing loans of domestic and foreign entities</i>	<i>% of gross loans</i>	Частка недіючих кредитів у сукупних валових кредитах (БС)	%
15	<i>Unit labour cost performance related to Euro Area</i>	<i>10 year % change</i>	Показники ефективності витрат одиниці праці відносно зони Євро (2010 = 100%)	зміна за 10 років, %
16	<i>House price index (2015=100) – nominal</i>	<i>3 year % change</i>	Індекс цін на житло (2015 = 100) – номінальний	зміна за три роки, %
17	<i>Residential construction</i>	<i>% of GDP</i>	Обсяг житлового будівництва, у % до ВВП	% до ВВП
18	<i>Household debt, consolidated (incl. NPISH)</i>	<i>% of GDP</i>	Борг домогосподарств (включаючи НООДГ) на консолідованій основі	% до ВВП
19	<i>Consolidated banking leverage, domestic and foreign entities. Asset-to- equity multiple (Banking Sector)</i>	<i>Total asset/ total equity (asset-to- equity multiple)</i>	Фінансовий леверидж банківської системи	Загальні активи / загальний капітал
20	<i>Employment rate</i>	<i>1 year % change</i>	Рівень зайнятості населення у віці 15–70 років	зміна за один рік, %
21	<i>Activity rate</i>	<i>% of total population aged 15–64</i>	Рівень економічної активності населення (15–70 років)	% економічно активного населення віком 15–70 років до всього населення зазначеного віку
22	<i>Long term unemployment rate</i>	<i>% of active population aged 15–74</i>	Рівень безробіття населення у віці 15–70 років (за методологією МОП)	% до економічно активного населення віком 15–70 років
23	<i>Youth unemployment rate (% of active population aged 15–24)</i>	%	Рівень безробіття серед молоді, % від економічно активного населення у віці 15– 24 роки	%

	Допоміжні індикатори (Auxiliary Indicators), англ. Європейська методологія	Формат представлення, (англ.)	Допоміжні індикатори, що використані в українській практиці	Формат представлення
24	<i>Young people neither in employment nor in education and training, % of total population aged 15–24</i>	%	Молодь, що не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, % від кількості населення у віці 15–24 роки	%
24*	<i>Young people neither in employment nor in education and training, % of total population aged 15–24</i>	3 year change in p.p.	Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, % від кількості населення у віці 15–24 роки	зміна за три роки, в.п.
25	<i>People at risk of poverty or social exclusion (% of total population)</i>	%	Частка населення під ризиком бідності або соціального відчуження, % від загальної чисельності населення	%
25*	<i>People at risk of poverty or social exclusion (% of total population)</i>	3 years % change in pp	Частка населення під ризиком бідності або соціального відчуження, % від загальної чисельності населення	зміна за три роки, в.п.
26	<i>People at risk of poverty after social transfers, % of total population</i>	%	Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів, % від загальної чисельності населення	%
26*	<i>People at risk of poverty after social transfers, % of total population</i>	3 years % change in pp	Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів, % від загальної чисельності населення	зміна за три роки, в.п.
27	<i>Severely materially deprived people, % of total population</i>	%	Частка населення з високим рівнем обмеженості доступу до матеріальних благ, % від загальної чисельності населення	%
27*	<i>Severely materially deprived people, % of total population</i>	3 years % change in pp	Частка населення з високим рівнем обмеженості доступу до матеріальних благ, % від загальної чисельності населення	зміна за три роки, в.п.
28	<i>People living in households with very low work intensity, % of total population aged 0–59</i>	%	Населення, яке живе у домогосподарствах з дуже низькою інтенсивністю роботи, % від загальної чисельності населення у віці 0–59 років	%

	Допоміжні індикатори (Auxiliary Indicators), <i>англ.</i> Європейська методологія	Формат представлення, (<i>англ.</i>)	Допоміжні індикатори, що використані в українській практиці	Формат представлення
28*	<i>People living in households with very low work intensity, % of total population aged 0–59</i>	<i>3 years % change in pp</i>	Населення, що живе у домогосподарствах з дуже низькою інтенсивністю роботи, % від загальної чисельності населення у віці 0–59 років	зміна за три роки, <i>в.п.</i>

Джерело: сформовано на основі даних³⁷⁸.

³⁷⁸ Alert mechanism report. URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/alert-mechanism-report_en; AM-2019. Alert Mechanism Report. COM (2018): 758 final of 21.11.2018. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

Додатки до підпункту 1.2

Додаток Б

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
ВВП у факт. цінах (СНС2015)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
Валова додана вартість	80,5	84,3	86,1	85,2	82,9	84,2	85,9	85,3	84,5	85,7	83,6	85,1	1,5
НК	49,1	51,5	51,6	53,2	49,8	50,6	50,8	50,8	47,6	48,7	50,2	48,2	-2,0
ФК	2,5	2,4	2,2	2,1	2,6	2,1	2,3	2,7	3,1	3,0	2,4	3,1	0,7
ЗДУ	14,0	14,5	11,8	12,8	14,5	15,1	12,3	13,4	15,4	15,6	14,8	15,5	0,7
ДГ	14,4	15,4	20,1	16,8	15,5	16,0	20,1	18,1	17,7	18,0	15,8	17,9	2,1
НООДГ	0,5	0,5	0,4	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,4	0,5	0,1
Споживання основного капіталу	13,5	12,1	11,1	12,1	14,7	12,8	11,6	11,5	0,0	0,0	13,7	0,0	-13,7
НК	10,0	8,5	8,0	9,0	10,9	9,1	8,4	8,0	8,9	7,6	10,0	8,2	-1,7
ФК	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,0
ЗДУ	1,4	1,4	1,3	1,3	1,6	1,5	1,3	1,6	1,9	1,8	1,6	1,8	0,2
ДГ	1,9	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	1,6	2,1	2,1	1,8	2,1	0,3
НООДГ	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Чиста додана вартість	67,0	72,2	75,0	73,2	68,2	71,5	74,3	73,8	71,3	73,8	69,9	72,7	2,7
НК	39,2	43,0	43,6	44,1	38,9	41,5	42,4	42,7	38,7	41,0	40,3	40,0	-0,3
ФК	2,3	2,2	2,0	1,9	2,4	1,9	2,1	2,5	2,9	2,7	2,1	2,8	0,7
ЗДУ	12,6	13,1	10,5	11,5	12,9	13,6	11,0	11,7	13,6	13,8	13,3	13,7	0,4
ДГ	12,5	13,5	18,5	15,4	13,7	14,2	18,6	16,6	15,6	15,9	13,9	15,8	1,8
НООДГ	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	0,1
Використання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оплата праці найманих працівників	42,2	44,1	36,1	36,1	44,6	45,5	37,0	38,2	48,2	47,2	45,1	47,7	2,6
НК	26,3	28,0	22,9	22,0	28,3	28,6	23,9	24,2	31,8	30,7	28,5	31,2	2,7
ФК	1,3	1,2	1,1	1,2	1,5	1,4	1,2	1,2	1,6	1,5	1,5	1,6	0,1

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	VI кв.	I кв.	II кв.	III кв.	VI кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
ЗДУ	12,6	13,1	10,5	11,5	12,9	13,6	11,0	11,7	13,6	13,8	13,2	13,7	0,4
ДГ	1,6	1,4	1,3	1,2	1,6	1,5	0,7	0,7	0,8	0,8	1,5	0,8	-0,7
НООДГ	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,1
Валовий прибуток, змішаний дохід	37,7	39,9	49,8	49,2	37,7	38,5	48,7	47,2	35,7	38,2	38,1	37,0	-1,1
НК	22,6	23,5	28,8	31,7	21,4	22,0	27,1	27,0	15,8	18,1	21,7	17,0	-4,7
ФК	1,2	1,1	1,1	0,8	1,0	0,6	1,1	1,4	1,4	1,4	0,8	1,4	0,6
ЗДУ	1,4	1,4	1,3	1,3	1,6	1,5	1,3	1,6	1,9	1,8	1,6	1,8	0,2
ДГ	12,5	13,8	18,6	15,4	13,6	14,3	19,2	17,1	16,5	16,9	14,0	16,7	2,8
НООДГ	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Оплата послуг ФП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оплата праці найманих працівників*	46,9	48,4	40,4	40,8	54,4	54,9	44,8	46,1	58,3	55,8	54,7	57,0	2,3
ДГ	46,9	48,4	40,4	40,8	54,4	54,9	44,8	46,1	58,3	55,8	54,7	57,0	2,3
Дохід від власності (отримано)	16,1	13,1	10,5	8,8	11,7	10,8	8,6	11,4	11,0	11,5	11,2	11,3	0,0
НК	2,2	0,5	0,6	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5	0,9	0,6	0,6	0,7	0,1
ФК	7,4	6,8	5,3	3,9	6,7	5,2	4,4	4,1	5,9	5,4	5,9	5,6	-0,3
ЗДУ	4,1	3,7	2,2	1,4	2,6	3,5	1,7	3,4	2,4	3,9	3,1	3,2	0,1
ДГ	2,4	2,1	2,5	3,2	1,7	1,5	2,1	3,3	1,8	1,6	1,6	1,7	0,1
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дохід від власності (сплачено)	23,7	18,1	16,2	13,8	20,3	16,3	15,4	16,2	18,1	15,9	18,2	17,0	-1,2
НК	11,6	10,4	8,0	7,7	11,7	9,2	9,0	9,8	8,6	9,0	10,4	8,8	-1,5
ФК	5,6	3,6	2,9	3,0	3,4	3,1	2,5	2,7	4,4	2,8	3,2	3,6	0,3
ЗДУ	5,5	3,2	4,4	2,5	4,4	3,1	3,2	2,8	4,0	3,1	3,7	3,5	-0,2
ДГ	1,1	0,9	0,8	0,6	0,8	0,8	0,6	0,8	1,1	1,0	0,8	1,1	0,3
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Поточні податки на доходи, майно тощо (отримані)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
ЗДУ	9,4	10,3	9,1	7,4	11,7	10,4	8,6	8,9	11,7	10,5	11,0	11,1	0,1
Внески на соціальне страхування (о)	7,3	8,5	6,8	6,6	7,9	8,5	6,8	6,8	8,5	8,8	8,2	8,7	0,4
НК	0,4	1,0	0,8	0,3	0,3	0,8	0,7	0,3	0,3	0,8	0,6	0,5	0,0
ФК	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЗДУ	6,8	7,5	6,0	6,3	7,6	7,6	6,0	6,5	8,1	8,0	7,6	8,1	0,5
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Соціальні допомоги, крім допомог у натурі отримані ДГ	13,7	14,7	11,7	13,7	15,3	15,3	12,0	11,2	16,1	15,8	15,3	15,9	0,6
Інші поточні трансферти(о)	6,6	14,3	7,2	8,6	7,3	11,1	6,3	7,3	8,5	14,6	9,3	11,8	2,4
НК	0,4	0,6	0,5	1,5	1,5	0,9	0,3	0,2	1,2	0,2	1,2	0,7	-0,5
ФК	0,5	0,5	0,4	0,1	0,5	0,4	0,3	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,2
ЗДУ	1,6	8,9	2,2	2,8	1,2	5,8	1,6	0,9	1,7	8,6	3,6	5,4	1,8
ДГ	3,3	3,6	3,4	3,4	3,2	3,2	3,3	4,9	3,7	4,4	3,2	4,1	0,9
НООДГ	0,8	0,8	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	1,1	0,7	0,8	0,9	0,1
Поточні податки на доходи, майно тощо (сплачені)	9,2	10,1	9,1	7,2	12,0	10,7	8,8	9,1	12,0	10,8	11,3	11,4	0,1
НК	1,2	3,0	3,0	1,1	3,9	3,0	2,3	2,3	3,4	2,5	3,4	3,0	-0,4
ФК	1,2	0,2	0,1	0,1	0,7	0,1	0,1	0,1	0,6	0,4	0,4	0,5	0,1
ДГ	6,7	7,0	5,9	6,1	7,5	7,6	6,4	6,8	8,0	7,9	7,5	7,9	0,4
Внески на соціальне страхування (сплачені)	7,3	8,5	6,8	6,6	7,9	8,5	6,8	6,8	8,5	8,8	8,2	8,7	0,4
НК	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0
ЗДУ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ДГ	7,2	8,3	6,7	6,5	7,8	8,4	6,7	6,7	8,3	8,7	8,1	8,5	0,4
Соціальні допомоги, крім допомог у натурі (сплачені)	13,7	14,7	11,7	13,7	15,3	15,3	12,0	11,2	16,1	15,8	15,3	15,9	0,6
НК	0,4	1,0	0,8	0,3	0,3	0,8	0,7	0,3	0,3	0,8	0,6	0,5	-0,1
ФК	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	VI кв.	I кв.	II кв.	III кв.	VI кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
ЗДУ	13,3	13,7	10,9	13,4	15,0	14,4	11,2	10,9	15,8	15,0	14,7	15,4	0,7
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні трансферти(сплачені)	3,0	10,6	3,9	4,1	3,4	7,9	3,5	4,6	5,5	12,0	5,8	9,0	3,1
НК	1,1	1,1	0,9	0,6	1,2	1,1	0,9	1,1	1,6	1,0	1,1	1,3	0,2
ФК	0,4	8,0	1,5	1,9	0,5	5,1	0,9	2,0	1,1	8,1	2,9	4,9	1,9
ЗДУ	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	0,7	0,9	0,2	0,8	0,6
ДГ	1,3	1,2	1,3	1,3	1,6	1,5	1,4	1,3	2,0	1,8	1,5	1,9	0,4
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Валовий наявний дохід	100,9	103,1	102,0	104,3	104,8	106,9	103,6	105,5	105,6	106,5	105,9	106,1	0,2
НК	11,2	9,9	17,7	24,0	6,7	10,1	15,5	14,5	4,1	6,2	8,5	5,2	-3,3
ФК	1,8	-3,3	2,2	-0,1	3,7	-2,0	2,2	1,3	1,9	-4,0	0,6	-1,3	-1,9
ЗДУ	24,4	30,6	19,3	17,6	22,9	27,1	18,9	22,0	21,4	28,5	25,1	25,2	0,1
ДГ	62,6	65,0	61,9	62,0	70,6	70,9	66,2	67,0	77,1	75,1	70,8	76,0	5,3
НООДГ	0,9	0,8	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	1,1	0,8	0,9	0,9	0,0
Чистий наявний дохід	87,3	91,0	90,8	92,3	90,0	94,1	92,0	94,0	92,5	94,6	92,2	93,6	1,4
НК	1,2	1,4	9,7	14,9	-4,3	1,0	7,1	6,4	-4,8	-1,5	-1,5	-3,0	-1,6
ФК	1,6	-3,5	2,1	-0,3	3,5	-2,3	2,0	1,1	1,6	-4,2	0,4	-1,5	-1,9
ЗДУ	23,0	29,2	18,0	16,3	21,2	25,5	17,6	20,3	19,6	26,7	23,5	23,4	-0,2
ДГ	60,7	63,1	60,3	60,6	68,7	69,1	64,7	65,5	75,1	72,9	68,9	73,9	5,0
НООДГ	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0	0,7	0,8	0,9	0,1
Кінцеві споживчі витрати	91,5	88,8	77,6	85,4	95,0	91,5	78,9	89,4	103,2	97,9	93,1	100,4	7,3
Кінцеві споживчі витрати ЗДУ	22,3	20,6	16,9	22,4	22,2	23,2	15,7	22,3	20,9	21,6	22,7	21,3	-1,5
індивідуальні	15,0	12,0	9,1	12,3	14,3	14,1	7,5	11,6	12,1	11,7	14,2	11,9	-2,3
колективні	7,3	8,6	7,8	10,1	7,9	9,1	8,2	10,7	8,8	9,8	8,5	9,3	0,8
Кінцеві споживчі витрати ДГ	68,3	67,3	60,0	62,3	71,9	67,5	62,5	66,4	81,1	75,4	69,5	78,1	8,5
Кінцеві споживчі витрати НКО	0,9	0,9	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	1,1	0,9	0,9	1,0	0,2

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	VI кв.	I кв.	II кв.	III кв.	VI кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
Валове заощадження	9,4	14,3	24,4	19,0	9,8	15,4	24,7	16,2	2,4	8,6	12,8	5,7	-7,1
НК	11,2	9,9	17,7	24,0	6,7	10,1	15,5	14,5	4,1	6,2	8,5	5,2	-3,3
ФК	1,8	-3,3	2,2	-0,1	3,7	-2,0	2,2	1,3	1,9	-4,0	0,6	-1,3	-1,9
ЗДУ	2,1	10,0	2,5	-4,8	0,7	3,9	3,2	-0,3	0,5	6,9	2,4	3,9	1,5
ДГ	-5,7	-2,3	2,0	-0,2	-1,3	3,5	3,7	0,7	-4,0	-0,3	1,2	-2,0	-3,3
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
Чисте заощадження	-4,2	2,2	13,3	6,9	-5,0	2,7	13,2	4,7	-10,7	-3,3	-0,9	-6,7	-5,8
НК	1,2	1,4	9,7	14,9	-4,3	1,0	7,1	6,4	-4,8	-1,5	-1,5	-3,0	-1,6
ФК	1,6	-3,5	2,1	-0,3	3,5	-2,3	2,0	1,1	1,6	-4,3	0,4	-1,5	-1,9
ЗДУ	0,7	8,6	1,2	-6,1	-1,0	2,4	1,9	-2,0	-1,3	5,1	0,8	2,1	1,3
ДГ	-7,6	-4,2	0,4	-1,7	-3,1	1,6	2,2	-0,9	-6,1	-2,5	-0,6	-4,1	-3,5
НООДГ	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,1
Капітальні трансферти одержані	0,9	1,1	1,0	1,9	0,6	1,3	1,2	2,9	0,8	1,4	1,0	1,1	0,1
НК	0,5	0,9	0,8	1,5	0,4	0,8	0,9	2,1	0,6	1,1	0,6	0,9	0,3
ФК	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЗДУ	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,5	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,2
ДГ	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
НООДГ	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
сплачені	-0,9	-1,1	-1,0	-1,9	-0,6	-1,3	-1,2	-2,9	-0,8	-1,4	-1,0	-1,1	-0,1
НК	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
ФК	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
ЗДУ	-0,5	-0,8	-0,8	-1,7	-0,5	-0,8	-0,9	-2,3	-0,6	-1,1	-0,7	-0,9	-0,2
ДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,1	2,1	5,7	0,4	14,3	14,0	16,1	0,0	0,0	0,0
Валове нагромадження основного капіталу	12,7	15,7	14,6	19,8	14,5	16,9	15,1	20,4	19,1	16,7	15,8	17,8	2,0
НК	9,8	11,8	11,1	14,0	11,2	12,4	11,3	14,3	12,2	12,2	11,9	12,2	0,4

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
ФК	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	1,9	0,2	0,3	1,0	0,7
ЗДУ	1,3	2,0	1,9	4,0	1,5	2,9	2,2	4,4	1,7	2,8	2,2	2,3	0,1
ДГ	1,5	1,7	1,3	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3	-0,1
НООДГ	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	2,0	0,1	0,0	1,0	0,9
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-0,2	-0,3	15,1	2,1	-2,6	-2,3	16,9	-1,4	-13,4	-6,9	-2,4	-9,9	-7,5
НК	0,7	0,1	12,2	2,3	-1,8	-1,6	15,5	-1,0	-12,9	-6,2	-1,7	-9,3	-7,6
ФК	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
ЗДУ	0,2	0,3	0,7	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
ДГ	-1,1	-0,8	2,0	-0,2	-0,9	-0,8	1,6	-0,4	-0,7	-0,5	-0,8	-0,6	0,2
Придбання за виключенням вибуття цінностей									0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
ФК	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЗДУ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ДГ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
НООДГ											0,0	0,0	0,0
Придбання за виключенням вибуття невикористаних нефінансових активів	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
НК	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,0	-0,4
ФК									0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЗДУ	0,0	0,0			-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4
ДГ									0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
НООДГ									0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чисте кредитування (+), Чисте запозичення (-)	-3,1	-1,2	-5,2	-3,0	-2,1	0,7	-7,3	-2,8	0,1	-1,3	-0,6	-0,6	0,0
НК	1,1	-1,2	-4,9	9,1	-2,9	-0,3	-10,8	3,2	5,3	1,3	-1,5	3,1	4,6
ФК	1,4	-3,9	1,8	-0,6	3,3	-2,8	1,9	0,5	1,6	-4,2	0,0	-1,5	-1,6
ЗДУ	0,3	7,1	-0,8	-10,2	-0,7	0,9	0,5	-6,6	-1,9	3,1	0,1	0,7	0,6

Показник	2017				2018				2019		2018	2019	ст.12- ст.11
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	півріччя	півріччя	
ДГ	-5,9	-3,1	-1,3	-1,4	-1,8	2,9	0,9	0,0	-4,8	-1,2	0,7	-2,9	-3,6
НООДГ	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1

Джерело: розрахунки на базі даних ДССУ: Квартальні національні рахунки за інституційними секторами 2007–2019 рр. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Обґрунтування відбору та визначення граничних значень додаткових індикаторів моніторингу макроекономічних дисбалансів економіки України

Відбір та визначення граничних значень додаткових індикаторів моніторингу макроекономічних дисбалансів економіки України проведено з використанням описаної методики побудови параметричних моделей системи раннього попередження. Аргументами системи раннього попередження logit/probit регресії є індикатор світових цін на сировину і індикатор розриву між попитом і пропозицією. Індикатор світових цін на сировину включає зміну світових цін на сталь, російський газ і пшеницю з відповідними ваговими коефіцієнтами зі знаком +/- залежно від характеру впливу на розвиток економіки України, відповідно 0,24, -0,38 і 0,38 й вимірюється у % зміни за рік. Індикатор розриву між попитом і пропозицією вимірюється різницею між зміною реальних значень ВВП у цінах 2010 р. до відповідного місяця попереднього року і зміною реальних значень М2 у цінах 2010 р. до відповідного місяця попереднього кварталу. Використання порівняно меншого періоду зміни для показника М2 пояснюється меншим відрізком часу (в середньому три місяці у випадку України), який необхідний для грошей, випущених в обіг з метою обслуговування економічних операцій з виробництва товарів і послуг.

Більш статистично значущими є отримані результати для probit-регресії. Граничні значення індикатора світової ціни на сировину й індикатора розриву між попитом і пропозицією відповідно становлять 1% і 3 в.п. (табл. 1.4.1).

Таблиця 1.4.1

Probit-регресія, період обстеження 2005:M01-2018:M10(T = 166)
(залежна змінна: GARY, визначення стандартної похибки за методом Hessian)

	<i>Коефіцієнт</i>	<i>Стандартна похибка</i>	<i>z</i>	<i>Нахил*</i>
const	-1.209	0.154	-7.846	
Dem-Sup	0.146	0.030	4.901	0.032
RawM	0.040	0.011	3.603	0.009

Кількість коректно передбачених випадків становить 141 (84.9%).

* Оцінка на рівні середніх значень.

Джерело: результати розрахунків ІЕПр НАНУ.

Визначення граничних значень індикаторів моніторингу
макроекономічних дисбалансів на ринку праці України

Побудова параметричних моделей базується на використанні logit/probit регресій. Залежною змінною таких регресій є бінарна змінна, що фіксує наявність (1) або відсутність (0) кризи у ретроспективному періоді. Незалежні змінні (параметри) представляють собою набір факторів, які корелюють з відрізком часу настання та згасання кризової події. Характеристикою logit/probit регресій є фіксація зв'язку параметрів з ймовірністю відтворення кризових подій за умови, що остання підпорядкована функції логістичного/нормального розподілу. Перевагами параметричної методики є можливість проведення тестів на вірогідність вибірки незалежних змінних logit/probit регресій та визначення ймовірності настання кризових подій. Недоліками параметричного підходу є вимога оперування достатньо великим числом спостережень та обмеження кількості незалежних змінних регресійного рівняння³⁷⁹.

Розробка параметричної моделі EWS з використанням logit/probit регресії ґрунтується на визначенні аргументів раннього попередження та їх відповідних граничних значень. Особливістю запропонованого підходу до моделювання є використання ВВП-розриву як залежної змінної логіт/пробіт-регресії. Траєкторія ВВП-розриву добре кореспондується з динамікою бізнес-циклу та має адекватну реакцію у випадку рецесії, викликаній непередбачуваними внутрішніми та зовнішніми шоками. Алгоритм побудови логіт/пробіт-регресії передбачає оперування залежною бінарною вибіркою з подальшим відбором незалежних аргументів – індикаторів дисбалансу, викликаного надмірними коливаннями ВВП-розриву.

Вибірка спостережень є місячною. Для інтерполяції квартальних значень ВВП до місячних значень використовується метод регресійного згладжування Chow-Lin. Для оцінки ВВП-розриву використано

³⁷⁹ Percic, S., Apostoae, C-M., and Cocris, V. Early Warning Systems for financial crises. A critical approach. *CES Working Papers, Centre for European Studies*. 2013. Vol. 5. Is. 1. P. 77–88.

багатовимірний фільтр і функціональну залежність закону Окуна. При формування бінарної вибірки ВВП-розриву граничне значення різниці між фактичним і потенційним ВВП відповідає 2%. Еластичність зміни рівня безробіття до зміни ВВП становить 3. Динаміка фактичного і потенційного ВВП є подібною, за винятком помітної різниці перед кризовими періодами в 2008–2009 рр. і 2014–2015 рр. (рис.1.4.1).

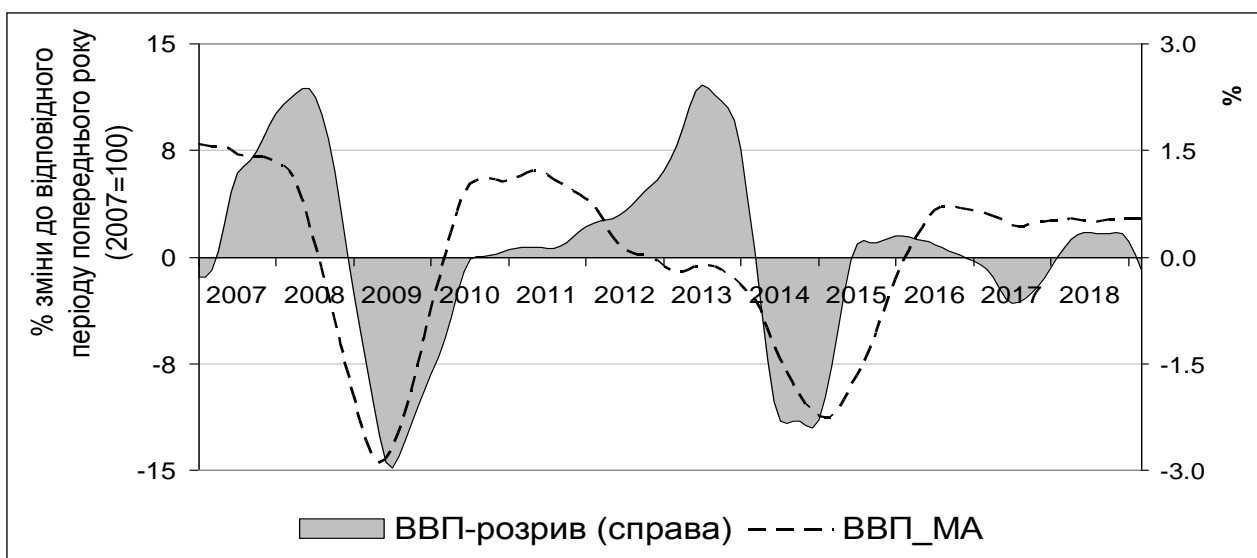


Рис.1.4.1. Порівняльна динаміка ВВП і ВВП-розриву в Україні в 2007M01–2018M12 рр.

Джерело: за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>) та розрахунки ІЕПр НАНУ.

Незалежними змінними logit/probit-регресії є рівень безробіття, виміряний як ковзна середня за три роки, зміна рівня безробіття за три попередні роки (довгостроковий тренд) і зміна рівня економічної активності за три попередні роки. Оскільки наявні дані показника рівня безробіття починаються з 2007 р., а двох інших – з 2008 р., для того щоб збільшити вірогідність отриманих економетричних характеристик, побудову logit/probit регресій реалізовано окремо для показника рівня безробіття і показників зміни рівня безробіття і рівня економічної активності за три попередні роки. Вибірка спостережень показників ринку праці в Україні є квартальною. Для екстраполяції квартальних даних до місячних використано метод регресійного згладжування Chow-Lin. Програмний продукт Gretl апроксимує logit/probit регресію, використовуючи методику оцінки максимальної

правдоподібності. Отримані результати probit-регресії є більш статистично значущими порівняно з logit-моделюванням. Результати probit-моделювання наведено у табл. 1.4.2. Граничне значення становить 12%, що на 2 в.п. більше за рекомендовану ЄС величину 10%, яка є усередненим параметром для країн європейської співдружності. Таким чином, для реалій України, ймовірність настання макроекономічної нестабільності (збільшення ВВП-розриву на 1%) кореспондується з 12% зростання рівня безробіття.

Таблиця 1.4.2

**Probit-регресія для показника рівня безробіття, період обстеження
2007:M01-2018:M12(T = 144)**

(залежна змінна: GARy, визначення стандартної похибки за методом Hessian)

	<i>Коефіцієнт</i>	<i>Стандартна похибка</i>	<i>z</i>	<i>Нахил*</i>
const	3,137	0,871	3,601	
Ur	0,509	0,113	4,498	0,129

Кількість коректно передбачених випадків становить 114 (79,2%).

*Оцінка на рівні середніх значень.

Джерело: результати розрахунків ІЕПр НАНУ.

Для показників зміни рівня безробіття і рівня економічної активності за три попередні роки більш статистично значущі результати отримано при використанні logit-регресії. Результати logit-моделювання представлено в табл. 1.4.3. Граничне значення для показника зміни рівня безробіття за три попередні роки становить 0,3%, що на 0,2 в.п. менше за рекомендовану ЄС величину 0,5%, яка є усередненим параметром для країн європейської співдружності. У свою чергу граничне значення для показника зміни економічної активності за три попередні роки дорівнює мінус 0,5%, що на 0,3 в.п. більше за рекомендовану ЄС величину мінус 0,2%. Таким чином, ймовірність настання макроекономічної нестабільності кореспондується в Україні з перевищенням довгострокового тренду зміни рівня безробіття на 0,3% і спадом рівня економічної активності упродовж трьох попередніх років на мінус 0,5%.

Logit-регресія для показників зміни рівня безробіття і рівня економічної активності, період обстеження 2008:M01-2018:M12 (T = 132)

(залежна змінна: GARY, визначення стандартної похибки за методом Hessian)

	<i>Коефіцієнт</i>	<i>Стандартна похибка</i>	<i>Z</i>	<i>Нахил*</i>
const	-0,756	0,136	-5,541	
Ur_3YoY	0,011	0,095	0,111	0,003
Ar_3YoY	-0,017	0,061	-0,273	-0,005

Кількість коректно передбачених випадків становить 102 (77,3%).

* Оцінка на рівні середніх значень.

Джерело: результати розрахунків ІЕПр НАНУ.

Враховуючи посилення міграційних настроїв населення, які проявляються через вплив робочої сили до країн ЄС у пошуках більш високих заробітків, слід приділити більш належну увагу при розробленні та коригуванні економічної політики, спрямованої на врегулювання ринку праці в Україні шляхом створення умов для підвищення мотивації працевлаштування на вітчизняному ринку.

Формули для розрахунку річних індикаторів

Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки), зміна за три роки, в.п.

$$UR15 - 24\#3_t^i = \frac{U15 - 24_t}{EAP15 - 24_t} - \frac{U15 - 24_{t-3}}{EAP15 - 24_{t-3}}$$

t – рік;

UR15-24#3_tⁱ – рівень безробіття молоді у віці 15–24 роки за методологією МОП, трирічна зміна;

U15-24_t – кількість безробітних у віці 15–24 роки, за методологією МОП;

EAP15-24_t – кількість економічно активного населення у віці 15–24 роки.

Рівень безробіття серед молоді (% від економічно активного населення у віці 15–24 роки)

$$UR15 - 24_t^i = 100 \times \frac{U15 - 24_t}{EAP15 - 24_t}$$

t – рік;

UR15-24_tⁱ – рівень безробіття молоді у віці 15–24 роки за методологією МОП;

U15-24 – кількість безробітних у віці 15–24 роки, за методологією МОП;

EAP15-24 – кількість економічно активного населення у віці 15–24 роки.

Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки

$$YNEET15 - 24R_t^i = \frac{100 \times \left(U15 - 24_t + ENAP15 - 24_t \left(1 - \left(\frac{SSCH15 - 24R_t}{100} \right) \right) \right)}{(EAP15 - 24_t + ENAP15 - 24_t)}$$

t – рік;

YNEET15-24R_tⁱ – відсоток молоді у віці 15–24 роки, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію;

U15-24_t – кількість безробітних у віці 15–24 роки за методологією МОП;

ENAP15-24_t – кількість економічно неактивного населення у віці 15–24 роки;

SSCH15-24R_t – відсоток студентів і учнів в економічно неактивному населенні у віці 15–24 роки;

ЕАР15-24_t– кількість економічно активного населення у віці 15–24 роки.

Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки, зміна за три роки, в.п.

$$YNEET15 - 24R\#3_t = YNEET15 - 24R_t - YNEET15 - 24R_{t-3}$$

t –рік;

YNEET15-24R#3_t– відсоток молоді у віці 15–24 роки, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, зміна за три роки у в.п.;

YNEET15-24R_tⁱ– відсоток молоді у віці 15–24 роки, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію.

Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення)

$$POV60R_t^i = \frac{100 \times POV60_t}{P_t}$$

t – рік;

POV60R_tⁱ–відсоток населення (від загальної кількості населення) з середньодушовими еквівалентними загальними доходами, нижчими за 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів, %;

POV60_t– кількість населення, яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів, осіб;

P_t– чисельність населення, осіб.

Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення), зміна за три роки, в.п.

$$POV60R\#3_t^i = POV60R_t - POV60R_{t-3}$$

t –рік;

POV60R#3_tⁱ–зміна за три роки (у відсоткових пунктах) частки населення (від загальної кількості населення), яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі ніж 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів за шкалою еквівалентності ЄС;

POV60R_tⁱ–відсоток населення (від загальної кількості населення) із середньодушовими еквівалентними загальними доходами, нижчими за 60% медіанного рівня середньодушових еквівалентних загальних доходів, %.

Абсолютний критерій бідності за доходами, нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, % від загальної чисельності населення

$$POVABSR_t^i = \frac{POVABS_t}{P_t}$$

t –рік;

POVABSR_tⁱ–частка населення (від загальної кількості населення), яке

має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, %;

POVABS_t—кількість населення, яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за фактичний прожитковий мінімум, осіб;

P_t— чисельність населення, осіб.

Абсолютний критерій бідності за доходами, нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, % від загальної чисельності населення, зміна до попереднього року, в.п.

Зміна до попереднього року, в.п.

$$POVABSR\#1_t^i = POVABSR_t - POVABSR_{t-1}$$

t –рік;

POVABSR#1_tⁱ – зміна частки населення, яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, рік до попереднього року, в.п.;

POVABSR_t— частка населення (від загальної кількості населення), яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за фактичний (розрахункового) прожиткового мінімуму, %.

Абсолютний критерій бідності за доходами, нижчими за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, % від загальної чисельності населення, зміна за три роки, в.п.

$$POVABSR\#3_t^i = POVABSR_t - POVABSR_{t-4}$$

t – рік;

POVABSR#3_tⁱ – зміна частки населення, яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, за три роки, у в.п.;

POVABSR_t—частка населення (від загальної кількості населення), яке має середньодушові еквівалентні загальні доходи у місяць, нижчі за фактичний (розрахунковий) прожитковий мінімум, %.

Витрати на виконання наукових досліджень і розробок

$$R\&DR_t^i = 100 \times \frac{R\&D_t}{GDP_t}$$

t— рік;

R&DR_tⁱ—витрати на виконання наукових досліджень і розробок, частка у ВВП;

R&D_tⁱ—обсяг витрат на виконання наукових досліджень і розробок;

GDP_t— ВВП України.

Формули для розрахунку квартальних індикаторів

Рівень безробіття серед молоді 15–24 роки, % від економічно активного населення у віці 15–24 роки, період до відповідного періоду попереднього року.

$$UR15-24_q\#1_{tn}^i = \frac{100 \times U15-24_q_{tn}}{EAP15-24_q_{tn}} - \frac{100 \times U15-24_q_{t-1,n}}{EAP15-24_q_{t-1,n}}$$

t – поточний рік,

n – період року, накопиченням кварталів,

UR15-24_q#1_{tn}ⁱ – рівень безробіття молоді у віці 15–24 роки за методологією МОП, у періоді n року t,

U15-24_q_{tn} – кількість безробітних у віці 15–24 роки, за методологією МОП, у періоді n року t,

EAP15-24_q_{tn} – кількість економічно активного населення у віці 15–24 роки, у періоді n року t.

Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки, за період року (накопиченням кварталів)

$$YNEET15-24R_q_{tn}^i = \frac{100 \times \left(U15-24_q_{tn} + ENAP15-24_q_{tn} \left(1 - \left(\frac{SSCH15-24R_q_{tn}}{100} \right) \right) \right)}{(EAP15-24_q_{tn} + ENAP15-24_q_{tn})}$$

t – поточний рік;

n – період року, накопиченням кварталів;

YNEET15-24R_q_{tn}ⁱ – молодь у віці 15–24 роки, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток у населенні того ж віку;

U15-24_q_{tn} – кількість безробітних у віці 15–24 роки за методологією МОП;

ENAP15-24_q_{tn} – кількість економічно неактивного населення у віці 15–24 роки;

SSCH15-24R_q_{tn} – відсоток студентів і учнів в економічно неактивному населенні у віці 15–24 роки;

EAP15-24_q_{tn} – кількість економічно активного населення у віці 15–24 роки.

Молодь, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток від кількості населення у віці 15–24 роки, період до відповідного періоду попереднього року, зміна у в.п.

$$YNEET15-24R_q\#1_{tn}^i = YNEET15-24R_q_{tn} - YNEET15-24R_q_{t-1,n}$$

t – поточний рік,

n – період року, накопиченням кварталів,

YNEET15-24R_q#1_{tn}ⁱ – молодь у віці 15–24 роки, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, як відсоток у населенні того ж віку – зміна порівняно з попереднім роком, в.п.;

YNEET15–24R_qⁱ_{tm} – молодь у віці 15–24 роки, яка не працює, не навчається і не підвищує кваліфікацію, відсоток у населенні того ж віку.

Частка населення під ризиком бідності після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення), квартал до відповідного кварталу попереднього року.

$$POV60R_q\#1_{tm}^i = POV60R_q_{tm} - POV60R_q_{t-1,m}$$

t – поточний рік;

m – поточний квартал;

POV60R_q#1ⁱ_{tm} – частка населення, якому загрожує бідність після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення), зміна до відповідного кварталу попереднього року, в.п.;

POV60R_q_{tm} – частка населення, якому загрожує бідність після соціальних трансфертів (% від загальної чисельності населення).

Додатки до підпункту 1.7

Додаток Д Додаток Д 1.7.1

Сутність індикаторів та формули їх розрахунку

A1. – (індикатор CA#3ⁱ) – Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за три роки)

Зовнішньоторговельні чинники наразі є одними з основних для забезпечення економічного зростання в Україні. Рівень впливу чистого експорту на динаміку ВВП в Україні – один із найвищих у світі.

Незбалансованість рахунку поточних операцій платіжного балансу свідчить про асиметрію економічного розвитку і є важливим чинником макроекономічної нестабільності. Стабілізація дефіциту поточного рахунку становить нагальну проблему для більшості країн з перехідною економікою³⁸⁰.

Рахунок поточних операцій надає інформацію про трансакції країни із рештою світу. Він охоплює усі трансакції (по товарах, послугах, первинних та вторинних доходах), які відбувалися між резидентами і нерезидентами. Індикатор балансу поточного рахунку розраховується як середня ковзна за три роки у % до ВВП, за формулою:

³⁸⁰ Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design. European Commission. Commission Staff Working Paper SEC(2011) 1361. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/swp_scoreboard_08_11_2011_en.pdf

$$CA\#3^i_t = \left[\left[\frac{CA_t}{GDP\$_t} + \frac{CA_{t-1}}{GDP\$_{t-1}} + \frac{CA_{t-2}}{GDP\$_{t-2}} \right] / 3 \right] * 100$$

де:

CA – рахунок поточних операцій (відповідно до КПБ6), *млн дол. США*

GDP\$ – ВВП, у факт. цінах (за методолог. СНР 2008), *млн дол. США*

Джерело даних – НБУ (Платіжний баланс відповідно до вимог шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції»); Держстат України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як основний. Порогові значення індикатора у системі МІР ЄС дорівнюють +6/-4%³⁸¹. Допоміжні індикатори використовуються для дослідження причин виникнення дисбалансів та оцінки ризиків їх посилення.

A3. (ідентифікатор REER 39#3¹) – Індекс реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 39 країн-партнерів, дефлятор ІСЦ, зміна за три роки, %

Індикатор має на меті оцінити зміну цінової конкурентоспроможності країни порівняно з найважливішими конкурентами на міжнародних ринках. Показник враховує зміни в обмінному курсі гривні та цінові процеси. РЕОК розраховується НБУ на базі індексу споживчих цін (ІСЦ) для 39 країн-партнерів³⁸². Ревальвація РЕОК означає падіння цінової конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Індикатор розраховується за формулою:

$$REER_{39\#3}^i_t = \frac{REER_t - REER_{t-3}}{REER_{t-3}} * 100$$

де:

REER – індекс реального ефективного обмінного курсу гривні (РЕОК), 12.1999=1

Джерело даних – Національний банк України

Цей індикатор пропонується застосовувати як основний для оцінки зовнішніх дисбалансів. Порогові значення індикатора у системі МІР ЄС дорівнюють +11/-11%. Допоміжні індикатори використовуються для дослідження причин виникнення дисбалансів та оцінки ризиків їх посилення.

A4. (ідентифікатор EXPsh#5¹) – Частка України в світовому експорті товарів та послуг, зміна за п'ять років, %

Динаміка частки України в світовому експорті товарів та послуг є комплексним індикатором конкурентоспроможності вітчизняного виробника, як цінової, так і нецінової. Частка визначається шляхом ділення обсягів експорту України (у фактичних цінах у дол. США) на обсяг сукупного світового експорту. Індикатор показує зміну значущості країни на світовому

³⁸¹ Alert Mechanism Report 2019. Commission Staff Working Document. Statistical Annex. Brussels, 21.11.2018.
URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-alert-mechanism-report_en_0.pdf

³⁸² Основні положення методики розрахунку індексів реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) та номінального ефективного обмінного курсу (НЕОК) гривні / Національний банк України, Департамент монетарної політики та економічного аналізу. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=15141238>

ринку. Розраховується за формулою:

$$EXPsh\#5^i_t = \frac{\left(\frac{EXPu_t}{EXPw_t}\right) - \left(\frac{EXPu_{t-5}}{EXPw_{t-5}}\right)}{\left(\frac{EXPu_{t-5}}{EXPw_{t-5}}\right)} * 100$$

де:

EXPu – експорт товарів та послуг з України, *млн дол. США*

EXPw – світовий експорт товарів та послуг, *млн дол. США*

Джерело даних – Світовий банк

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як основний. Порогове значення індикатора у системі МІР ЄС дорівнює -6%. Допоміжні індикатори використовуються для дослідження причин виникнення дисбалансів та оцінки ризиків їх посилення.

Б8. (індикатор BOTenⁱ) – Баланс зовнішньої торгівлі енергоресурсами, % до ВВП

Баланс зовнішньої торгівлі енергоресурсами розрахований як різниця між експортом та імпортом товарів 27 позиції класифікатора УКТЗЕД. Показник відображає один з важливих чинників динаміки рахунку поточних операцій (його структурного елемента – балансу товарів та послуг). У табло індикатор розраховується у % до ВВП, за формулою:

$$BOTen^i_t = (BOTen_t / GDP\$_t) * 100$$

де:

BOTen – баланс торгівлі енергоресурсами (позиція 27 УКТЗЕД), *млн дол. США*

GDP\$ – ВВП, у факт. цінах (за методолог. СНР 2008), *млн дол. США*

Джерело даних – НБУ, Держстат України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **CA#3ⁱ**). Баланс торгівлі енергоресурсами є одним із найважливіших чинників волатильності балансу рахунку поточних операцій.

Б9. (індикатор REEReu#3ⁱ) – Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – 28 країн ЄС, дефлятор ІСЦ, зміна за три роки, %

Індикатор має на меті оцінити зміну цінової конкурентоспроможності України порівняно з країнами ЄС і розраховується на базі індексу споживчих цін (ІСЦ) для 28 країн ЄС за окремою методикою (див. додаток Д 1.7.2). Розраховується за формулою:

$$REEReu\#3^i_t = \frac{(REEReu)_t - (REEReu)_{t-3}}{(REEReu)_{t-3}} * 100$$

де:

REEReu – Індекс РЕОК гривні – 28 країн ЄС, дефлятор ІСЦ, %, 2000=100

Джерело даних – власні розрахунки за даними НБУ, Держстату України, МВФ

Індикатор розрахований для ЄС-28, а не для єврозони тому, що такі країни, як Польща, Угорщина, Румунія, Чехія є важливими зовнішньоторговельними партнерами України.

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші – можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **REER 39#3ⁱ**).

Б10. (індикатор EXPsh p#5ⁱ) – Частка України в експорті товарів та послуг країн з перехідною економікою, зміна за п'ять років, %

Динаміка частки України в експорті товарів та послуг країнами з перехідною економікою є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Показник надає додаткову інформацію щодо зміни значущості економіки України на світовому ринку. Розраховується за формулою:

$$EXPsh_p\#5^i_t = \frac{\left(\frac{EXPu_t}{EXPp_t}\right) - \left(\frac{EXPu_{t-5}}{EXPp_{t-5}}\right)}{\left(\frac{EXPu_{t-5}}{EXPp_{t-5}}\right)} * 100$$

де:

EXPu – експорт товарів та послуг з України, млн дол. США;

EXPp – експорт товарів та послуг країн з перехідною економікою, млн дол. США

Джерело даних – Світовий банк

До групи країн з перехідною економікою (economies in transition) відносяться: Албанія, Білорусь, Боснія і Герцеговина, Вірменія, Грузія, Північна Македонія, Молдова, Казахстан, Киргизстан, Росія, Сербія, Таджикистан, Туркменістан, Україна, Узбекистан, Чорногорія.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **EXPsh#5ⁱ**).

Б11. (індикатор UT2007#5ⁱ) – Умови торгівлі товарами, зміна за п'ять років, %

Зміна умов торгівлі товарами є одним із важливих чинників динаміки рахунку поточних операцій. Вона безпосередньо впливає та баланс торгівлі товарами та послугами. Індекс розраховується як відношення динаміки експортних цін до імпортних цін. В Україні цей індикатор Держстат розраховує лише відносно торгівлі товарами, тоді як в ЄС – відносно торгівлі товарами та послугами.

$$UT2007\#5^i_t = \frac{UT2007_t}{UT2007_{t-5}} * 100 - 100$$

де:

UT2007 – індекс умов торгівлі товарами (2007=100)

Джерело даних – Державна служба статистики України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора CA#3ⁱ).

B12. (індикатор EXPsh_vol#1ⁱ) – Частка України у світовому експорті товарів та послуг у постійних цінах (in volume), зміна за один рік, %

Динаміка частки України у світовому експорті товарів та послуг у постійних цінах у короткостроковому періоді є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Показник показує зміну значущості країни на світовому ринку в короткостроковому періоді. Розраховується за формулою:

$$EXPsh_vol\#1^i_t = \frac{EXPu_vol_1_t}{EXPw_vol_1_t} * 100 - 100$$

де:

EXPu_vol#1 – індекс фізичного обсягу (involume) експорту товарів та послуг з України, % до попереднього року;

EXPw_vol#1 – індекс фізичного обсягу (in volume) світового експорту товарів та послуг, % до попереднього року

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора EXPsh#5ⁱ).

B3. (індикатор CAⁱ) – Рахунок поточних операцій, % до ВВП

Допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор (CA#3ⁱ), оскільки дозволяє виявити короткострокові коливання балансу рахунку поточних операцій (у разі їх наявності) та вчасно здійснити додатковий моніторинг, а вразі необхідності та зміни щодо важелів зовнішньоекономічного регулювання.

Індикатор розраховується, за формулою:

$$CA^i_t = \left(CA_t / GDP\$_t \right) * 100$$

де:

CA – рахунок поточних операцій (відповідно до КПБ6), млн дол. США;

GDP\$ – ВВП, у факт. цінах (за методолог. СНР 2008), млн дол. США

Джерело даних – НБУ (Платіжний баланс відповідно до відповідно до вимог шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції»)

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора CA#3ⁱ).

B4. (індикатор EXPshⁱ) – Частка України в світовому експорті товарів та послуг, %

Динаміка частки України в світовому експорті товарів та послуг є одним з важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності

вітчизняного виробника. Індикатор показує короткострокову зміну значущості країни на світовому ринку. Допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор(*EXPsh#5ⁱ*), оскільки дозволяє виявити не лише довгострокові, а й короткострокові коливання конкурентоспроможності вітчизняного виробника та вчасно здійснити додатковий моніторинг.

Розраховується за формулою:

$$EXPsh^i_t = \frac{EXPu_t}{EXPw_t} * 100$$

де:

EXPu – експорт товарів та послуг з України, *млн дол. США*;

EXPw – світовий експорт товарів та послуг, *млн дол. США*

Джерело даних – Світовий банк

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора *EXPsh#5ⁱ*).

B5. (індикатор REER 39#1ⁱ) – Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні - 39 країн-партнерів, дефлятор ІЦІ, зміна за один рік, %

Показник дозволяє уточнити основний індикатор(*REER 39#3ⁱ*), оскільки відслідковує його короткострокові коливання. Індикатор розраховується за формулою:

$$REER_{39\#1}^i_t = \frac{REER_t - REER_{t-1}}{REER_{t-1}} * 100$$

де:

REER – індекс реального ефективного обмінного курсу гривні (РЕОК), 12.1999=1

Джерело даних – Національний банк України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора *REER 39#3ⁱ*).

B6. (індикатор REEReu#1ⁱ) – Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні - 28 країн ЄС, дефлятор ІЦІ, зміна за 1 рік, %

Індикатор має на меті оцінити короткострокову зміну цінової конкурентоспроможності України порівняно з країнами ЄС. РЕОК для ЄС розраховується на базі індексу споживчих цін (ІЦІ) для 28 країн за окремою методикою (див. додаток Д 1.7.2). Цей допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор(*REER 39#3ⁱ*) та допоміжний індикатор (*REEReu#3ⁱ*), оскільки дає можливість виявити не лише довгострокові, а й короткострокові коливання.

Розраховується за формулою:

$$REEReu\#1_t = \frac{(REEReu)_t - (REEReu)_{t-1}}{(REEReu)_{t-1}} * 100$$

де:

REEReu – індекс РЕОК гривні, розрахований відносно 28 країн ЄС, (2000=100)

Джерело даних – власні розрахунки за даними НБУ, Держстату України, МВФ

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші – можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **REER_39#3ⁱ**).

B7. (індикатор UT#1ⁱ) – Умови торгівлі товарами, зміна за один рік, %

Індикатор має на меті оцінити короткострокову зміну умов торгівлі України. Цей допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор(**CA#3ⁱ**) та допоміжний індикатор (**UT#5ⁱ**), оскільки дає можливість виявити не лише довгострокові, а й короткострокові коливання.

Розраховується за формулою:

$$UT\#1^i_t = UT_t - 100$$

де:

UT– індекс умов торгівлі товарами, % до попереднього року

Джерело даних – Державна служба статистики України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **CA#3ⁱ**).

B8. (індикатор UTwbⁱ) – Умови торгівлі товарами (за даними Світового банку), %, 2000=100

Цей допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор(**CA#3ⁱ**) та допоміжний індикатор (**UT#5ⁱ**), оскільки дає можливість виявити не лише довгострокові, а й короткострокові коливання з 2000р. (Держстат України розраховує відповідний індикатор лише з 2008р.)

Розраховується за формулою:

$$UTwb^i_t = \frac{EXPu_val_t}{EXPu_vol_t} / \frac{IMPu_val_t}{IMPu_vol_t} * 100$$

де:

EXPu_val – Індекс вартісного обсягу експорту товарів та послуг України (2000=100)

EXPu_vol – Індекс фізичного обсягу експорту товарів та послуг України (2000=100)

IMPu_val – Індекс вартісного обсягу імпорту товарів та послуг України (2000=100)

IMPu_vol – Індекс фізичного обсягу імпорту товарів та послуг України (2000=100)

Джерело даних – Світовий банк

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів якості додатковий (для індикатора **CA#3ⁱ**).

B9. (індикатор $UTwb\#1^i$) – Умови торгівлі товарами (за даними світового банку), % , зміна за один рік

Цей допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор($CA\#3^i$) та допоміжний індикатор ($UT\#5^i$), оскільки дає можливість виявити не лише довгострокові, а й короткострокові коливання.

Розраховується за формулою:

$$UTwb\#1_t^i = \frac{UTwb_t^i}{UTwb_{t-1}^i} * 100 ,$$

де:

$UTwb^i$ – Умови торгівлі товарами (за даними Світового банку), % , 2000=100

Джерело даних – Світовий банк

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикаторів $CA\#3^i$).

B10. (індикатор $UTwb\#3^i$) – Умови торгівлі товарами (за даними світового банку), % , зміна за три роки

Цей допоміжний індикатор дозволяє уточнити основний індикатор($CA\#3^i$) та допоміжний індикатор ($UT\#5^i$), оскільки дає змогу виявити не лише довгострокові, а й короткострокові коливання.

$$UTwb\#3_t^i = \frac{UTwb_t^i}{UTwb_{t-3}^i} * 100 ,$$

де:

$UTwb^i$ – Умови торгівлі товарами (за даними Світового банку), % , 2000=100

Джерело даних – Світовий банк

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикаторів $CA\#3^i$).

B11. (індикатор $IMPeu_sh^i$) –Частка України в імпорті товарів до ЄС з інших країн, %

Динаміка частки України в імпорті товарів та послуг до ЄС є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника ($EXPsh\#5^i$). Індикатор показує зміну значущості країни на ринку ЄС у короткостроковому інтервалі. Розраховується за формулою:

$$IMPeu_sh_t^i = \left(\frac{IMPeu_uk_t}{IMPeu_t} \right) * 100 ,$$

де:

IMPeu_uk – імпорт товарів та послуг до ЄС28 з України, *млн дол. США*
IMPeu – імпорт товарів та послуг до ЄС-28 з країн, що не є членами ЄС, *млн дол. США*
Джерело даних – Євростат.

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші – можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **EXPsh#5ⁱ**).

B12. (індикатор IMPeu_sh#5ⁱ) – Частка України в імпорті товарів до ЄС з інших країн, зміна за п'ять років, %

Динаміка частки України в імпорті товарів та послуг до ЄС є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника (**EXPsh#5ⁱ**). Індикатор показує зміну значущості країни на ринку ЄС у довгостроковому та середньостроковому інтервалах.

Розраховується за формулою:

$$IMPeu_sh\#5^i_t = \frac{\left(\frac{IMPeu_uk_t}{IMPeu_t}\right) - \left(\frac{IMPeu_uk_{t-5}}{IMPeu_{t-5}}\right)}{\left(\frac{IMPeu_uk_{t-5}}{IMPeu_{t-5}}\right)} * 100$$

де:

IMPeu_uk – імпорт товарів та послуг до ЄС28 з України, *млн дол. США*

IMPeu – імпорт товарів та послуг до з країн, що не є членами ЄС, *млн дол. США*

Джерело даних – Євростат.

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **EXPsh#5ⁱ**).

B13. (індикатор IMPeu_mash_shⁱ) – Частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 машинобудівної продукції (код HS 84-90), %

Динаміка частки України в імпорті продукції машинобудування до ЄС є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Індикатор показує зміну значущості країни на ринку ЄС. Розраховується за формулою:

$$IMPeu_mash_sh^i_t = \left(\frac{IMPeu_mash_uk_t}{IMPeu_mash_t}\right) * 100$$

де:

IMPeu_mash_uk – імпорт машинобудівної продукції до ЄС28 з України, *млн дол. США*

IMPeu_mash – імпорт машинобудівної продукції до ЄС28 з країн, що не є членами ЄС, *млн дол. США*

Джерело даних – Євростат

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора EXPsh#5ⁱ).

B14. (індикатор IMPeu_ag shⁱ) – Частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 сільськогосподарської та харчової продукції (код HS 1-24), %

Динаміка частки України в імпорті сільськогосподарської та харчової продукції до ЄС є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Індикатор показує зміну значущості країни на ринку ЄС.

Розраховується за формулою:

$$IMPeu_ag_sh^i_t = \left(\frac{IMPeu_ag_uk_t}{IMPeu_ag_t} \right) * 100$$

де:

IMPeu_ag_uk – імпорт сільськогосподарської та харчової продукції до ЄС28 з України, *млн дол. США*

IMPeu_ag – імпорт сільськогосподарської та харчової продукції до ЄС-28 з країн, що не є членами ЄС, *млн дол. США*

Джерело даних – Євростат

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора EXPsh#5ⁱ).

B15. (індикатор IMPeu_met shⁱ) – Частка України в імпорті (з-поза меж ЄС) країнами ЄС-28 металургійної продукції (код HS 72-73), %

Динаміка частки України в імпорті металургійної продукції до ЄС є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Індикатор показує зміну значущості країни на ринку ЄС. Розраховується за формулою:

$$IMPeu_met_sh^i_t = \left(\frac{IMPeu_met_uk_t}{IMPeu_met_t} \right) * 100$$

де:

IMPeu_met_uk – імпорт металургійної продукції до ЄС28 з України, *млн дол. США*

IMPeu_met – імпорт металургійної продукції до ЄС28 з країн, що не є членами ЄС, *млн дол. США*

Джерело даних – Євростат

Розрахунок індикатора з часом має оновлюватися, оскільки одна країна вийшла з ЄС (Велика Британія), а інші можуть стати його членами.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора EXPsh#5ⁱ).

Q A1 (індикатор CA_q#12ⁱ) – Рахунок поточних операцій, % до ВВП (ковзна середня за 12 кварталів)

Індикатор має на меті оцінити короткострокову зміну індикатора **CA#3ⁱ**. Індикатор балансу поточного рахунку на основі квартальних даних розраховується як середня ковзна за 12 кварталів у % до ВВП, за формулою:

$$CA_q\#12^i_t = \left[\sum_{t=1}^{12} \frac{CA_t}{GDP\$_t} / 12 \right] * 100$$

де:

CA – рахунок поточних операцій (відповідно до КПБ6), млн дол. США

GDP\$ – ВВП, у факт. цінах (за методолог. СНР 2008), млн дол. США

Джерело даних – НБУ (Платіжний баланс відповідно до відповідно до вимог шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції»)

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додаткового (для індикатора **CA#3ⁱ**).

Q A3 (індикатор REER_39_q#12ⁱ) – Індекси реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні – розрахованих для 39 країн-партнерів на основі дефлятора ІСЦ, зміна за 12 кварталів, %

Динаміка РЕОК гривні, розрахованого відносно 39 країн-партнерів (зміна індексу за 12 кварталів), надає можливість більш оперативно реагувати на виникнення кризових явищ. Зокрема, в 2018 р. зростання РЕОК уперше після 2008 р. вийшло за рамки порогового значення, що вимагає більш детального моніторингу та поглибленого аналізу.

Індикатор розраховується за формулою:

$$REER_39_q\#12^i_t = \frac{REER_q_t - REER_q_{t-12}}{REER_q_{t-12}} * 100$$

де:

REER_q – Індекс РЕОК, 12.1999=1, квартальні дані

Джерело даних – Національний банк України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **REER_39#3ⁱ**).

Q A4 (індикатор EXPsh_q#20ⁱ) – Частка України у світовому експорті товарів та послуг зміна за 20 кварталів, %

Динаміка частки України в світовому експорті товарів (totalmerchandiseexports) та послуг (commercial services exports by main sector) є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Показник показує зміну значущості країни на світовому ринку. Розраховується за формулою:

$$EXPsh_q\#20^i_t = \frac{\left(\frac{EXPu_q_t}{EXPw_q_t}\right) - \left(\frac{EXPu_q_{t-20}}{EXPw_q_{t-20}}\right)}{\left(\frac{EXPu_q_{t-20}}{EXPw_q_{t-20}}\right)} * 100$$

де:

EXPu_q – експорт товарів та послуг з України (квартальні дані), *млн дол. США*

EXPw_q – світовий експорт товарів та послуг (квартальні дані), *млн дол. США*

Джерело даних – СОТ

Квартальні дані Світової організації торгівлі не повністю співпадають з річними даними Світового банку.

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **EXPsh#5ⁱ**).

Q Б8 (індикатор BOTen qⁱ) – Баланс зовнішньої торгівлі енергоресурсами, % до ВВП (квартальні дані)

Розрахований як різниця між експортом та імпортом товарів 27 позиції класифікатора УКТЗЕД. Показник відображає один із важливих чинників динаміки рахунку поточних операцій (його структурного елемента – балансу товарів та послуг). У табло індикатор розраховується у % до ВВП за формулою:

$$BOTen_q^i_t = (BOTen_q_t / GDP\$_q_t) * 100$$

де:

BOTen_q – Експорт енергоресурсів (позиція 27 УКТЗЕД), *млн дол. США*

GDP\$_q – ВВП, у факт. цінах (за методолог. СНР 2008), *млн дол. США*

Джерело даних – НБУ, Держстат України

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора **CA#3ⁱ**).

Q В3 (індикатор CA qⁱ) – Рахунок поточних операцій, % до ВВП (квартальні дані)

Показник дозволяє уточнити основний індикатор, оскільки відслідковує його короткострокові коливання. Індикатор розраховується у % до ВВП, за формулою:

$$CA_q^i_t = \left(CA_q_t / GDP\$_q_t \right) * 100$$

де:

CA_q – рахунок поточних операцій (відповідно до КПБ6), *млн дол. США*

GDP\$_q – ВВП, у факт. цінах (за методолог. СНР 2008), *млн дол. США*

Джерело даних – НБУ (Платіжний баланс відповідно до відповідно до вимог шостого видання «Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції»)

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додатковий (для індикатора CA#3ⁱ).

Q B4 (індикатор EXPsh_qⁱ) – Частка України у світовому експорті товарів (квартальні дані), %

Динаміка частки України в світовому експорті товарів та послуг є одним із важливих уточнюючих індикаторів конкурентоспроможності вітчизняного виробника. Показник показує зміну значущості країни на світовому ринку.

Розраховується за формулою:

$$EXPsh_q^i_t = \frac{EXPu_q_t}{EXPw_q_t} * 100$$

де:

EXPu_q – експорт товарів та послуг з України (квартальні дані), *млн дол. США*

EXPw_q – світовий експорт товарів та послуг (квартальні дані), *млн дол. США*

Джерело даних – СОТ

Цей індикатор пропонується застосовувати для оцінки зовнішніх дисбалансів як додаткового (для індикатора EXPsh#5ⁱ).

Алгоритм розрахунку індексу РЕОК гривні для країн ЄС-28 (REEReuⁱ)

1. Розрахунок нормалізованих вагових коефіцієнтів

$$W_i^T = \frac{M_i + X_i}{\sum_{i=1}^n X_i + \sum_{i=1}^n M_i},$$

де :

W_i^T – нормалізована питома вага країни i – в загальному обсязі експорту та імпорту України;

M_i – імпорт товарів з країни i до України;

X_i – експорт товарів з України до країни i .

Для обчислення ефективних обмінних курсів гривні береться середнє ковзне значення за останні три роки, включаючи поточний.

2. Розрахунок індексу номінального курсу гривні до іноземної валюти i

При розрахунку REEReu гривні використовується індекс номінального курсу гривні, представленого в одиницях іноземної валюти.

$$I_{ER_i} = \frac{IK_i}{IK_{ukr}}$$

де:

I_{ER_i} – індекс номінального курсу гривні до іноземної валюти i ;

IK_i – індекс курсу долара США відносно національної валюти i -ої країни;

IK_{ukr} – індекс курсу долара США відносно гривні.

3. Розрахунок індексу відносної динаміки цінових індикаторів

$$d_{\pi_i} = \pi_i / \pi_{ukr},$$

де:

d_{π_i} – співвідношення індексів цінового індикатора (ІЦІ) i -ої країни та України;

π_i – індекс цінового індикатора (ІЦІ) i -ої країни;

π_{ukr} – індекс цінового індикатора (ІЦІ) в Україні.

4. Розрахунок індексу номінального ефективного обмінного курсу гривні

$$NEER = \prod_{i=1}^n (I_{ER_i})^{w_i} * 100 = \prod_{i=1}^n \left(\frac{IK_i}{IK_{ukr}} \right)^{w_i} * 100$$

де:

NEEReu – індекс номінального ефективного обмінного курсу гривні відносно ЄС-28;

I_{ER_i} – індекс номінального курсу гривні до іноземної валюти **i** ;

IK_i – індекс курсу долара США відносно національної валюти **i** -ої країни;

IK_{ukr} – індекс курсу долара США відносно гривні;

W_i – нормалізовані вагові коефіцієнти.

5. Розрахунок індексу реального ефективного обмінного курсу гривні

$$RER_i = \frac{I_{ER_i}}{d_{\pi_i}} = \left(\frac{IK_i}{\pi_i} \right) / \left(\frac{IK_{ukr}}{\pi_{ukr}} \right)$$

де:

RER_i – індекс реального обмінного курсу гривні відносно національної валюти **i** партнера.

$$REEReu = \prod_{i=1}^n (I_{ER_i} / d_{\pi_i})^{w_i} * 100 = \prod_{i=1}^n (RER_i)^{w_i} * 100$$

де:

REEReu – індекс реального ефективного обмінного курсу гривні відносно країн ЄС-28.

ДОДАТКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Додатки до підпункту 2.2

Додаток А

Інтерфейс інструментарія оцінки фінансової стійкості

На рис. А2.2.1–А2.2.14 показано ту частину інтерфейсу інструментарія оцінки фінансової стійкості, через яку організовано введення вхідних даних, необхідних для обчислення оцінок фінансової стійкості, та виведення розрахованих оцінок та їх складових на екран монітора, а саме:

рис. А2.2.1–А2.2.3 – частина інтерфейсу, що відповідає за обмін даними у процесі розрахунку індикатора *середньострокової* фінансової стійкості $S1^a$, що *не враховує* валютну складову державного боргу;

рис. А2.2.4–А2.2.6 – частина інтерфейсу, що відповідає за обмін даними у процесі розрахунку індикатора *середньострокової* фінансової стійкості $S1^{as}$, що *враховує* валютну складову державного боргу;

рис. А2.2.7–А2.2.10 – частина інтерфейсу, що відповідає за обмін даними у процесі розрахунку індикатора *довгострокової* фінансової стійкості $S2^a$, що *не враховує* валютну складову державного боргу;

рис. А2.2.11–А2.2.14 – частина інтерфейсу, що відповідає за обмін даними у процесі розрахунку індикатора *довгострокової* фінансової стійкості $S2^{as}$, що *враховує* валютну складову державного боргу.

На рис. А2.2.15–А2.2.18 зображено ту частину інтерфейсу, в якій організовано введення первісних даних бюджетної та макроекономічної статистики.

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls									
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка									
Arial Cyr 10 123%									
B12	A	B	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD
1			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
27			1	2	3	4	5	6	7
28			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
29			10,9	14,3	10,2	8,6	8,6	8,6	8,6
30		Темп приросту номінального ВВП, %							
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %	4,9	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
33		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %	13,5	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
34		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %	66,5	66,5	64,9	63,2	61,6	59,9	58,3
35		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %	33,5	33,5	35,1	36,8	38,4	40,1	41,7
36	надход_1	Зміна скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, % ВВП	-0,4	-5,2	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6
37	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
38	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
39	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
40	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
41	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
42	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
43	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
44	витрати_4	Зміна витрат_4 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
45	витрати_5	Зміна витрат_5 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
46		ВВП:							
47		- реальний, у % до попереднього року							
48		- номінальний, млрд грн	3 946,9	4 510,8	4 972,6	5 399,0	5 862,0	6 364,6	6 910,4
49		Державний та гарантований державою борг на кінець року, млрд грн, у т.ч.:							

Рис. А 2.2.3. Вхідні дані для індикатора SI^a , що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 2)

Примітка. Стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора SI^a за формулою (А.1).

$$\begin{aligned}
 SI^a = & \frac{\delta_0 \left(\prod_{t=1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} - n\tilde{\delta}_0 \frac{\sum_{i=l=i+1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} + \frac{\delta_0 - \delta_T}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H6_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H7_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H8_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H9_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H10_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + c^a \cdot \frac{\sum_{i=k_1}^T \left(\epsilon_{2-i} \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+r_t}{1+\gamma_t}}
 \end{aligned}
 \tag{A.1}$$

$de n\tilde{\delta}_0 = n\tilde{\delta}_0 + n\rho_0 + aq_0 - \delta_0$

Натиснення кнопки запуску розрахунок
індикатора $S1^{av}$ за формулою (A.2)

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls									
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервіс Данні Окно Справка									
Arial Cyr 10 Ж К У 125%									
BI2	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1		Декомпозиція		1998	1999	2000	2001	2002	2003
2		індикатора середньострокової бюджетної стійкості $S1$							
3		та індикатора довгострокової бюджетної стійкості $S2$	$S1$	$S1$ по валюті		$S2$	$S2$ по валюті		
4		Величина щорічного коригування скоригованого первинного сальдо Державного бюджету України, % ВВП	0,68		0,78				
5		Величина загального коригування скоригованого первинного сальдо Державного бюджету України (Індикатор бюджетної стійкості), % ВВП	0,68		0,78				
6		Внесок до індикатора:							
7		- початкової бюджетної позиції , % ВВП	-3,63		-3,52				
8		- державного боргу на кінець середньострокового періоду, % ВВП	0,91		0,89				
9		- скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету України, % ВВП	3,40		3,40				
10		- надходжень_2 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
11		- надходжень_3 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
12		- надходжень_4 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
13		- надходжень_5 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
14		- витрат_1 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
15		- витрат_2 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
16		- витрат_3 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
17		- витрат_4 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
18		- витрат_5 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
19		- затримки в проведенні коригування скоригованого первинного сальдо Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
20		Вхідні дані							
21			Базовий рік	Перший рік	Останній рік	Тривалість періоду, років	Рік	Порядковий номер року	
22		Базовий рік	2018				2018	0	
23		Середньостроковий період		2019	2026	8	2019	1	
24		Період щорічних коригувань		2019	2019		2026	8	
25		Державний борг на кінець року, % ВВП	52,3		45,3		2019	1	
26		Скориговане первинне сальдо Державного бюджету України, % ВВП	2,5				2019	1	

$$\begin{aligned}
 S1^{av} = & \left(\frac{\bar{\sigma}_0 \cdot \left(\prod_{t=1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} - 1 \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} - n\tilde{\sigma}_0 \cdot \frac{\sum_{i=1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \frac{\bar{\sigma}_0 - \bar{\sigma}_T}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=k_1}^T \left(\epsilon_{2-i} \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right), \quad \text{де } n\tilde{\sigma}_0 = n\bar{\sigma}_0 + n\rho_0 + a\sigma_0 - \delta_0, \\
 & \tilde{r}_t = r_t^{in} + \alpha_{t-1}^n \cdot (r_t^{in} - r_{t-1}^{in})
 \end{aligned}
 \tag{A.2}$$

Рис. А 2.2.4. Результати розрахунку індикатора $S1^{av}$, що враховує валютну структуру державного боргу, його складових та параметрів

Примітки. Розрахунки індикатора $S1^{av}$ та його складових проводяться за формулою (A.2). Стрілочками показано, в які комірки електронної таблиці виводяться чисельні значення складових та параметрів формули.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
20		Вхідні дані	Базовий рік	Перший рік	Останній рік	Тривалість періоду, років		Рік	Порядковий номер року
21									
22		Базовий рік	2018					2018	0
23		Середньостроковий період		2019	2026	8		2019	1
24		Період щорічних коригувань		2019	2019	1		2026	8
25		Державний борг на кінець року, % ВВП	52,3		45,3			2019	1
26		Скориговане первинне сальдо Державного бюджету України, % ВВП	2,5					2019	1
27									
28			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
29		Темп приросту номінального ВВП, %		27,1	30,4	24,2	10,9	18,5	28,9
30		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %		8,0	7,3	6,3	4,5	4,0	4,7
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %							
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %							
33		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %			67,6	66,8	66,8	69,0	69,0
34		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %			32,4	33,2	33,2	31,0	31,0
35	надход_1	Зміна скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, %							
36	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							
37	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							
38	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							
39	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							
40	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							
41	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							
42	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП							

Рис. А 2.2.5. Вхідні дані для індикатора $S1^{ae}$, що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 1)

Примітка. Суцільними стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора $S1^{ae}$ за формулою (А.2). Пунктирними стрілочками показано відповідність між роками та порядковими номерами років.

$$\begin{aligned}
 S1^{ae} = & \frac{\left(\bar{\theta}_0 \cdot \prod_{t=1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} - 1 \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} - \left(\bar{n}\tilde{\theta}_0 \cdot \frac{\sum_{i=1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \frac{\bar{\theta}_0 - \bar{\theta}_T}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta n1_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta n2_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta n3_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta n4_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} \right) + \right. \\
 & + \left(\frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta n5_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta \theta1_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \right. \\
 & + \frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta \theta2_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta \theta3_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \\
 & + \frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta \theta4_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \frac{\sum_{i=1}^T \left(\Delta \theta5_i^* \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}} + \\
 & + c^{ae} \cdot \frac{\sum_{i=k_1}^T \left(\bar{\theta}_2 \cdot \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t} \right)}{\sum_{i=k_1}^T \prod_{t=i+1}^T \frac{1+\tilde{r}_t}{1+\gamma_t}}, \quad \text{де } \bar{n}\tilde{\theta}_0 = n\bar{\theta}_0 + n\rho_0 + a\alpha_0 - \delta_0, \\
 & \quad \tilde{r}_t = r_t^{in} + \alpha_{t-1}^n - r_t^{in}
 \end{aligned}
 \tag{A.2}$$

Натиснення кнопки запуску розрахунок
індикатора $S2^a$ за формулою (А.3)

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls									
BI2									
	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1		Декомпозиція	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
2		індикатора середньострокової бюджетної стійкості $S1$							
3		та індикатора довгострокової бюджетної стійкості $S2$	$S1$	$S1$ по валюті		$S2$		$S2$ по валюті	
4		Величина щорічного коригування <i>скоригованого первинного</i> сальдо Державного бюджету України, % ВВП	0,68		0,78				
5		Величина загального коригування <i>скоригованого первинного</i> сальдо Державного бюджету України (Індикатор бюджетної стійкості), % ВВП	0,68		0,78		1,39		
6		Внесок до індикатора:							
7		- початкової <i>бюджетної позиції</i> , % ВВП	-3,63		-3,52		-2,16		
8		- державного <i>боргу</i> на кінець середньострокового періоду, % ВВП	0,91		0,89				
9		- <i>скоригованого первинного</i> сальдо Держ. бюджету Укр. / <i>надходжень_1</i> до Держ. бюджету України, % ВВП	3,40		3,40		3,55		
10		- <i>надходжень_2</i> до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
11		- <i>надходжень_3</i> до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
12		- <i>надходжень_4</i> до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
13		- <i>надходжень_5</i> до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
14		- <i>витрат_1</i> Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
15		- <i>витрат_2</i> Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
16		- <i>витрат_3</i> Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
17		- <i>витрат_4</i> Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
18		- <i>витрат_5</i> Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00		
19		- затримки в проведенні коригування <i>скоригованого первинного</i> сальдо Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00				
20		Вхідні дані							
21			Базовий рік	Перший рік	Останній рік	Тривалість періоду, років	Рік	Порядковий номер року	
22		Базовий рік	2018				2018	0	
23		Середньостроковий період		2019	2026	8	2019	1	
24		Період щорічних коригувань		2019	2019	1	2026	8	
25		Державний борг на кінець року, % ВВП	52,3		45,3		2019	1	
26		<i>Скориговане первинне</i> сальдо Державного бюджету України, % ВВП	2,5				2019	1	

Нехай $Z = \frac{1 + \gamma_n}{1 + r_n} \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t}$, тоді

$$S2^a = \frac{\tilde{o}_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} \cdot n \tilde{o}_0 + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta n1_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} +$$

$$+ \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta n2_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta n3_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} +$$

$$+ \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta n4_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta n5_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} +$$

$$+ \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \epsilon1_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \epsilon2_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} +$$

$$+ \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \epsilon3_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \epsilon4_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} +$$

$$+ \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \epsilon5_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z}, \quad \text{де } n \tilde{o}_0 = n \tilde{o}_0 + n p_0 + a o_0 - \delta_0$$

(А.3)

Рис. А 2.2.7. Результати розрахунку індикатора $S2^a$, що не враховує валютну структуру державного боргу, та його складових

Примітки. Розрахунки індикатора $S2^a$ та його складових проводяться за формулою (А.3). Стрілочками показано, в які комірки електронної таблиці виводяться чисельні значення складових формули.

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls										
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка										
Arial Cyr 10 Ж К Ч										
B12	A	B	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD	AE
1			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
27			1	2	3	4	5	6	7	8
28			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
29		Темп приросту номінального ВВП, %	10,9	14,3	10,2	8,6	8,6	8,6	8,6	6,0
30		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %	4,9	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %	13,5	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
33		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %	66,5	66,5	64,9	63,2	61,6	59,9	58,3	57,6
34		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %	33,5	33,5	35,1	36,8	38,4	40,1	41,7	43,4
35	надход_1	Зміна скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, % ВВП	-0,4	-5,2	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6
36	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
37	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
38	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
39	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
40	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
41	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
42	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
43	витрати_4	Зміна витрат_4 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
44	витрати_5	Зміна витрат_5 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
45		ВВП:								
46		- реальний, у % до попереднього року								
47		- номінальний, млрд грн	3 946,9	4 510,8	4 972,6	5 399,0	5 862,0	6 364,6	6 910,4	7 324,0
48		Державний та гарантований державою борг на кінець року, млрд грн, у т.ч.:								

Рис. А 2.2.9. Вхідні дані для індикатора $S2^a$, що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 2)

Примітка. Стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора $S2^a$ за формулою (A.3).

$$\begin{aligned}
 & \text{Нехай } Z = \frac{1 + \gamma_n \cdot \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t}}{1 + r_n}, \text{ тоді} \\
 & S2^a = \frac{\tilde{\delta}_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H1_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta H1_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \\
 & + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H2_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta H2_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H3_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta H3_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \\
 & + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H4_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta H4_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H5_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta H5_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \\
 & + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta1_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \delta1_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta2_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \delta2_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \\
 & + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta3_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \delta3_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta4_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \delta4_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z} + \\
 & + \frac{\left(\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta5_i \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} \right) + \Delta \delta5_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + r_t} + Z}, \quad \text{де } n\tilde{\delta}_0 = n\delta_0 + n\rho_0 + a\alpha_0 - \delta_0
 \end{aligned}
 \tag{A.3}$$

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls										
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка										
Arial Cyr 10										
B12	A	B	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD	AE
1			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
27			1	2	3	4	5	6	7	8
28			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
29		Темп приросту номінального ВВП, %	10,9	14,3	10,2	8,6	8,6	8,6	8,6	6,0
30		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %	4,9	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %	13,5	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
33		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %	66,5	66,5	64,9	63,2	61,6	59,9	58,3	56,6
34		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %	33,5	33,5	35,1	36,8	38,4	40,1	41,7	43,4
35	надход_1	Зміна скоригованого первинного салдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, % ВВП	-0,4	-5,2	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6
36	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
37	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
38	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
39	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
40	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
41	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
42	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
43	витрати_4	Зміна витрат_4 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
44	витрати_5	Зміна витрат_5 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
45		ВВП:								
46		- реальний, у % до попереднього року								
47		- номінальний, млрд грн	3 946,9	4 510,8	4 972,6	5 399,0	5 662,0	6 064,6	6 910,4	7 324,3
48		Державний та гарантований державою борг на кінець року, млрд грн, у т.ч.:								
49		- загальний, млрд грн	3 089,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4
50		- внутрішній, млрд грн	3 089,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4	3 045,4
51		- зовнішній, млрд грн								

Рис. А 2.2.10. Вхідні дані для індикатора $S2^a$, що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 3)

Примітка. Стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора $S2^a$ за формулою (A.3).

$$\begin{aligned}
 \text{Hexay } Z &= \frac{1+\gamma_n}{1+r_n} \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t}, \text{ modi} \\
 S2^a &= \frac{\tilde{b}_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} - n\tilde{b}_0 + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta n1_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta n2_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta n3_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta n4_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta n5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta n5_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta \epsilon 1_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta \epsilon 2_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta \epsilon 3_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta \epsilon 4_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + \Delta \epsilon 5_n^* \cdot Z \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1+\gamma_t}{1+r_t} + Z} \right), \quad \text{де } n\tilde{b}_0 = n\tilde{b}_0 + n\tilde{p}_0 + a\alpha_0 - \delta_0
 \end{aligned}
 \tag{A.3}$$

Натиснення кнопки запусає розрахунок
індикатора $S2^{as}$ за формулою (A.4)

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls								
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка								
BI2 f								
	A	B	C	D	E	F	G	H
1			1998	1999	2000	2001	2002	2003
2		Декомпозиція						
3		індикатора середньострокової бюджетної стійкості S1						
4		та індикатора довгострокової бюджетної стійкості S2						
5			S1	S1 по валюті	S2	S2 по валюті		
6		Величина щорічного коригування скоригованого первинного сальдо Державного бюджету України, % ВВП	0,68		0,78			
7		Величина загального коригування скоригованого первинного сальдо Державного бюджету України (Індикатор бюджетної стійкості), % ВВП	0,68		0,78		1,39	1,61
8		Внесок до індикатора:						
9		- початкової бюджетної позиції, % ВВП	-3,63		-3,52		-2,16	-1,93
10		- державного боргу на кінець середньострокового періоду, % ВВП	0,91		0,89			
11		- скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету України, % ВВП	3,40		3,40		3,55	3,54
12		- надходжень_2 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
13		- надходжень_3 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
14		- надходжень_4 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
15		- надходжень_5 до Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
16		- витрат_1 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
17		- витрат_2 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
18		- витрат_3 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
19		- витрат_4 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
20		- витрат_5 Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
21		- затримки в проведенні коригування скоригованого первинного сальдо Державного бюджету України, % ВВП	0,00		0,00		0,00	0,00
22		Вхідні дані						
23		Базовий рік	2018	2019	2026	8	2018	0
24		Середньостроковий період		2019	2019	1	2019	1
25		Період щорічних коригувань		2019	2019	1	2026	8
26		Державний борг на кінець року, % ВВП	52,3		45,3		2019	1
27		Скориговане первинне сальдо Державного бюджету України, % ВВП	2,5				2019	1

Нехай $\tilde{Z} = \frac{1 + \gamma_n}{1 + \tilde{r}_n} \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}$, тоді

$$S2^{as} = \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta H1_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta H2_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta H3_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta H4_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta H5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta \epsilon 1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta \epsilon 1_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta \epsilon 2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta \epsilon 2_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta \epsilon 3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta \epsilon 3_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta \epsilon 4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta \epsilon 4_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right) + \frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\frac{\Delta \epsilon 5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta \epsilon 5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} + \frac{\Delta \epsilon 5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}} \quad (A.4)$$

Рис. А 2.2.11. Результати розрахунку індикатора $S2^{as}$, що не враховує валютну структуру державного боргу, та його складових

Примітки. Розрахунки індикатора $S2^{as}$ та його складових проводяться за формулою (A.4). Стрілочками показано, в які комірки електронної таблиці виводяться чисельні значення складових формули.

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls								
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка								
Arial Cyr 10								
B12	A	B	C	D	E	F	G	H
1			1998	1999	2000	2001	2002	2003
20		Вхідні дані						
21			Базовий рік	Перший рік	Останній рік	Тривалість періоду, років	Рік	Порядковий номер року
22		Базовий рік	2018				2018	0
23		Середньостроковий період		2019	2026	8	2019	1
24		Період щорічних коригувань		2019	2019	1	2026	8
25		Державний борг на кінець року, % ВВП	52,3		45,3		2019	1
26		Скориговане первинне сальдо Державного бюджету України, % ВВП	2,5				2019	1
27								
28			1998	1999	2000	2001	2002	2003
29		Темп приросту номінального ВВП, %		27,1	30,4	24,2	10,9	18,5
30		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %		8,0	7,3	6,3	4,5	4,0
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %						
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %						
33		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %			67,6	66,8	66,8	69,0
34		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %			32,4	33,2	33,2	31,0
35	надход_1	Зміна скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, %						
36	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						
37	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						
38	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						
39	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						
40	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						
41	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						
42	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП						

Рис. А 2.2.12. Вхідні дані для індикатора $S2^{ab}$, що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 1)

Примітка. Суцільними стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора $S2^{ab}$ за формулою (А.4). Пунктирними стрілочками показано відповідність між роками та порядковими номерами років.

Нехай $\tilde{Z} = \frac{1 + \gamma_n}{1 + \tilde{r}_n} \cdot \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}$, тоді

$$S2^{ab} = \frac{\tilde{\sigma}_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} + \frac{n \tilde{\sigma}_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H1_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H2_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H3_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H4_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \epsilon 1_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \epsilon 2_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \epsilon 3_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \epsilon 4_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \epsilon 5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \epsilon 5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right), \quad \text{де } n \tilde{\sigma}_0 = n \sigma_0 + n p_0 + a \sigma_0 - \delta_0,$$

$$\tilde{r}_t = r_t^{in} + \alpha_{t-1}^H \cdot \left(r_t^H - r_t^{in} \right),$$

$$\tilde{r}_n = r_n^{in} + \alpha_{n-1}^H \cdot \left(r_n^H - r_n^{in} \right).$$

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls									
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка									
Arial Cyr 10 Ж К У 123%									
B12	A	B	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD
1			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
27			1	2	3	4	5	6	7
28			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
29		Темп приросту номінального ВВП, %	10,9	14,3	10,2	8,6	8,6	8,6	8,6
30		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %	4,9	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %	13,5	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
33		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %	66,5	66,5	64,9	63,2	61,6	59,9	58,3
34		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %	33,5	33,5	35,1	36,8	38,4	40,1	41,7
35	надход_1	Зміна скоригованого первинного сальдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, % ВВП	-0,4	-5,2	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6
36	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
37	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
38	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
39	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
40	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
41	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
42	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
43	витрати_4	Зміна витрат_4 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
44	витрати_5	Зміна витрат_5 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
45		ВВП:							
46		- реальний, у % до попереднього року							
47		- номінальний, млрд грн	3 946,9	4 510,8	4 972,6	5 399,0	5 862,0	6 364,6	6 910,4
48		Державний та гарантований державою борг на кінець року, млрд грн, у т.ч.:							

Рис. А 2.2.13. Вхідні дані для індикатора $S2^{ae}$, що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 2)

Примітка. Стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора $S2^{ae}$ за формулою (А.4).

$$Hexay \tilde{Z} = \frac{1 + \gamma_n}{1 + \tilde{r}_n} \cdot \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}, \text{ тоді}$$

$$S2^{ae} = \frac{\delta_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} - n\tilde{\delta}_0 + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H1_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) +$$

$$+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H2_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H3_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) +$$

$$+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H4_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta H5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) +$$

$$+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \delta 1_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \delta 2_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) +$$

$$+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \delta 3_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \delta 4_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right) +$$

$$+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} \right) + \Delta \delta 5_n^* \cdot \tilde{Z}}{\sum_{i=1}^{n-1} \frac{i}{1 + \tilde{r}_i} + \tilde{Z}} \right), \text{ де } n\tilde{\delta}_0 = n\delta_0 + n\delta_1 + a\delta_0 + \delta_0,$$

$$\tilde{r}_t = r_t^{in} + \alpha_{t-1}^n \cdot r_t^h - r_n^{in},$$

$$\tilde{r}_n = r_n^{in} + \alpha_{n-1}^n \cdot r_n^h - r_n^{in}$$

(А.4)

Microsoft Excel - BudgetGap_InVal_2.xls									
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка									
Arial Cyr 10									
B12	A	B	X	Y	Z	AA	AB	AC	AD
1			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
27			1	2	3	4	5	6	7
28			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
29			10,9	14,3	10,2	8,6	8,6	8,6	8,6
30		Темп приросту номінального ВВП, %							6,0
31		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річна, %	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
32		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річна, %	4,9	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
33		Ефективна номінальна процентна ставка обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річна, %	13,5	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9
34		Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, %	66,5	66,5	64,9	63,2	61,6	59,9	58,3
35		Частка державного боргу, номінованого в національній валюті, %	33,5	33,5	35,1	36,8	38,4	40,1	41,7
36	надход_1	Зміна скоригованого первинного салдо Держ. бюджету Укр. / надходжень_1 до Держ. бюджету відносно базового року, % ВВП	-0,4	-5,2	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6
37	надход_2	Зміна надходжень_2 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
38	надход_3	Зміна надходжень_3 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
39	надход_4	Зміна надходжень_4 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
40	надход_5	Зміна надходжень_5 до Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
41	витрати_1	Зміна витрат_1 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
42	витрати_2	Зміна витрат_2 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
43	витрати_3	Зміна витрат_3 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
44	витрати_4	Зміна витрат_4 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
45	витрати_5	Зміна витрат_5 Державного бюджету України відносно базового року, % ВВП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
46		ВВП:							
47		- реальний, у % до попереднього року							
48		- номінальний, млрд грн	3 946,9	4 510,8	4 972,6	5 399,0	5 662,0	6 064,6	6 910,4
49		Державний та гарантований державою борг на кінець року, млрд грн, у т.ч.:							7 324,3

Рис. А 2.2.14. Вхідні дані для індикатора $S2^{ae}$, що не враховує валютну структуру державного боргу (частина 3)

Примітка. Стрілочками показано, з яких комірок електронної таблиці програма бере дані, необхідні для розрахунку індикатора $S2^{ae}$ за формулою (А.4).

$$\begin{aligned}
 \text{Hexay } \tilde{Z} &= \frac{1 + \gamma_n}{1 + \tilde{r}_n} \cdot \prod_{t=1}^{n-1} \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t}, \text{ тоді} \\
 S2^{ae} &= \frac{\delta_0}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} - n\tilde{\delta}_0 + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta H1_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta H2_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta H3_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta H4_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta H5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta H5_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 1_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta \delta 1_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 2_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta \delta 2_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 3_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta \delta 3_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 4_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta \delta 4_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right) + \\
 &+ \left(\frac{\sum_{i=1}^{n-1} \left(\Delta \delta 5_i^* \cdot \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \Delta \delta 5_n^* \cdot \tilde{Z} \right)}{\sum_{i=1}^{n-1} \prod_{t=1}^i \frac{1 + \gamma_t}{1 + \tilde{r}_t} + \tilde{Z}} \right), \text{ де } n\tilde{\delta}_0 = n\delta_0 + n\rho_0 + a\delta_0 - \delta_0, \\
 &\tilde{r}_t = r_t^{in} + \alpha_{t-1}^H \cdot \frac{r_t^H - r_t^{in}}{r_t^H - r_t^{in}}, \\
 &\tilde{r}_n = r_n^{in} + \alpha_{n-1}^H \cdot \frac{r_n^H - r_n^{in}}{r_n^H - r_n^{in}}
 \end{aligned}
 \tag{A.4}$$

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
46		ВВП:							
47		- реальный, у % до попереднього року							
47		- номінальний, млрд грн	102,6	130,4	170,1	211,2	234,1	277,4	357,5
48		Державний та гарантований державою борг на кінець року, млрд грн, у т.ч.:	49,4	79,5	77,0	74,6	75,7	77,5	85,4
49		- державний борг на кінець року, млрд грн	38,4	62,9	64,2	63,3	64,5	66,1	67,7
50		- державний борг, номінований в іноземній валюті, у гривневому еквіваленті на кінець року, млрд грн;			43,4	42,3	43,1	45,6	46,7
51		- державний борг, номінований в національній валюті, на кінець року, млрд грн;			20,8	21,0	21,4	20,5	21,0
52		- гарантований державою борг на кінець року, млрд грн	11,0	16,7	12,8	11,3	11,3	11,4	17,7
53		Державний та гарантований державою борг на кінець року, % ВВП, у т.ч.:	48,1	61,0	45,3	35,3	32,3	28,0	23,9
54		- державний борг на кінець року, % ВВП	37,4	48,2	37,8	30,0	27,5	23,8	18,9
55		- державний борг, номінований в іноземній валюті, на кінець року, % ВВП;			25,5	20,0	18,4	16,4	13,1
56		- державний борг, номінований в національній валюті, на кінець року, % ВВП;			12,2	10,0	9,1	7,4	5,9
57		- гарантований державою борг на кінець року, % ВВП	10,7	12,8	7,5	5,4	4,8	4,1	5,0
58		Доходи Державного бюджету України усього:	16,3	20,0	36,2	39,7	45,5	55,1	70,3
59		- % ВВП	15,9	15,3	21,3	18,8	19,4	19,9	19,7
60		Доходи_1 Державного бюджету України:							
61		- млрд грн							
61		- % ВВП							
62		Доходи_2 Державного бюджету України:							
63		- млрд грн							
63		- % ВВП							
64		Доходи_3 Державного бюджету України:							
65		- млрд грн							
65		- % ВВП							
66		Доходи_4 Державного бюджету України:							
67		- млрд грн							
67		- % ВВП							
68		Доходи_5 Державного бюджету України:							
69		- млрд грн							
69		- % ВВП							

Рис. А 2.2.15. Статистичні дані (частина 1)

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
68		Доходи_5 Державного бюджету України:							
69		- млрд грн							
69		- % ВВП							
70		Видатки Державного бюджету України усього:	18,6	22,0	35,6	40,3	44,5	55,8	79,5
71		- млрд грн	18,1	16,9	20,9	19,1	19,0	20,1	22,2
71		- % ВВП							
72		Видатки Державного бюджету України на обслуговування державного боргу, млрд грн, у т.ч.:		3,1	4,6	4,1	2,9	2,6	3,1
73		- номінованого в іноземній валюті, у гривневому еквіваленті, млрд грн;							
74		- номінованого в національній валюті, млрд грн							
75		Видатки Державного бюджету України на обслуговування державного боргу, % ВВП, у т.ч.:		2,4	2,7	1,9	1,2	0,9	0,9
76		- номінованого в іноземній валюті, % ВВП;							
77		- номінованого в національній валюті, % ВВП							
78		Видатки_1 Державного бюджету України:							
79		- млрд грн							
79		- % ВВП							
80		Видатки_2 Державного бюджету України:							
81		- млрд грн							
81		- % ВВП							
82		Видатки_3 Державного бюджету України:							
83		- млрд грн							
83		- % ВВП							
84		Видатки_4 Державного бюджету України:							
85		- млрд грн							
85		- % ВВП							
86		Видатки_5 Державного бюджету України:							
87		- млрд грн							
87		- % ВВП							
88		Первинні видатки Державного бюджету України (видатки "мінус" видатки на обслуговування державного боргу),	18,9	31,0	36,2	41,6	53,2	76,4	
89		- млрд грн	14,5	18,2	17,1	17,8	19,2	21,4	
89		- % ВВП							
90		Надання кредитів зі Державного бюджету України,							
91		- млрд грн							
91		- % ВВП							
91		Поворотно кредитів до Державного бюджету України.							

Рис. А 2.2.16. Статистичні дані (частина 2)

Microsoft Excel - BudgetGap_inVal_2.xls									
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка									
Введите вопрос									
Arial Cyr 10 Ж К Ч 125%									
B12	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
92		Повернення кредитів до Державного бюджету України,							
93		- млрд грн							0,8
		- % ВВП							0,2
94		Сальдо кредитування Державного бюджету України (надання							
95		кредитів "мінус" повернення кредитів),							
		- млрд грн	0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	1,1
		- % ВВП	0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,3
96		Фінансування Державного бюджету України за борговими							
97		операціями							
		- млрд грн							
		- % ВВП							
98		Надходження коштів до Державного бюджету України від							
99		приватизації державного майна,							
		- млрд грн							
		- % ВВП							
100		Фінансування Державного бюджету України за активними							
101		операціями							
		- млрд грн							
		- % ВВП							
102		Сальдо Державного бюджету України (доходи "мінус" видатки							
103		"мінус" сальдо кредитування):							
		- млрд грн	-2,5	-2,1	0,7	-0,6	1,2	-1,0	-10,3
		- % ВВП	-2,4	-1,6	0,4	-0,3	0,5	-0,4	-2,9
104		Первинне сальдо Державного бюджету України (сальдо							
105	п.с.	бюджету "плюс" видатки на обслуговування державного							
		боргу):		1,0	5,3	3,4	4,0	1,5	-7,2
		- млрд грн		0,7	3,1	1,6	1,7	0,6	-2,0
		- % ВВП							
106		Первинне сальдо Державного бюджету України "плюс"							
107		надходження від приватизації "плюс" фінансування за							
108		активним операціями:							
		- млрд грн							
		- % ВВП							
109		Приріст державного боргу, млрд грн		24,5	1,3	-0,9	1,2	1,7	1,5
		Відхилення приросту державного боргу від обсягу боргового							
		фінансування Державного бюджету України (приріст							
		державного боргу "мінус" фінансування за борговими							
		операціями)							

Рис. А 2.2.17. Статистичні дані (частина 3)

Microsoft Excel - BudgetGap_inVal_2.xls									
Файл Правка Вид Вставка Формат Сервис Данные Окно Справка									
Введите вопрос									
Arial Cyr 10 Ж К Ч 125%									
B12	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1			1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
109		Відхилення приросту державного боргу від обсягу боргового							
110		фінансування Державного бюджету України (приріст							
		державного боргу "мінус" фінансування за борговими							
		операціями)							
		- % ВВП							
111		Скориговане первинне сальдо Державного бюджету України							
112	ск.п.с.	(первинне сальдо бюджету "плюс" надходження від							
113		приватизації "плюс" фінансування за активним операціями							
114		"мінус" відхилення приросту державного боргу від боргового							
115		фінансування)							
		- млрд грн;							
		- % ВВП							
116									
117									
118									
119									
120									
121									
122									
123									
124									
125									
126									
127									
128									
129									
130									
131									
132									
133									
134									
135									
136									
137									

Рис. А 2.2.18. Статистичні дані (частина 4)

**Текст програми в Excel,
написаний на мові програмування Visual Basic for Applications,
для розрахунку індикатора середньострокової бюджетної стійкості $S1^a$
без урахування валютної структури державного боргу**

```

Sub Кнопка_Rozrachunok_S1_new()
'Розрахунок індикатора середньострокової бюджетної стійкості S1 та його складових:
'величини щорічних коригувань скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету S1_Richna;
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету S1_All;
'складових S1_A, S1_B, S1_D
'S1_C_Dokhody_1, S1_C_Dokhody_2, S1_C_Dokhody_3, S1_C_Dokhody_4, S1_C_Dokhody_5,
'S1_C_Vydatky_1, S1_C_Vydatky_2, S1_C_Vydatky_3, S1_C_Vydatky_4, S1_C_Vydatky_5
Dim NameSheet As String
Dim RikBazov As Integer, nCol_RikBazov As Integer
Dim RikBeginPeriod As Integer, RikEndPeriod As Integer
Dim RikBeginKoreg As Integer, RikEndKoreg As Integer
Dim iEndPeriod As Integer, iBeginKoreg As Integer, iEndKoreg As Integer
Dim iBeginDebt As Double, iEndDebt As Double
Dim iStavkaProts As Double, iRostVVP As Double
Dim iBeginBalans As Double, iPryrist As Double
Dim Range As Double
Dim S1_A As Double, S1_B As Double, S1_D As Double
Dim S1_C_Dokhody_1 As Double, S1_C_Dokhody_2 As Double, S1_C_Dokhody_3 As Double
Dim S1_C_Dokhody_4 As Double, S1_C_Dokhody_5 As Double
Dim S1_C_Vydatky_1 As Double, S1_C_Vydatky_2 As Double, S1_C_Vydatky_3 As Double
Dim S1_C_Vydatky_4 As Double, S1_C_Vydatky_5 As Double
Dim S1_Richna As Double, S1_All As Double
Dim DobutFromOneToEndPeriod As Double
Dim iDobutFromNextIToEndPeriod As Double
Dim SumDobutFromOneToEndPeriod As Double
Dim SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod As Double
Dim SumDobutWithPryristDokhodiv_1 As Double, SumDobutWithPryristDokhodiv_2 As Double
Dim SumDobutWithPryristDokhodiv_3 As Double, SumDobutWithPryristDokhodiv_4 As Double
Dim SumDobutWithPryristDokhodiv_5 As Double
Dim SumDobutWithPryristVydatkiv_1 As Double, SumDobutWithPryristVydatkiv_2 As Double
Dim SumDobutWithPryristVydatkiv_3 As Double, SumDobutWithPryristVydatkiv_4 As Double
Dim SumDobutWithPryristVydatkiv_5 As Double
Dim SumDobutWithRiznytsia As Double
Dim i As Integer, j As Integer

```

NameSheet = ActiveSheet.Name

```

'Перевірка вмісту комірки C22 та присвоєння його змінній RikBazov
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C22")) Then
    RikBazov = Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value
Else
    MsgBox "Введіть базовий рік"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки D23 та присвоєння його змінній RikBeginPeriod
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("D23")) Then
    RikBeginPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value
Else
    MsgBox "Введіть перший рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If
If RikBeginPeriod <> RikBazov + 1 Then
MsgBox "Перший рік середньострокового періоду має бути наступним після базового року"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки E23 та присвоєння його змінній RikEndPeriod
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E23")) Then
    RikEndPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value
Else
    MsgBox "Введіть останній рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If
If RikEndPeriod < RikBeginPeriod Then
MsgBox "Останній рік середньострокового періоду має бути більшим за перший рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру останнього року середньострокового періоду
iEndPeriod = RikEndPeriod - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки D24 та присвоєння його змінній RikBeginKoreg
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("D24").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("D24")) Then
    RikBeginKoreg = Worksheets(NameSheet).Range("D24").Value
Else
    MsgBox "Введіть перший рік періоду щорічних коригувань"
Exit Sub
End If
If RikBeginKoreg < RikBeginPeriod Or RikBeginKoreg > RikEndPeriod Then
MsgBox "Перший рік періоду щорічних коригувань має належати середньостроковому періоду"

```

```

Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру першого року періоду щорічних коригувань
iBeginKoreg = RikBeginKoreg - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки E24 та присвоєння його змінній RikEndKoreg
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E24").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E24")) Then
    RikEndKoreg = Worksheets(NameSheet).Range("E24").Value
Else
    MsgBox "Введіть останній рік періоду щорічних коригувань"
    Exit Sub
End If
If RikEndKoreg < RikBeginPeriod Then
MsgBox "Останній рік періоду щорічних коригувань має належати середньостроковому періоду"
Exit Sub
ElseIf RikBeginPeriod <= RikEndKoreg And RikEndKoreg < RikBeginKoreg Then
    MsgBox "Останній рік періоду щорічних коригувань має бути більшим за перший рік періоду щорічних коригувань"
    Exit Sub
ElseIf RikEndKoreg > RikEndPeriod Then
MsgBox "Останній рік періоду щорічних коригувань має належати середньостроковому періоду"
Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру останнього року періоду щорічних коригувань
iEndKoreg = RikEndKoreg - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки C25 та присвоєння його змінній iBeginDebt
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C25")) Then
    iBeginDebt = Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value
Else
    MsgBox "Введіть суму державного боргу на кінець базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки E25 та присвоєння його змінній iEndDebt
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E25").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E25")) Then
    iEndDebt = Worksheets(NameSheet).Range("E25").Value
Else
    MsgBox "Введіть суму державного боргу на кінець останнього року середньострокового періоду року, % ВВП"
    Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки C26 та присвоєння його змінній iBeginBalans
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C26")) Then

```



```

    iBeginBalans = Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value
Else
    MsgBox "Введіть скориговане первинне сальдо /первинне сальдо бюджету за базовий рік, % ВВП"
Exit Sub
End If

'Пошук колонки, вміст якої дорівнює RikBazov, та збереження її порядкового номеру
nCol_RikBazov = 1
Do Until Worksheets(NameSheet).Cells(28, nCol_RikBazov) = RikBazov
    nCol_RikBazov = nCol_RikBazov + 1
Loop

'Розрахунок DobutFromOneToEndPeriod
DobutFromOneToEndPeriod = 1
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) Then
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i) / 100
    Else
        MsgBox "Введіть темп приросту номінального ВВП, %"
    Exit Sub
    End If
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + i)) Then
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + i) / 100
    Else
        MsgBox "Введіть ефективну номінальну процентну ставку обслуговування державного боргу в гривневому еквіваленті, річну, %"
    Exit Sub
    End If
    Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
    DobutFromOneToEndPeriod = DobutFromOneToEndPeriod * Range
Next i

'Розрахунок SumDobutFromOneToEndPeriod
SumDobutFromOneToEndPeriod = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutFromOneToEndPeriod = SumDobutFromOneToEndPeriod + iDobutFromNextIToEndPeriod
Next i

'Розрахунок SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod

```

```

SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod = 0
For i = iBeginKoreg To iEndPeriod
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod = SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod + _
        iDobutFromNextIToEndPeriod
Next i

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_1
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть зміну доходів_1 /скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = SumDobutWithPryristDokhodiv_1 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_2
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть зміну доходів_2 бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then

```

```

For j = i + 1 To iEndPeriod
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
    iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
Next j
End If
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = SumDobutWithPryristDokhodiv_2 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_3

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_3 = 0
```

```

For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_3 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristDokhodiv_3 = SumDobutWithPryristDokhodiv_3 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_4

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_4 = 0
```

```

For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristDokhodiv_4 = SumDobutWithPryristDokhodiv_4 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

```

Next j
End If
SumDobutWithPryristDokhodiv_4 = SumDobutWithPryristDokhodiv_4 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_5

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = 0
```

```
For i = 1 To iEndPeriod
```

```

    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)
    Else

```

```

        MsgBox "Введіть змінні доходів_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If

```

```
End If
```

```
iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
```

```
If i + 1 <= iEndPeriod Then
```

```
    For j = i + 1 To iEndPeriod
```

```
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
```

```
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
```

```
        Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
```

```
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
```

```
    Next j
```

```
End If
```

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
```

```
Next i
```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_1

```
SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = 0
```

```
For i = 1 To iEndPeriod
```

```

    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)
    Else

```

```

        MsgBox "Введіть змінні видатків_1 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If

```

```
End If
```

```
iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
```

```
If i + 1 <= iEndPeriod Then
```

```
    For j = i + 1 To iEndPeriod
```

```
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
```

```
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
```

```
        Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
```

```
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
```

```
    Next j
```

```
End If
```

```
SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
```

```
Next i
```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_2

SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = 0

For i = 1 To iEndPeriod

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)

Else

MsgBox "Введітьзмінувидатків_2 бюджетувідноснобазового року, % ВВП"

Exit Sub

End If

iDobutFromNextIToEndPeriod = 1

If i + 1 <= iEndPeriod Then

For j = i + 1 To iEndPeriod

iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100

iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100

Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)

iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range

Next j

End If

SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist

Next i

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_3

SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = 0

For i = 1 To iEndPeriod

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)

Else

MsgBox "Введітьзмінувидатків_3 бюджетувідноснобазового року, % ВВП"

Exit Sub

End If

iDobutFromNextIToEndPeriod = 1

If i + 1 <= iEndPeriod Then

For j = i + 1 To iEndPeriod

iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100

iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100

Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)

iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range

Next j

End If

SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist

Next i

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_4

SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = 0

For i = 1 To iEndPeriod

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)

```

Else
    MsgBox "Введіть змінні видатків_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
Exit Sub
End If
iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
If i + 1 <= iEndPeriod Then
    For j = i + 1 To iEndPeriod
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
    Next j
End If
SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_5
SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні видатків_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = SumDobutWithPryristVydatkiv_5 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

'Розрахунок SumDobutWithRiznytsia
SumDobutWithRiznytsia = 0
For i = iBeginKoreg To iEndKoreg
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts) / (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithRiznytsia = SumDobutWithRiznytsia + iDobutFromNextIToEndPeriod * (iEndKoreg - i)
Next i

'Розрахунок та відображення на екрані показника S1_Richna -
'величини щорічних коригувань скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету
S1_Richna = (iBeginDebt * DobutFromOneToEndPeriod - iEndDebt - _

```

$$\begin{aligned} & iBeginBalans * SumDobutFromOneToEndPeriod - SumDobutWithPryristDokhodiv_1 - _ \\ & \quad SumDobutWithPryristDokhodiv_2 - SumDobutWithPryristDokhodiv_3 - _ \\ & \quad SumDobutWithPryristDokhodiv_4 - SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + _ \\ & \quad SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + _ \\ & \quad SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + _ \\ & \quad SumDobutWithPryristVydatkiv_5) / _ \\ & ((iEndKoreg - iBeginKoreg + 1) * SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod - _ \\ & SumDobutWithRiznytsia) \\ & Worksheets(NameSheet).Range("C4").Value = S1_Richna \end{aligned}$$

'Розрахунок та відображення на екрані індикатора S1_All -
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету

$$S1_All = S1_Richna * (iEndKoreg - iBeginKoreg + 1)$$
 Worksheets(NameSheet).Range("C5").Value = S1_All

'Розрахунок та відображення на екрані складових індикатора S1: S1_A, S1_B, S1_D
'S1_C_Dokhody_1, S1_C_Dokhody_2, S1_C_Dokhody_3, S1_C_Dokhody_4, S1_C_Dokhody_5,
'S1_C_Vydatky_1, S1_C_Vydatky_2, S1_C_Vydatky_3, S1_C_Vydatky_4, S1_C_Vydatky_5

$$S1_A = iBeginDebt * (DobutFromOneToEndPeriod - 1) / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod - _$$

$$iBeginBalans * SumDobutFromOneToEndPeriod / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_B = (iBeginDebt - iEndDebt) / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Dokhody_1 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_1 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Dokhody_2 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_2 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Dokhody_3 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_3 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Dokhody_4 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_4 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Dokhody_5 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_5 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Vydatky_1 = SumDobutWithPryristVydatkiv_1 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Vydatky_2 = SumDobutWithPryristVydatkiv_2 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Vydatky_3 = SumDobutWithPryristVydatkiv_3 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Vydatky_4 = SumDobutWithPryristVydatkiv_4 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_C_Vydatky_5 = SumDobutWithPryristVydatkiv_5 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$

$$S1_D = S1_Richna * SumDobutWithRiznytsia / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod$$
 Worksheets(NameSheet).Range("C6").Value = S1_A
 Worksheets(NameSheet).Range("C7").Value = S1_B
 Worksheets(NameSheet).Range("C8").Value = S1_C_Dokhody_1
 Worksheets(NameSheet).Range("C9").Value = S1_C_Dokhody_2
 Worksheets(NameSheet).Range("C10").Value = S1_C_Dokhody_3
 Worksheets(NameSheet).Range("C11").Value = S1_C_Dokhody_4
 Worksheets(NameSheet).Range("C12").Value = S1_C_Dokhody_5
 Worksheets(NameSheet).Range("C13").Value = S1_C_Vydatky_1
 Worksheets(NameSheet).Range("C14").Value = S1_C_Vydatky_2
 Worksheets(NameSheet).Range("C15").Value = S1_C_Vydatky_3
 Worksheets(NameSheet).Range("C16").Value = S1_C_Vydatky_4
 Worksheets(NameSheet).Range("C17").Value = S1_C_Vydatky_5
 Worksheets(NameSheet).Range("C18").Value = S1_D

End Sub

**Текст програми в Excel,
написаний на мові програмування Visual Basic for Applications,
для розрахунку індикатора середньострокової бюджетної стійкості $S1^{av}$
з урахуванням валютної структури державного боргу**

```

Sub Кнопка_Rozrakhunok_S1_NVal_new()
'Розрахунок індикатора середньострокової бюджетної стійкості S1,
'що враховує валютну структуру державного боргу (частку державного боргу,
'номінованого в національній валюті, iChastka_NVal), та складових індикатора S1:
'величини щорічних коригувань скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету S1_Richna;
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету S1_All;
'складових S1_A, S1_B, S1_D
'S1_C_Dokhody_1, S1_C_Dokhody_2, S1_C_Dokhody_3, S1_C_Dokhody_4, S1_C_Dokhody_5,
'S1_C_Vydatky_1, S1_C_Vydatky_2, S1_C_Vydatky_3, S1_C_Vydatky_4, S1_C_Vydatky_5
Dim NameSheet As String
Dim RikBazov As Integer, nCol_RikBazov As Integer
Dim RikBeginPeriod As Integer, RikEndPeriod As Integer
Dim RikBeginKoreg As Integer, RikEndKoreg As Integer
Dim iEndPeriod As Integer, iBeginKoreg As Integer, iEndKoreg As Integer
Dim iBeginDebt As Double, iEndDebt As Double
Dim iStavkaProts_InVal As Double, iStavkaProts_NVal As Double, iRostVVP As Double
Dim iBeginBalans As Double, iPryrist As Double, iChastka_NVal As Double
Dim Range As Double
Dim S1_A As Double, S1_B As Double, S1_D As Double
Dim S1_C_Dokhody_1 As Double, S1_C_Dokhody_2 As Double, S1_C_Dokhody_3 As Double
Dim S1_C_Dokhody_4 As Double, S1_C_Dokhody_5 As Double
Dim S1_C_Vydatky_1 As Double, S1_C_Vydatky_2 As Double, S1_C_Vydatky_3 As Double
Dim S1_C_Vydatky_4 As Double, S1_C_Vydatky_5 As Double
Dim S1_Richna As Double, S1_All As Double
Dim DobutFromOneToEndPeriod As Double
Dim iDobutFromNextIToEndPeriod As Double
Dim SumDobutFromOneToEndPeriod As Double
Dim SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod As Double
Dim SumDobutWithPryristDokhodiv_1 As Double, SumDobutWithPryristDokhodiv_2 As Double
Dim SumDobutWithPryristDokhodiv_3 As Double, SumDobutWithPryristDokhodiv_4 As Double
Dim SumDobutWithPryristDokhodiv_5 As Double
Dim SumDobutWithPryristVydatkiv_1 As Double, SumDobutWithPryristVydatkiv_2 As Double
Dim SumDobutWithPryristVydatkiv_3 As Double, SumDobutWithPryristVydatkiv_4 As Double
Dim SumDobutWithPryristVydatkiv_5 As Double
Dim SumDobutWithRiznytsia As Double
Dim i As Integer, j As Integer

```



```

NameSheet = ActiveSheet.Name

'Перевірка вмісту комірки C22 та присвоєння його змінній RikBazov
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C22")) Then
    RikBazov = Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value
Else
    MsgBox "Введіть базовий рік"
    Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки D23 та присвоєння його змінній RikBeginPeriod
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("D23")) Then
    RikBeginPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value
Else
    MsgBox "Введіть перший рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If
If RikBeginPeriod <> RikBazov + 1 Then
MsgBox "Перший рік середньострокового періоду має бути наступним після базового року"
    Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки E23 та присвоєння його змінній RikEndPeriod
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E23")) Then
    RikEndPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value
Else
    MsgBox "Введіть останній рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If
If RikEndPeriod < RikBeginPeriod Then
MsgBox "Останній рік середньострокового періоду має бути більшим за перший рік середньострокового періоду"
    Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру останнього року середньострокового періоду
iEndPeriod = RikEndPeriod - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки D24 та присвоєння його змінній RikBeginKoreg
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("D24").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("D24")) Then
    RikBeginKoreg = Worksheets(NameSheet).Range("D24").Value
Else
    MsgBox "Введіть перший рік періоду щорічних коригувань"
    Exit Sub
End If

```

```

If RikBeginKoreg < RikBeginPeriod Or RikBeginKoreg > RikEndPeriod Then
MsgBox "Перший рік періоду щорічних коригувань має належати середньостроковому періоду"
Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру першого року періоду щорічних коригувань
iBeginKoreg = RikBeginKoreg - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки E24 та присвоєння його змінній RikEndKoreg
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E24").Value) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E24")) Then
RikEndKoreg = Worksheets(NameSheet).Range("E24").Value
Else
MsgBox "Введіть останній рік періоду щорічних коригувань"
Exit Sub
End If
If RikEndKoreg < RikBeginPeriod Then
MsgBox "Останній рік періоду щорічних коригувань має належати середньостроковому періоду"
Exit Sub
ElseIf RikBeginPeriod <= RikEndKoreg And RikEndKoreg < RikBeginKoreg Then
MsgBox "Останній рік періоду щорічних коригувань має бути більшим за перший рік періоду щорічних коригувань"
Exit Sub
ElseIf RikEndKoreg > RikEndPeriod Then
MsgBox "Останній рік періоду щорічних коригувань має належати середньостроковому періоду"
Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру останнього року періоду щорічних коригувань
iEndKoreg = RikEndKoreg - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки C25 та присвоєння його змінній iBeginDebt
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C25")) Then
iBeginDebt = Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value
Else
MsgBox "Введіть суму державного боргу на кінець базового року, % ВВП"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки E25 та присвоєння його змінній iEndDebt
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E25").Value) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E25")) Then
iEndDebt = Worksheets(NameSheet).Range("E25").Value
Else
MsgBox "Введіть суму державного боргу на кінець останнього року середньострокового періоду року, % ВВП"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки C26 та присвоєння його змінній iBeginBalans

```

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C26")) Then
    iBeginBalans = Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value
Else
    MsgBox "Введіть скориговане первинне сальдо /первинне сальдо бюджету за базовий рік, % ВВП"
    Exit Sub
End If

'Пошук колонки, вміст якої дорівнює RikBazov, та збереження її порядкового номеру
nCol_RikBazov = 1
Do Until Worksheets(NameSheet).Cells(28, nCol_RikBazov) = RikBazov
    nCol_RikBazov = nCol_RikBazov + 1
Loop

'Розрахунок DobutFromOneToEndPeriod
DobutFromOneToEndPeriod = 1
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) Then
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i) / 100
    Else
        MsgBox "Введіть темп приросту номінального ВВП, %"
    Exit Sub
    End If
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + i)) Then
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + i) / 100
    Else
        MsgBox "Введіть ефективну номінальну процентну ставку обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річну, %"
    Exit Sub
    End If
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + i)) Then
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + i) / 100
    Else
        MsgBox "Введіть ефективну номінальну процентну ставку обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річну, %"
    Exit Sub
    End If
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + i - 1)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + i - 1)) Then
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + i - 1) / 100
    Else
        MsgBox "Введіть частку державного боргу, номінованого в національній валюті, %"
    Exit Sub
    End If
    Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / (1 + iRostVVP)
    DobutFromOneToEndPeriod = DobutFromOneToEndPeriod * Range
Next i

```

```

'Розрахунок SumDobutFromOneToEndPeriod
SumDobutFromOneToEndPeriod = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
            iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
                (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutFromOneToEndPeriod = SumDobutFromOneToEndPeriod + iDobutFromNextIToEndPeriod
Next i

'Розрахунок SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod = 0
For i = iBeginKoreg To iEndPeriod
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
            iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
                (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod = SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod + iDobutFromNextIToEndPeriod
Next i

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_1
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть зміну доходів_1 /скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету відносно базового року, % ВВП"
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod

```

```

iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
(1 + iRostVVP)
iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
Next j
End If
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = SumDobutWithPryristDokhodiv_1 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_2

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = 0
```

```
For i = 1 To iEndPeriod
```

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)

```

```
Else
```

```

MsgBox "Введітьзмінудоходів_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub

```

```
End If
```

```
iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
```

```
If i + 1 <= iEndPeriod Then
```

```
For j = i + 1 To iEndPeriod
```

```

iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
(1 + iRostVVP)

```

```
iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
```

```
Next j
```

```
End If
```

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = SumDobutWithPryristDokhodiv_2 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
```

```
Next i
```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_3

```
SumDobutWithPryristDokhodiv_3 = 0
```

```
For i = 1 To iEndPeriod
```

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)

```

```
Else
```

```

MsgBox "Введітьзмінудоходів_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub

```

```
End If
```

```
iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
```

```
If i + 1 <= iEndPeriod Then
```

```

For j = i + 1 To iEndPeriod
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
    iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
    Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
        (1 + iRostVVP)
    iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
Next j
End If
SumDobutWithPryristDokhodiv_3 = SumDobutWithPryristDokhodiv_3 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_4

SumDobutWithPryristDokhodiv_4 = 0

```

For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
            iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
                (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristDokhodiv_4 = SumDobutWithPryristDokhodiv_4 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_5

SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = 0

```

For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1

```

```

If i + 1 <= iEndPeriod Then
    For j = i + 1 To iEndPeriod
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
            (1 + iRostVVP)
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
    Next j
End If
SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_1

SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = 0

For i = 1 To iEndPeriod

```

    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)
    Else

```

```

        MsgBox "Введіть змінні видатків_1 бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If

```

iDobutFromNextIToEndPeriod = 1

If i + 1 <= iEndPeriod Then

```

    For j = i + 1 To iEndPeriod
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
            (1 + iRostVVP)
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
    Next j
End If

```

SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist

```

Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_2

SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = 0

For i = 1 To iEndPeriod

```

    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)
    Else

```

```

        MsgBox "Введіть змінні видатків_2 бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If

```

```

iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
If i + 1 <= iEndPeriod Then
    For j = i + 1 To iEndPeriod
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
            (1 + iRostVVP)
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
    Next j
End If
SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_3

```

SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні видатків_3 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
            iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
                (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_4

```

SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні видатків_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If

```



```

End If
iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
If i + 1 <= iEndPeriod Then
    For j = i + 1 To iEndPeriod
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
            (1 + iRostVVP)
        iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
    Next j
End If
SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_5

```

SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = 0
For i = 1 To iEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть зміну видатків_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
            iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
            Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
                (1 + iRostVVP)
            iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
        Next j
    End If
    SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = SumDobutWithPryristVydatkiv_5 + iDobutFromNextIToEndPeriod * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок SumDobutWithRiznytsia

```

SumDobutWithRiznytsia = 0
For i = iBeginKoreg To iEndKoreg
    iDobutFromNextIToEndPeriod = 1
    If i + 1 <= iEndPeriod Then
        For j = i + 1 To iEndPeriod
            iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
            iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100

```

```

iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
Range = (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal)) / _
(1 + iRostVVP)
iDobutFromNextIToEndPeriod = iDobutFromNextIToEndPeriod * Range
Next j
End If
SumDobutWithRiznytsia = SumDobutWithRiznytsia + iDobutFromNextIToEndPeriod * (iEndKoreg - i)
Next i

```

```

'Розрахунок та відображення на екрані показника S1_Richna -
'величини щорічних коригувань скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету
S1_Richna = (iBeginDebt * DobutFromOneToEndPeriod - iEndDebt - _
iBeginBalans * SumDobutFromOneToEndPeriod - SumDobutWithPryristDokhodiv_1 - _
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 - SumDobutWithPryristDokhodiv_3 - _
SumDobutWithPryristDokhodiv_4 - SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + _
SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + _
SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + _
SumDobutWithPryristVydatkiv_5) / _
((iEndKoreg - iBeginKoreg + 1) * SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod - _
SumDobutWithRiznytsia)
Worksheets(NameSheet).Range("E4").Value = S1_Richna

```

```

'Розрахунок та відображення на екрані індикатора S1_All -
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету
S1_All = S1_Richna * (iEndKoreg - iBeginKoreg + 1)
Worksheets(NameSheet).Range("E5").Value = S1_All

```

```

'Розрахунок та відображення на екрані складових індикатора S1: S1_A, S1_B, S1_D
'S1_C_Dokhody_1, S1_C_Dokhody_2, S1_C_Dokhody_3, S1_C_Dokhody_4, S1_C_Dokhody_5,
'S1_C_Vydatky_1, S1_C_Vydatky_2, S1_C_Vydatky_3, S1_C_Vydatky_4, S1_C_Vydatky_5
S1_A = iBeginDebt * (DobutFromOneToEndPeriod - 1) / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod - _
iBeginBalans * SumDobutFromOneToEndPeriod / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_B = (iBeginDebt - iEndDebt) / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Dokhody_1 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_1 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Dokhody_2 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_2 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Dokhody_3 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_3 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Dokhody_4 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_4 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Dokhody_5 = 0 - SumDobutWithPryristDokhodiv_5 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Vydatky_1 = SumDobutWithPryristVydatkiv_1 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Vydatky_2 = SumDobutWithPryristVydatkiv_2 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Vydatky_3 = SumDobutWithPryristVydatkiv_3 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Vydatky_4 = SumDobutWithPryristVydatkiv_4 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_C_Vydatky_5 = SumDobutWithPryristVydatkiv_5 / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
S1_D = S1_Richna * SumDobutWithRiznytsia / SumDobutFromBeginKoregToEndPeriod
Worksheets(NameSheet).Range("E6").Value = S1_A
Worksheets(NameSheet).Range("E7").Value = S1_B
Worksheets(NameSheet).Range("E8").Value = S1_C_Dokhody_1
Worksheets(NameSheet).Range("E9").Value = S1_C_Dokhody_2

```

```
Worksheets(NameSheet).Range("E10").Value = S1_C_Dokhody_3  
Worksheets(NameSheet).Range("E11").Value = S1_C_Dokhody_4  
Worksheets(NameSheet).Range("E12").Value = S1_C_Dokhody_5  
Worksheets(NameSheet).Range("E13").Value = S1_C_Vydatky_1  
Worksheets(NameSheet).Range("E14").Value = S1_C_Vydatky_2  
Worksheets(NameSheet).Range("E15").Value = S1_C_Vydatky_3  
Worksheets(NameSheet).Range("E16").Value = S1_C_Vydatky_4  
Worksheets(NameSheet).Range("E17").Value = S1_C_Vydatky_5  
Worksheets(NameSheet).Range("E18").Value = S1_D
```

End Sub

**Текст програмив Excel,
написаний на мові програмування Visual Basic for Applications
для розрахунку індикатора середньострокової бюджетної стійкості $S2^a$
без урахування валютної структури державного боргу**

Sub Кнопка_Rozrachunok_S2_new()

'Розрахунок індикатора довгострокової бюджетної стійкості S2 та його складових:

'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету S2_All;

'складових S2_E,

'S2_F_Dokhody_1, S2_F_Dokhody_2, S2_F_Dokhody_3, S2_F_Dokhody_4, S2_F_Dokhody_5,

'S2_F_Vydatky_1, S2_F_Vydatky_2, S2_F_Vydatky_3, S2_F_Vydatky_4, S2_F_Vydatky_5

Dim NameSheet As String

Dim RikBazov As Integer, nCol_RikBazov As Integer

Dim RikBeginPeriod As Integer, RikEndPeriod As Integer

Dim iEndPeriod As Integer

Dim iBeginDebt As Double

Dim iStavkaProts As Double, iRostVVP As Double

Dim iBeginBalans As Double, iPryist As Double

Dim Range As Double

Dim S2_All As Double, S2_E As Double

Dim S2_F_Dokhody_1 As Double, S2_F_Dokhody_2 As Double, S2_F_Dokhody_3 As Double

Dim S2_F_Dokhody_4 As Double, S2_F_Dokhody_5 As Double

Dim S2_F_Vydatky_1 As Double, S2_F_Vydatky_2 As Double, S2_F_Vydatky_3 As Double

Dim S2_F_Vydatky_4 As Double, S2_F_Vydatky_5 As Double

Dim DobutFromOneToEndPeriod As Double, Zalyshok As Double, Znamennyk As Double

Dim iDobutFromOneToI As Double

Dim SumDobutFromOneToEndPeriod As Double

Dim SumDobutWithPryistDokhodiv_1 As Double, SumDobutWithPryistDokhodiv_2 As Double

Dim SumDobutWithPryistDokhodiv_3 As Double, SumDobutWithPryistDokhodiv_4 As Double

Dim SumDobutWithPryistDokhodiv_5 As Double

Dim SumDobutWithPryistVydatkiv_1 As Double, SumDobutWithPryistVydatkiv_2 As Double

Dim SumDobutWithPryistVydatkiv_3 As Double, SumDobutWithPryistVydatkiv_4 As Double

Dim SumDobutWithPryistVydatkiv_5 As Double

Dim i As Integer, j As Integer

NameSheet = ActiveSheet.Name

'Перевірка вмісту комірки C22 та присвоєння його змінній RikBazov

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value) _

And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C22")) Then

RikBazov = Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value

```

Else
    MsgBox "Введіть базовий рік"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки D23 та присвоєння його змінній RikBeginPeriod
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("D23")) Then
    RikBeginPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value
Else
    MsgBox "Перший рік довгострокового періоду співпадає з першим роком середньострокового періоду. Введіть перший рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If
If RikBeginPeriod <> RikBazov + 1 Then
    MsgBox "Перший рік довгострокового періоду співпадає з першим роком середньострокового періоду. Перший рік середньострокового періоду має бути наступним після базового року"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки E23 та присвоєння його змінній RikEndPeriod
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E23")) Then
    RikEndPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value
Else
    MsgBox "Введіть останній рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If
If RikEndPeriod < RikBeginPeriod Then
    MsgBox "Останній рік середньострокового періоду має бути більшим за перший рік середньострокового періоду"
Exit Sub
End If

'Розрахунок порядкового номеру останнього року середньострокового періоду
iEndPeriod = RikEndPeriod - RikBazov

'Перевірка вмісту комірки C25 та присвоєння його змінній iBeginDebt
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C25")) Then
    iBeginDebt = Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value
Else
    MsgBox "Введіть суму державного боргу на кінець базового року, % ВВП"
Exit Sub
End If

'Перевірка вмісту комірки C26 та присвоєння його змінній iBeginBalans
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C26")) Then
    iBeginBalans = Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value
Else

```

```

    MsgBox "Введіть скориговане первинне сальдо /первинне сальдо бюджету за базовий рік, % ВВП"
Exit Sub
End If

'Пошук колонки, вміст якої дорівнює RikBazov, та збереження її порядкового номеру
nCol_RikBazov = 1
Do Until Worksheets(NameSheet).Cells(28, nCol_RikBazov) = RikBazov
    nCol_RikBazov = nCol_RikBazov + 1
Loop

'Перевірка: чи може застосовуватись формула для розрахунку індикатора S2
For i = 1 To iEndPeriod
    If Not IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) _
        Or IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) Then
MsgBox "Введіть темп приросту номінального ВВП, %"
Exit Sub
    End If
    If Not IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + i)) _
        Or IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + i)) Then
MsgBox "Введіть ефективну номінальну процентну ставку обслуговування державного боргу, річну, %"
Exit Sub
    End If
Next i
iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
If iStavkaProts <= iRostVVP Then
    MsgBox "Індикатор S2 розрахувати неможливо, тому що " + CStr(RikBazov + iEndPeriod) + _
" р. - останньому році середньострокового періоду, - темп приросту номінального ВВП перевищує ефективну процентну ставку."
Exit Sub
End If

'Розрахунок DobutFromOneToEndPeriod
DobutFromOneToEndPeriod = 1
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i) / 100
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + i) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
    DobutFromOneToEndPeriod = DobutFromOneToEndPeriod * Range
Next i

'Розрахунок Zalyshok
iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
Range = (1 + iRostVVP) / (iStavkaProts - iRostVVP)
Zalyshok = Range * DobutFromOneToEndPeriod

'Розрахунок SumDobutFromOneToEndPeriod
SumDobutFromOneToEndPeriod = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1

```

```

iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutFromOneToEndPeriod = SumDobutFromOneToEndPeriod + iDobutFromOneToI
Next i

'Розрахунок Znamennyk
Znamennyk = SumDobutFromOneToEndPeriod + Zalyshok

'Розрахунок S2_E
S2_E = iBeginDebt / Znamennyk - iBeginBalans

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_1
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)
Else
    MsgBox "Введіть зміну доходів_1 /скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету відносно базового року, % ВВП"
Exit Sub
End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = SumDobutWithPryristDokhodiv_1 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Dokhody_1
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введіть зміну доходів_1 /скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету відносно базового року, % ВВП"
ExitSub
EndIf
S2_F_Dokhody_1 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhodiv_1 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'РозрахунокSumDobutWithPryristDokhodiv_2
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1

```

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)
Else
    MsgBox "Введітьзмінудоходів_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = SumDobutWithPryristDokhodiv_2 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Dokhody_2

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінудоходів_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_2 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhodiv_2 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_3

```

SumDobutWithPryristDokhodiv_3 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінудоходів_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristDokhodiv_3 = SumDobutWithPryristDokhodiv_3 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Dokhody_3

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _

```



```

And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введіть змінні доходів_3 бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_3 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhody_3 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhody_4
SumDobutWithPryristDokhody_4 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristDokhody_4 = SumDobutWithPryristDokhody_4 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Dokhody_4
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введіть змінні доходів_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_4 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhody_4 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhody_5
SumDobutWithPryristDokhody_5 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1

```

```

For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Dokhody_5

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінудоходів_5 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_5 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_1

```

SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_1 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Vydatky_1

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_1 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_1 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_2

SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = 0

For i = 1 To iEndPeriod - 1

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)

Else

MsgBox "Введітьзмінувидатків_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"

Exit Sub

End If

iDobutFromOneToI = 1

For j = 1 To i

iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100

iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100

Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)

iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range

Next j

SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + iDobutFromOneToI * iPryrist

Next i

'Розрахунок S2_F_Vydatky_2

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + iEndPeriod)

Else

MsgBox "Введітьзмінувидатків_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"

Exit Sub

End If

S2_F_Vydatky_2 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_3

SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = 0

For i = 1 To iEndPeriod - 1

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) _
And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) Then
iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)

Else

MsgBox "Введітьзмінувидатків_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"

Exit Sub

End If

iDobutFromOneToI = 1

For j = 1 To i

iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100

iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100

Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)

iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range

Next j

SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + iDobutFromOneToI * iPryrist

Next i

```

'Розрахунок S2_F_Vydatky_3
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_3 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_4
SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_4 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Vydatky_4
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_4 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_4 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_5
SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_5 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"

```

```

Exit Sub
End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts = Worksheets(NameSheet).Cells(30, nCol_RikBazov + j) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts)
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = SumDobutWithPryristVydatkiv_5 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Vydatky_5
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введіть змінні видатків_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_5 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_5 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок та відображення на екрані індикатора S2_All -
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету
S2_All = S2_E + S2_F_Dokhody_1 + S2_F_Dokhody_2 + S2_F_Dokhody_3 + S2_F_Dokhody_4 + _
S2_F_Dokhody_5 + S2_F_Vydatky_1 + S2_F_Vydatky_2 + S2_F_Vydatky_3 + S2_F_Vydatky_4 + _
S2_F_Vydatky_5
Worksheets(NameSheet).Range("G5").Value = S2_All

'Відображення на екрані складових індикатора S2: S2_E, S1_B, S1_D
'S2_F_Dokhody_1, S2_F_Dokhody_2, S2_F_Dokhody_3, S2_F_Dokhody_4, S2_F_Dokhody_5,
'S2_F_Vydatky_1, S2_F_Vydatky_2, S2_F_Vydatky_3, S2_F_Vydatky_4, S2_F_Vydatky_5
Worksheets(NameSheet).Range("G6").Value = S2_E
Worksheets(NameSheet).Range("G8").Value = S2_F_Dokhody_1
Worksheets(NameSheet).Range("G9").Value = S2_F_Dokhody_2
Worksheets(NameSheet).Range("G10").Value = S2_F_Dokhody_3
Worksheets(NameSheet).Range("G11").Value = S2_F_Dokhody_4
Worksheets(NameSheet).Range("G12").Value = S2_F_Dokhody_5
Worksheets(NameSheet).Range("G13").Value = S2_F_Vydatky_1
Worksheets(NameSheet).Range("G14").Value = S2_F_Vydatky_2
Worksheets(NameSheet).Range("G15").Value = S2_F_Vydatky_3
Worksheets(NameSheet).Range("G16").Value = S2_F_Vydatky_4
Worksheets(NameSheet).Range("G17").Value = S2_F_Vydatky_5

End Sub

```

**Текст програмив Excel,
написаний на мові програмування Visual Basic for Applications
для розрахунку індикатора середньострокової бюджетної стійкості $S2^{ab}$
з урахуванням валютної структури державного боргу**

```

Sub Кнопка_Rozrachunok_S2_NVal_new()
'Розрахунок індикатора довгострокової бюджетної стійкості S2,
'що враховує валютну структуру державного боргу (частку державного боргу,
'номінованого в національній валюті, iChastka_NVal), та складових індикатора S2:
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету S2_All;
'складових S2_E,
'S2_F_Dokhody_1, S2_F_Dokhody_2, S2_F_Dokhody_3, S2_F_Dokhody_4, S2_F_Dokhody_5,
'S2_F_Vydatky_1, S2_F_Vydatky_2, S2_F_Vydatky_3, S2_F_Vydatky_4, S2_F_Vydatky_5
Dim NameSheet As String
Dim RikBazov As Integer, nCol_RikBazov As Integer
Dim RikBeginPeriod As Integer, RikEndPeriod As Integer
Dim iEndPeriod As Integer
Dim iBeginDebt As Double
Dim iStavkaProts_InVal As Double, iStavkaProts_NVal As Double, iRostVVP As Double
Dim iBeginBalans As Double, iPryist As Double, iChastka_NVal As Double
Dim Range As Double
Dim S2_All As Double, S2_E As Double
Dim S2_F_Dokhody_1 As Double, S2_F_Dokhody_2 As Double, S2_F_Dokhody_3 As Double
Dim S2_F_Dokhody_4 As Double, S2_F_Dokhody_5 As Double
Dim S2_F_Vydatky_1 As Double, S2_F_Vydatky_2 As Double, S2_F_Vydatky_3 As Double
Dim S2_F_Vydatky_4 As Double, S2_F_Vydatky_5 As Double
Dim DobutFromOneToEndPeriod As Double, Zalyshok As Double, Znamennyk As Double
Dim iDobutFromOneToI As Double
Dim SumDobutFromOneToEndPeriod As Double
Dim SumDobutWithPryistDokhodiv_1 As Double, SumDobutWithPryistDokhodiv_2 As Double
Dim SumDobutWithPryistDokhodiv_3 As Double, SumDobutWithPryistDokhodiv_4 As Double
Dim SumDobutWithPryistDokhodiv_5 As Double
Dim SumDobutWithPryistVydatkiv_1 As Double, SumDobutWithPryistVydatkiv_2 As Double
Dim SumDobutWithPryistVydatkiv_3 As Double, SumDobutWithPryistVydatkiv_4 As Double
Dim SumDobutWithPryistVydatkiv_5 As Double
Dim i As Integer, j As Integer

NameSheet = ActiveSheet.Name

'Перевірка вмісту комірки C22 та присвоєння його змінній RikBazov
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value) _

```

```

    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C22")) Then
        RikBazov = Worksheets(NameSheet).Range("C22").Value
    Else
        MsgBox "Введіть базовий рік"
        Exit Sub
    End If

    'Перевірка вмісту комірки D23 та присвоєння його змінній RikBeginPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("D23")) Then
        RikBeginPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("D23").Value
    Else
        MsgBox "Перший рік довгострокового періоду співпадає з першим роком середньострокового періоду. Введіть перший рік середньострокового періоду"
        Exit Sub
    End If
    If RikBeginPeriod <> RikBazov + 1 Then
        MsgBox "Перший рік довгострокового періоду співпадає з першим роком середньострокового періоду. Перший рік середньострокового періоду має бути наступним після базового року"
        Exit Sub
    End If

    'Перевірка вмісту комірки E23 та присвоєння його змінній RikEndPeriod
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("E23")) Then
        RikEndPeriod = Worksheets(NameSheet).Range("E23").Value
    Else
        MsgBox "Введіть останній рік середньострокового періоду"
    Exit Sub
    End If
    If RikEndPeriod < RikBeginPeriod Then
        MsgBox "Останній рік середньострокового періоду має бути більшим за перший рік середньострокового періоду"
        Exit Sub
    End If

    'Розрахунок порядкового номеру останнього року середньострокового періоду
    iEndPeriod = RikEndPeriod - RikBazov

    'Перевірка вмісту комірки C25 та присвоєння його змінній iBeginDebt
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C25")) Then
        iBeginDebt = Worksheets(NameSheet).Range("C25").Value
    Else
        MsgBox "Введіть суму державного боргу на кінець базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If

    'Перевірка вмісту комірки C26 та присвоєння його змінній iBeginBalans
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Range("C26")) Then

```

```

iBeginBalans = Worksheets(NameSheet).Range("C26").Value
Else
    MsgBox "Введіть скориговане первинне сальдо /первинне сальдо бюджету за базовий рік, % ВВП"
Exit Sub
End If

'Пошук колонки, вміст якої дорівнює RikBazov, та збереження її порядкового номеру
nCol_RikBazov = 1
Do Until Worksheets(NameSheet).Cells(28, nCol_RikBazov) = RikBazov
    nCol_RikBazov = nCol_RikBazov + 1
Loop

'Перевірка: чи може застосовуватись формула для розрахунку індикатора S2
For i = 1 To iEndPeriod
    If Not IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) _
        Or IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i)) Then
        MsgBox "Введіть темп приросту номінального ВВП, %"
Exit Sub
    End If
    If Not IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + i)) _
        Or IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + i)) Then
        MsgBox "Введіть ефективну номінальну процентну ставку обслуговування державного боргу, номінованого в іноземній валюті, річну, %"
Exit Sub
    End If
    If Not IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + i)) _
        Or IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + i)) Then
        MsgBox "Введіть ефективну номінальну процентну ставку обслуговування державного боргу, номінованого в національній валюті, річну, %"
Exit Sub
    End If
    If Not IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + i)) _
        Or IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + i)) Then
        MsgBox "Введіть частку державного боргу, номінованого в національній валюті, %"
Exit Sub
    End If
Next i
iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + iEndPeriod - 1) / 100
If iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal) <= iRostVVP Then
    MsgBox "Індикатор S2 розрахувати неможливо, тому що " & CStr(RikBazov + iEndPeriod) & _
        " р. - останньому році середньострокового періоду, - темп приросту номінального ВВП перевищує скориговану ефективну процентну ставку."
Exit Sub
End If

'Розрахунок DobutFromOneToEndPeriod
DobutFromOneToEndPeriod = 1
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + i) / 100

```



```

iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + i) / 100
iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + i) / 100
iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + i - 1) / 100
Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
    iStavkaProts_InVal))
DobutFromOneToEndPeriod = DobutFromOneToEndPeriod * Range
Next i

'Розрахунок Zalyshok
iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + iEndPeriod) / 100
iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + iEndPeriod - 1) / 100
Range = (1 + iRostVVP) / (iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
    iStavkaProts_InVal) - iRostVVP)
Zalyshok = Range * DobutFromOneToEndPeriod

'Розрахунок SumDobutFromOneToEndPeriod
SumDobutFromOneToEndPeriod = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
            iStavkaProts_InVal))
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutFromOneToEndPeriod = SumDobutFromOneToEndPeriod + iDobutFromOneToI
Next i

'Розрахунок Znamennyk
Znamennyk = SumDobutFromOneToEndPeriod + Zalyshok

'Розрахунок S2_E
S2_E = iBeginDebt / Znamennyk - iBeginBalans

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_1
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть зміну доходів_1 /скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If

```

```

iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
    iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
        iStavkaProts_InVal))
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristDokhodiv_1 = SumDobutWithPryristDokhodiv_1 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Dokhody_1
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(35, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введіть зміну доходів_1 /скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету відносно базового року, % ВВП"
ExitSub
EndIf
S2_F_Dokhody_1 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhodiv_1 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_2
SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть зміну доходів_2 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
            iStavkaProts_InVal))
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristDokhodiv_2 = SumDobutWithPryristDokhodiv_2 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Dokhody_2
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then

```

```

iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(36, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінудоходів_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_2 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhody_2 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhody_3
SumDobutWithPryristDokhody_3 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінудоходів_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub
End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
    iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
        iStavkaProts_InVal))
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristDokhody_3 = SumDobutWithPryristDokhody_3 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Dokhody_3
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(37, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінудоходів_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_3 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhody_3 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhody_4
SumDobutWithPryristDokhody_4 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінудоходів_4 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub

```

```

End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
    iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
        iStavkaProts_InVal))
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristDokhodiv_4 = SumDobutWithPryristDokhodiv_4 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Dokhody_4

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(38, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введіть змінні доходів_4 бюджету відносно базового року, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_4 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhodiv_4 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristDokhodiv_5

```

SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введіть змінні доходів_5 бюджету відносно базового року, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
            iStavkaProts_InVal))
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristDokhodiv_5 = SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Dokhody_5

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _

```

```

And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(39, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінудоходів_5 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Dokhody_5 = 0 - (SumDobutWithPryristDokhodiv_5 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_1
SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_1 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
            iStavkaProts_InVal))
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristVydatkiv_1 = SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Vydatky_1
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(40, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_1 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_1 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_1 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_2
SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    End If

```

```

Exit Sub
End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
    iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
        iStavkaProts_InVal))
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristVydatkiv_2 = SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Vydatky_2

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(41, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_2 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_2 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_2 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_3

```

SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
            iStavkaProts_InVal))
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristVydatkiv_3 = SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

'Розрахунок S2_F_Vydatky_3

```

If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(42, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_3 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_3 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_3 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_4
SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_4 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
        Exit Sub
    End If
    iDobutFromOneToI = 1
    For j = 1 To i
        iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
        iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
        iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
        Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - _
            iStavkaProts_InVal))
        iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
    Next j
    SumDobutWithPryristVydatkiv_4 = SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

```

```

'Розрахунок S2_F_Vydatky_4
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(43, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_4 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_4 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_4 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

```

```

'Розрахунок SumDobutWithPryristVydatkiv_5
SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = 0
For i = 1 To iEndPeriod - 1
    If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)) _
        And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)) Then
        iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + i)
    Else
        MsgBox "Введітьзмінувидатків_5 бюджетувідноснобазовогороку, % ВВП"
    End If

```

```

Exit Sub
End If
iDobutFromOneToI = 1
For j = 1 To i
    iRostVVP = Worksheets(NameSheet).Cells(29, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_InVal = Worksheets(NameSheet).Cells(31, nCol_RikBazov + j) / 100
    iStavkaProts_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(32, nCol_RikBazov + j) / 100
    iChastka_NVal = Worksheets(NameSheet).Cells(34, nCol_RikBazov + j - 1) / 100
    Range = (1 + iRostVVP) / (1 + iStavkaProts_InVal + iChastka_NVal * (iStavkaProts_NVal - iStavkaProts_InVal))
    iDobutFromOneToI = iDobutFromOneToI * Range
Next j
SumDobutWithPryristVydatkiv_5 = SumDobutWithPryristVydatkiv_5 + iDobutFromOneToI * iPryrist
Next i

'Розрахунок S2_F_Vydatky_5
If IsNumeric(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) _
    And Not IsEmpty(Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + iEndPeriod)) Then
    iPryrist = Worksheets(NameSheet).Cells(44, nCol_RikBazov + iEndPeriod)
Else
    MsgBox "Введітьзмінувидатків_5 бюджетувідноснобазового року, % ВВП"
Exit Sub
End If
S2_F_Vydatky_5 = (SumDobutWithPryristVydatkiv_5 + iPryrist * Zalyshok) / Znamennyk

'Розрахунок та відображення на екрані індикатора S2_All -
'величини загального коригування скоригованого первинного сальдо /первинного сальдо бюджету
S2_All = S2_E + S2_F_Dokhody_1 + S2_F_Dokhody_2 + S2_F_Dokhody_3 + S2_F_Dokhody_4 + _
S2_F_Dokhody_5 + S2_F_Vydatky_1 + S2_F_Vydatky_2 + S2_F_Vydatky_3 + S2_F_Vydatky_4 + _
S2_F_Vydatky_5
Worksheets(NameSheet).Range("I5").Value = S2_All

'Відображення на екрані складових індикатора S2: S2_E, S1_B, S1_D
'S2_F_Dokhody_1, S2_F_Dokhody_2, S2_F_Dokhody_3, S2_F_Dokhody_4, S2_F_Dokhody_5,
'S2_F_Vydatky_1, S2_F_Vydatky_2, S2_F_Vydatky_3, S2_F_Vydatky_4, S2_F_Vydatky_5
Worksheets(NameSheet).Range("I6").Value = S2_E
Worksheets(NameSheet).Range("I8").Value = S2_F_Dokhody_1
Worksheets(NameSheet).Range("I9").Value = S2_F_Dokhody_2
Worksheets(NameSheet).Range("I10").Value = S2_F_Dokhody_3
Worksheets(NameSheet).Range("I11").Value = S2_F_Dokhody_4
Worksheets(NameSheet).Range("I12").Value = S2_F_Dokhody_5
Worksheets(NameSheet).Range("I13").Value = S2_F_Vydatky_1
Worksheets(NameSheet).Range("I14").Value = S2_F_Vydatky_2
Worksheets(NameSheet).Range("I15").Value = S2_F_Vydatky_3
Worksheets(NameSheet).Range("I16").Value = S2_F_Vydatky_4
Worksheets(NameSheet).Range("I17").Value = S2_F_Vydatky_5

End Sub

```


Орієнтовна вікова структура освітніх рівнів, визначених за Національною стандартною класифікацією освіти (НСКО), Міжнародною стандартною класифікацією освіти (МСКО) та національними рахунками освіти (НРО)

НСКО				МСКО	НРО до 2016 року	НРО після 2016 року
Назва освітнього рівня	Орієнтовна вікова структура освітнього рівня	Тривалість освітньої програми ³⁸³	Назва національних освітніх, освітньо-кваліфікаційних рівнів та ступенів			
0 – освіта дітей раннього віку	Вступ: вік від 1,5 роки; Тривалість: 1,5 роки+3 роки; Завершення: вік від 5 до 7 років	4,5років	Вихованці дошкільних навчальних закладів	0 – дошкільна освіта	Допочаткове навчання	Дошкільна освіта
1 – початкова освіта	Вступ: вік від 6 до 7 років, Тривалість програми: 4 роки; Завершення: вік від 10 до 11 років	4 роки	Учні 1–4 класів денних загальноосвітніх навчальних закладів	1 – початкова освіта	Початкова освіта	Початкова освіта
2 – основна середня освіта: – загальна – професійна	Вступ: вік від 10 до 12 років; Рівень 2 закінчується після 8–11 років освіти від початку рівня 1 з найбільш поширеною у світі сукупною тривалістю 9 років Завершення: вік від 14 до 16 років (найчастіше 15 років).	5 років	Учні 5–9 класів денних і вечірніх загальноосвітніх навчальних закладів, які здобувають базову загальну середню освіту	2 – перший етап середньої освіти	Перший етап середньої освіти	Перший етап середньої освіти
3 – повна середня освіта: – загальна – професійна	Вступ: вік від 14 до 16 років. Програми рівня 3 тривають 11–13років з початку рівня 1 (за найбільш поширеною у світі сукупною тривалістю такого навчання 12 років) Завершення: вік 17–18 років.	2 (3) роки	Учні 10–11 (12) класів денних і 10–16 класів вечірніх шкіл, учні (слухачі) ПТНЗ, які здобувають повну загальну середню освіту	3 – другий етап середньої освіти	Другий етап середньої освіти	Другий етап середньої освіти
4 – після середня (подальша) невища освіта: – загальна – професійна	Вступ: 1) вік 17–18 років, тобто після завершення рівня 3; 2) вік 14–16 років (найчастіше 15), тобто після завершення рівня 2; Тривалість програми: 2 роки;	2 роки	Учні (слухачі) ПТНЗ, які здобувають освітньо-кваліфікаційний рівень «Кваліфікований робітник»	4 – після-середня невища освіта	Після-середня невища освіта	Після-середня невища освіта

³⁸³ Статистичний збірник «Загальноосвітні та професійно-технічні навчальні заклади», Київ. 2018, С. 12;

НСКО				МСКО	НРО до 2016 року	НРО після 2016 року
Назва освітнього рівня	Орієнтовна вікова структура освітнього рівня	Тривалість освітньої програми ³⁸³	Назва національних освітніх, освітньо-кваліфікаційних рівнів та ступенів			
	Завершення: 1) вік від 19 до 20 років; 2) вік 16–18 років (найчастіше 17).					
5 – короткий цикл вищої освіти: – загальна – професійна	Вступ: 1) вік 17–18 років, після завершення рівня 3; 2) вік від 16 до 20 років, після завершення рівня 4; тривалість програми: 2 роки; Завершення: 1) вік 19–20 років; 2) 18–22 років.	2 роки	Студенти ВНЗ, які здобувають ступінь освіти «Молодший бакалавр» або освітньо-кваліфікаційний рівень «Молодший спеціаліст»	5 – короткий цикл вищої освіти	Вища освіта в ВНЗ I–II рівнів акредитації	Вища освіта
6 – бакалаврський або еквівалентний рівень	Вступ: 1) вік 17–18 років, після завершення рівня 3; 2) вік від 16 до 20 років, після завершення рівня 4; можливий вступ після рівня 5. Тривалість програми: 4 роки. Завершення: 1) вік 21–22 роки; 2) вік 20–24 роки.	4 роки	Студенти ВНЗ, які здобувають ступінь вищої освіти «Бакалавр»	6 – бакалаврат або його еквівалент	Вища освіта в ВНЗ III–IV рівнів акредитації	
7 – магістерський або еквівалентний рівень	Вступ: 1) вік 17–18 років, після рівня 3; 2) вік від 20 до 24 років, після рівня 6. Тривалість: від 1 до 4 років, якщо перехід до програми здійснюється після рівня 6, або від 5 до 7 років, коли перехід до програми здійснюється після рівня 3. Завершення: 1) вік 22–25 років; 2) вік 24–28 років.	1–4 роки або 5–7 років	Студенти ВНЗ, які здобувають ступінь вищої освіти «Магістр» або освітньо-кваліфікаційний рівень «Спеціаліст»	7 – магістра-тура або її еквівалент	Другий етап вищої освіти та освіти, не розподілена за ступенями/ післядипломна освіта	
8 – докторський або еквівалентний рівень	Вступ: вік 22–28 років. Тривалість програми: щонайменше 3 роки. Завершення: вік 25–32 років.	4 роки	Здобувачі наукового ступеня вищої освіти «Доктор філософії» та «Доктор наук»	8 – докторантура або її еквівалент		Докторантура або її еквівалент

Джерело: складено на основі: Національної стандартної класифікації освіти. URL: <http://naps.gov.ua/uploads/files/sod/NSKO.pdf>; Національні рахунки освіти України у 2016 році: стат. зб. / Державна служба статистики України. Київ, 2018.

Фінансування різних рівнів освіти в Україні у 2010–2017 рр.

<i>Рівень освіти за НРО</i>		<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Загальні державні видатки на фінансування освіти	<i>млн грн</i>	74262,6	80110,3	94005,0	97753,0	93230,4	106178,7	119501,5	161495,3
	<i>% ВВП</i>	6,88	6,16	6,69	6,67	5,87	5,34	5,01	5,41
Допочаткове навчання	<i>млн грн</i>	10238,3	11831,6	14627,7	15662,4	15186,4	18142,2	20115,5	28210
	<i>% ВВП</i>	0,95	0,91	1,04	1,07	0,96	0,91	0,84	0,95
Початкова освіта	<i>млн грн</i>	11503,3	12509,1	15810,0	17072,2	16812,7	20311,2	23469,5	35009
	<i>% ВВП</i>	1,07	0,96	1,13	1,17	1,06	1,02	0,98	1,17
Перший етап середньої освіти	<i>млн грн</i>	15463,0	15705,1	18596,4	19344,2	18756,1	21694,6	24886,4	37505,2
	<i>% ВВП</i>	1,43	1,21	1,32	1,32	1,18	1,09	1,04	1,26
Другий етап середньої освіти	<i>млн грн</i>	6064,1	7184,1	8453,5	8149,7	7194,8	7845,0	8442,10	12127,0
	<i>% ВВП</i>	0,56	0,55	0,60	0,56	0,45	0,39	0,35	0,41
Післясередня, невища освіта	<i>млн грн</i>	5113,1	5310,9	6047,7	6371,3	5896,0	6176,7	6189,4	8285,6
	<i>% ВВП</i>	0,47	0,41	0,43	0,43	0,37	0,31	0,26	0,28
Перший етап вищої освіти (з 2016 р. – вища освіта), у т.ч.:	<i>млн грн</i>	-	-	-	-	-	-	35339,7	38950,2
	<i>% ВВП</i>	-	-	-	-	-	-	1,48	1,31
вища освіта у ВНЗ I–II рівнів акредитації	<i>млн грн</i>	5783,4	6154,2	6952,9	7323,0	6967,6	7401,8	-	-
	<i>% ВВП</i>	0,54	0,47	0,49	0,50	0,44	0,37	-	-
вища освіта у ВНЗ III–IV рівнів акредитації	<i>млн грн</i>	19313,9	20549,8	22578,8	22835,6	21523,7	23654,7	-	-
	<i>% ВВП</i>	1,79	1,58	1,61	1,56	1,36	1,19	-	-
Другий етап вищої освіти / післядипломна освіта (докторантура або її еквівалент)	<i>млн грн</i>	783,5	865,5	938,0	994,6	893,1	952,5	1058,9	1408,3
	<i>% ВВП</i>	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	0,05	0,04	0,05

Примітка: з 2016 р.у НРО змінено підхід до класифікації рівнів освіти (див. табл. Е.2.2.1). Так, до категорії «Вища освіта» увійшла освіта у ВНЗ I–IV рівнів акредитації та магістратура, що до 2016 р. враховувалася у складі категорії «Другий етап вищої освіти та докторантура або її еквівалент»; починаючи з 2016 р. фінансування докторантури розраховується окремо.

Джерело: складено на основі: Національні рахунки освіти України / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

**Матриця чисельності осіб конкретного віку, які навчаються на
різних освітніх рівнях, у 2017 р., осіб**

Вік	Дошкільна освіта, МСКО 0	Загальна середня освіта, МСКО 1,2,3	Професійно-технічна освіта, МСКО 4	Вища освіта, МСКО 5-7
0-1	19			
1-2	10307			
2-3	176491			
3-4	406790			
5	332238	3041		
6	338735	270559		
7	39207	411808		
8		428026		
9		425170		
10		394527		
11		385310		
12		354004		
13		354303		
14		342861	453	1393
15		239308	32204	54897
16		189277	52326	78044
17		61400	72875	173494
18		5218	53228	208458
19		1090	22208	203211
20		695	8775	200281
21		581	4691	176398
22		503	3224	137786
23		496	2562	83433
24		493	2098	38349
25		7658	1776	24977
26			1453	19280
27			1367	16934
28			1312	14247
29			1504	13267
30			7303	40308
31				
32				
33				
34				
35-64				53808

Джерело: складено на основі статистичних звітів: статистичного бюлетеня «Національні рахунки освіти в Україні» за 2016 р.; статистичного збірника «Вища освіта в Україні» за 2017 рік; статистичного збірника «Загальноосвітні та професійно-технічні навчальні заклади України» за 2017 р.; статистичного збірника «Дошкільна освіта в Україні» за 2017 р.

Розрахунок освітньо-вікових коефіцієнтів для 2017 р.

Вік		Чисельність осіб певного віку на освітньому рівні:				Частка осіб певного віку на освітньому рівні:			
ІДСД	НРО	МСКО 0	МСКО 1,2,3	МСКО 4	МСКО 5-7	МСКО 0	МСКО 1,2,3	МСКО 4	МСКО 5-7
0-4	0-1	593607	0	0	0	0,45529446	0	0	0
	1-2								
	2-3								
	3-4								
5-9	5	710180	1538604	0	0	0,54470554	0,3969231	0	0
	6								
	7								
	8								
	9								
10-14	10	0	1831005	453	1393	0	0,47235554	0,0016818	0,0009054
	11								
	12								
	13								
	14								
15-19	15	0	496293	232841	718104	0	0,1280317	0,8644263	0,4667362
	16								
	17								
	18								
	19								
20-24	20	0	2768	21350	636247	0	0,0007141	0,0792622	0,4135327
	21								
	22								
	23								
	24								
25-29	25	0	7658	7412	88705	0	0,0019756	0,0275172	0,0576544
	26								
	27								
	28								
	29								
30-34	30	0	0	7303	40308	0	0	0,0271125	0,0261984
	31								
	32								
	33								
	34								
35-64	35				53808	0	0		0,0349729
Загальна чисельність осіб на освітньому рівні:		1303787	3876328	269359	1538565	1	1	1	1
		МСКО 0	МСКО 1,2,3	МСКО 4	МСКО 5-7	МСКО 0	МСКО 1,2,3	МСКО 4	МСКО 5-7

Джерело: розрахунки ІЕІр НАНУ.

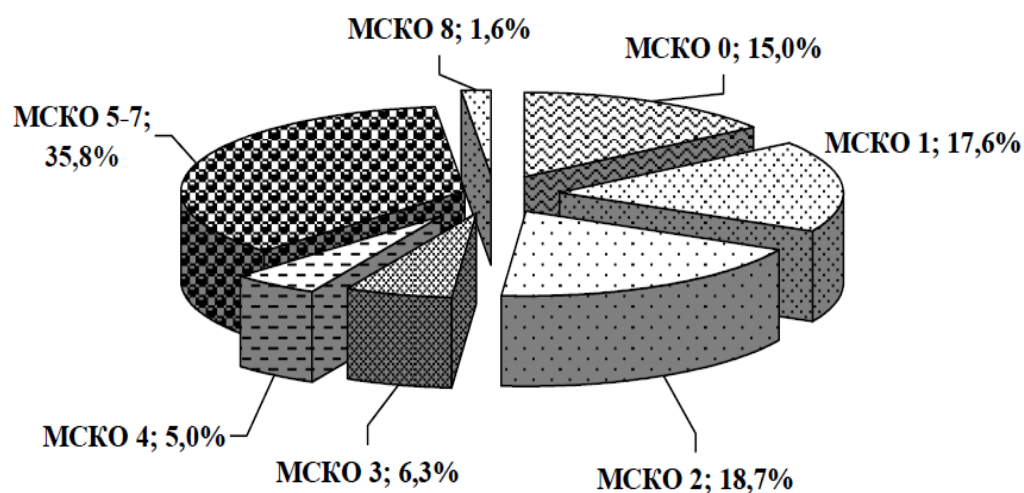


Рис. Ж 2.2.1. Структура загальних витрат на освіту по провайдерах в Україні в 2016 р., %

Джерело: побудовано на основі: Національні рахунки освіти України у 2016 р. / Державна служба статистики України. Київ, 2018. 105 с. С. 8

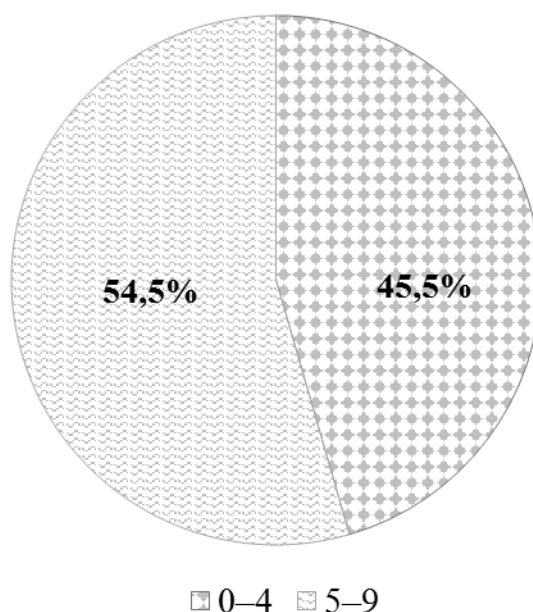


Рис. Ж 2.2.2. Вікова структура фінансування МСКО 0 «Дошкільна освіта» в Україні у 2017 р.

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

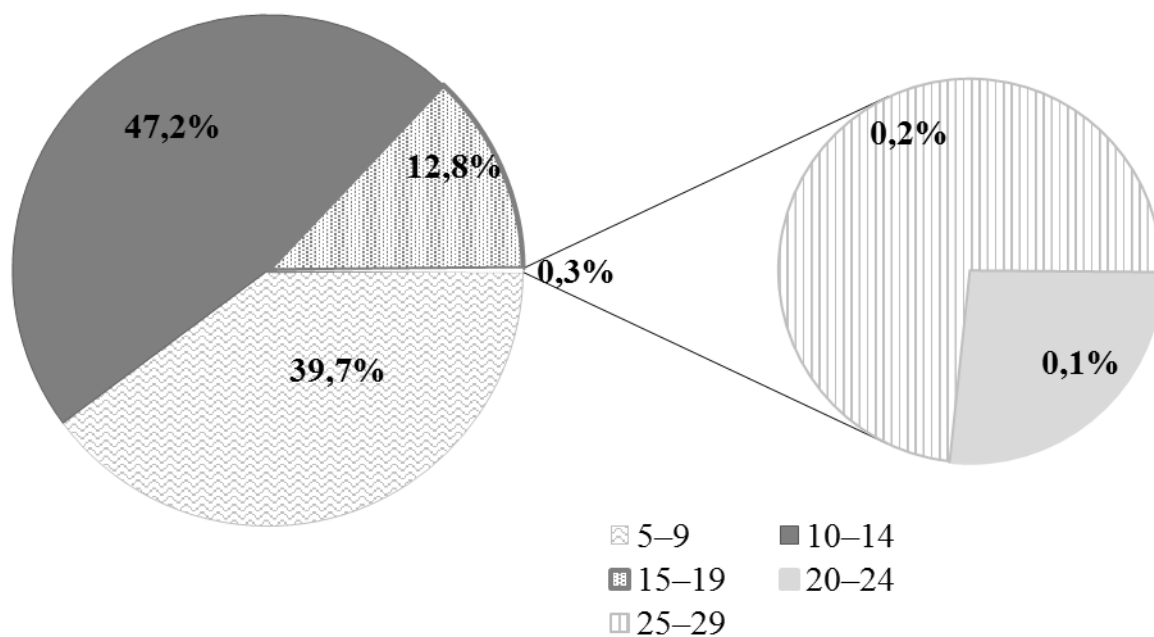


Рис. Ж 2.2.3. Вікова структура фінансування МСКО 1,2,3 «Загальна середня освіта» в Україні у 2017 р.

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

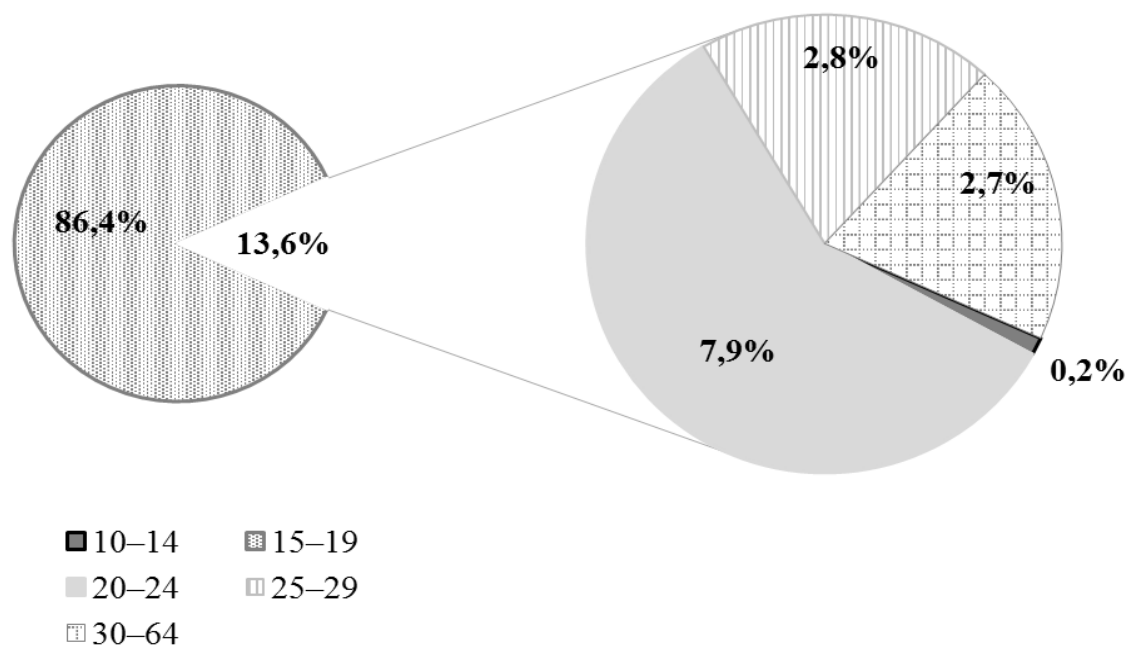


Рис. Ж 2.2.4. Вікова структура фінансування МСКО 4 «Професійно-технічна освіта» в Україні у 2017 р.

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

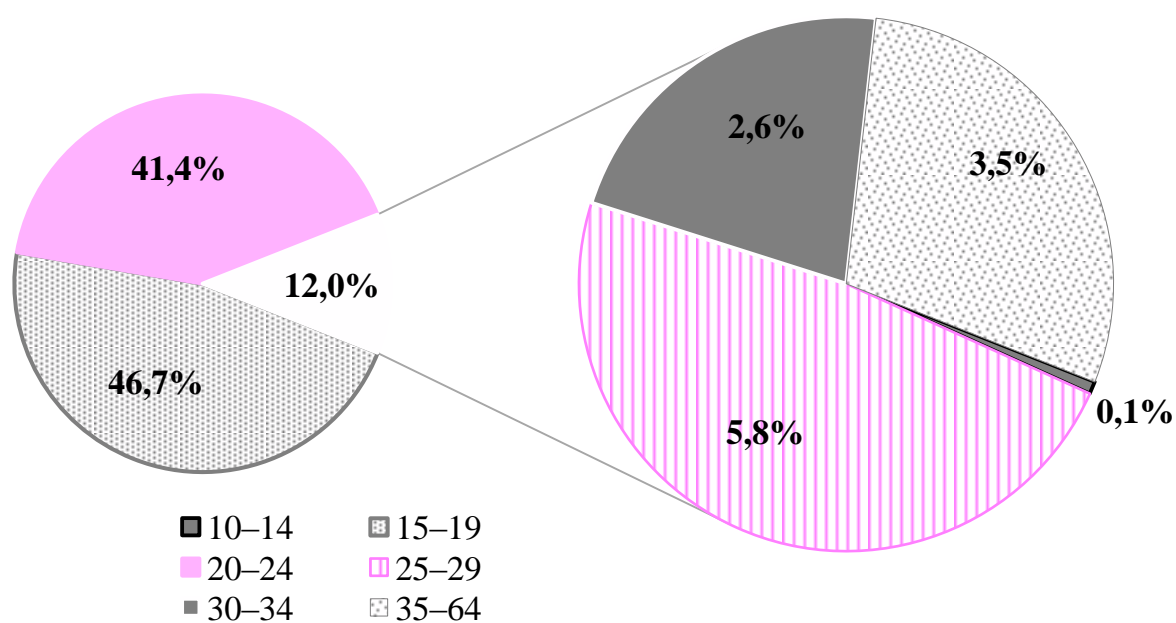


Рис. Ж 2.2.5. Вікова структура фінансування МСКО 5–7 «Вища освіта» в Україні у 2017 р.

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

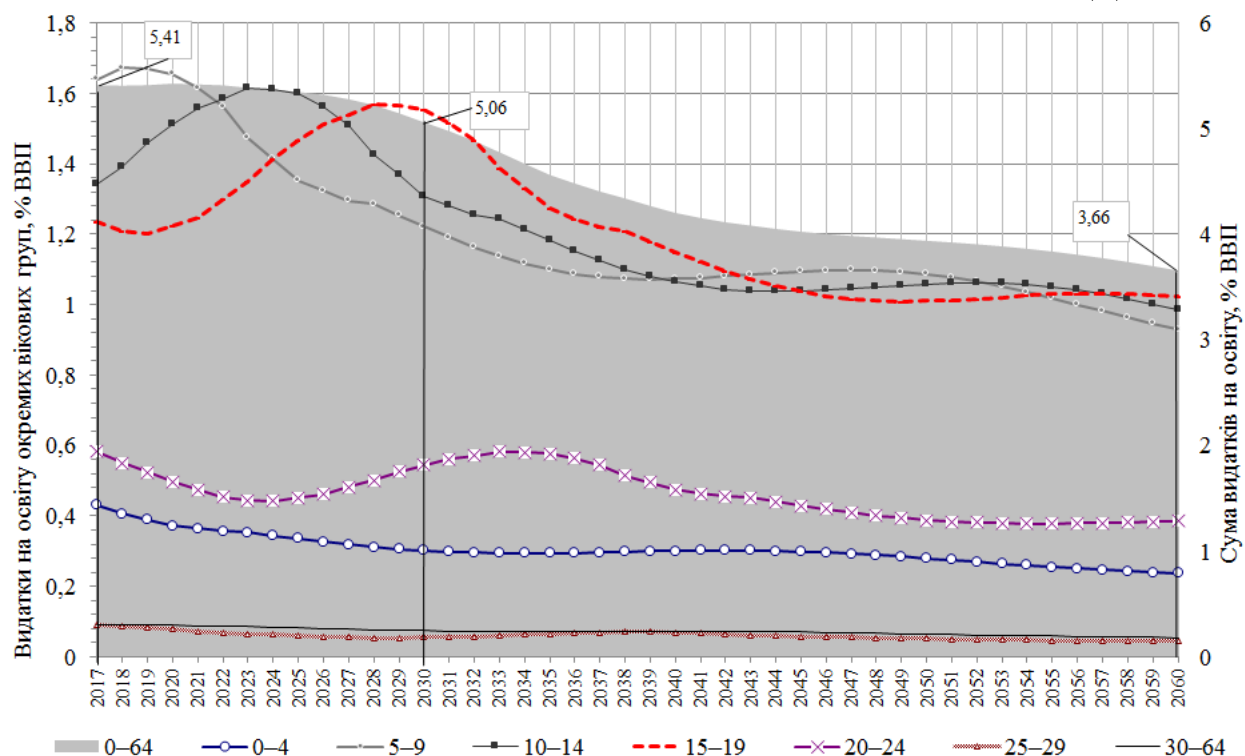


Рис. К 2.2.1. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при низьких показниках народжуваності, тривалості життя та міграції населення

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

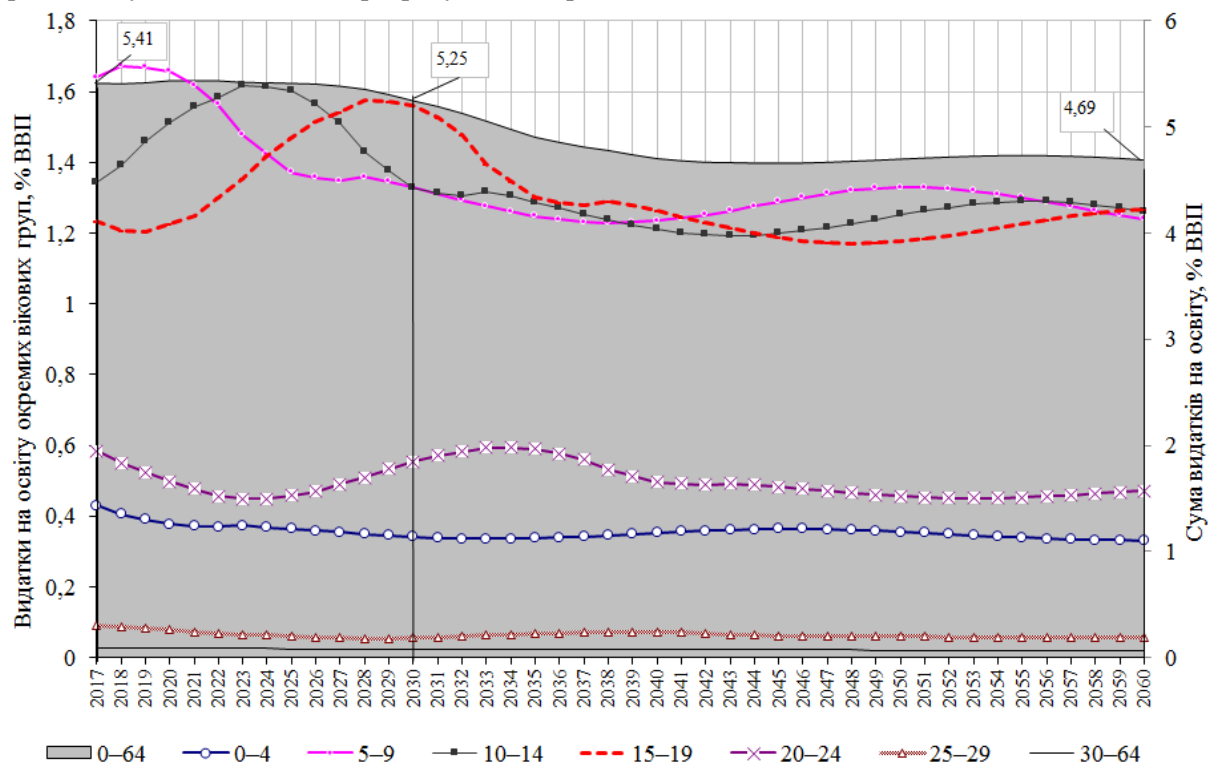


Рис. К 2.2.2. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при високих показниках народжуваності, тривалості життя та міграції населення

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

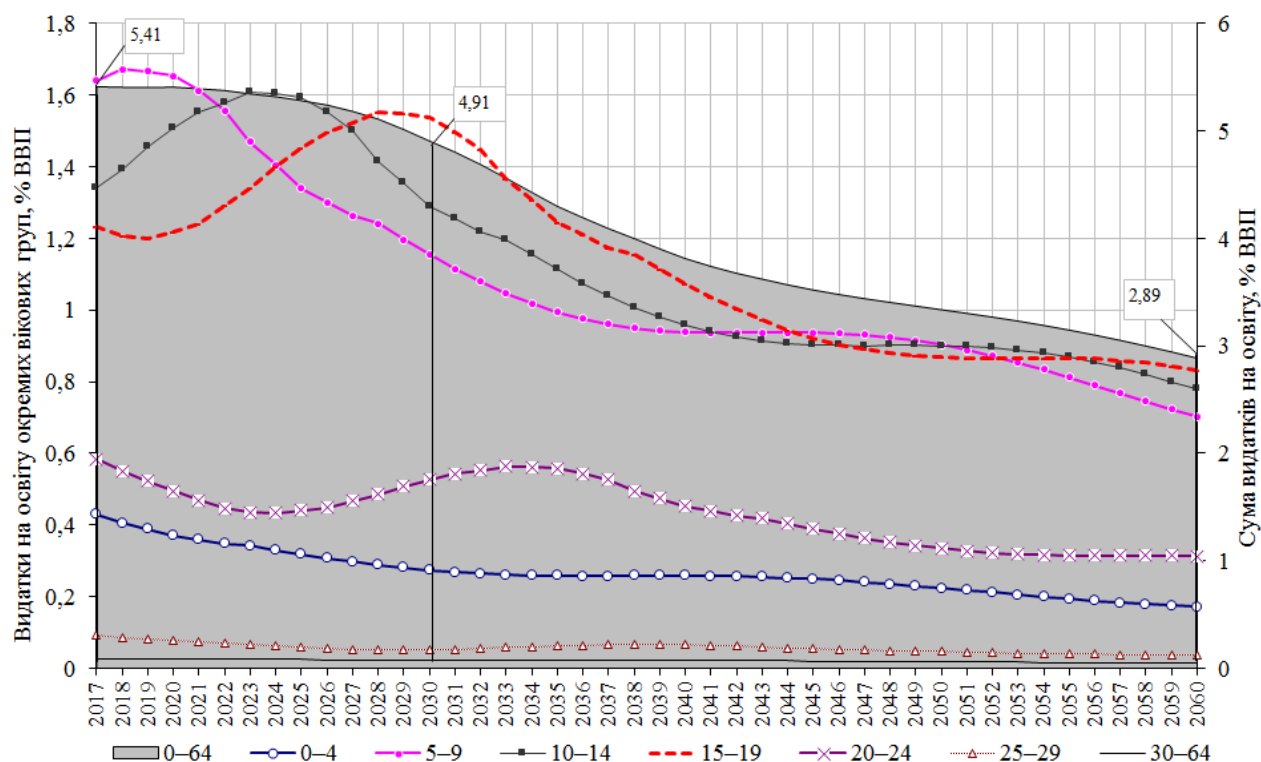


Рис. К 2.2.3. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при середніх показниках народжуваності, тривалості життя та міграції населення

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

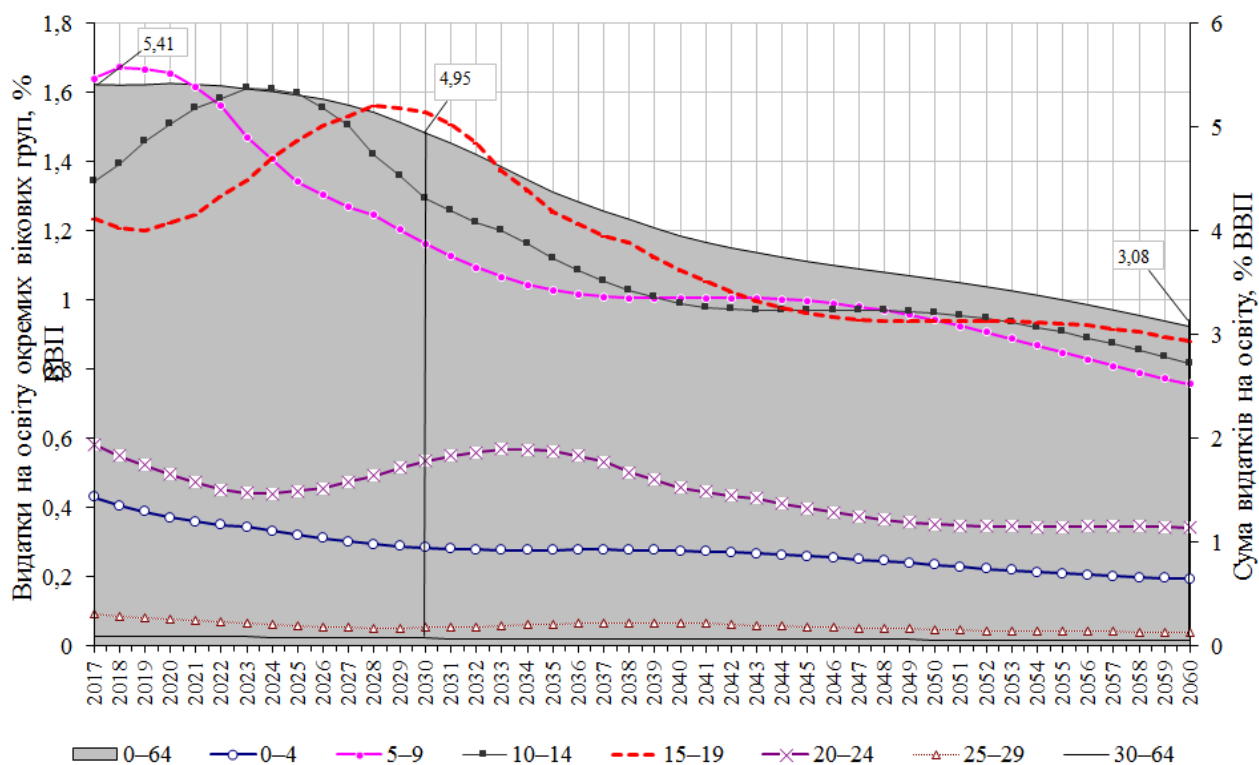


Рис. К 2.2.4. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при збереженні показників народжуваності, тривалості життя та міграції населення на рівні 2017 року

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

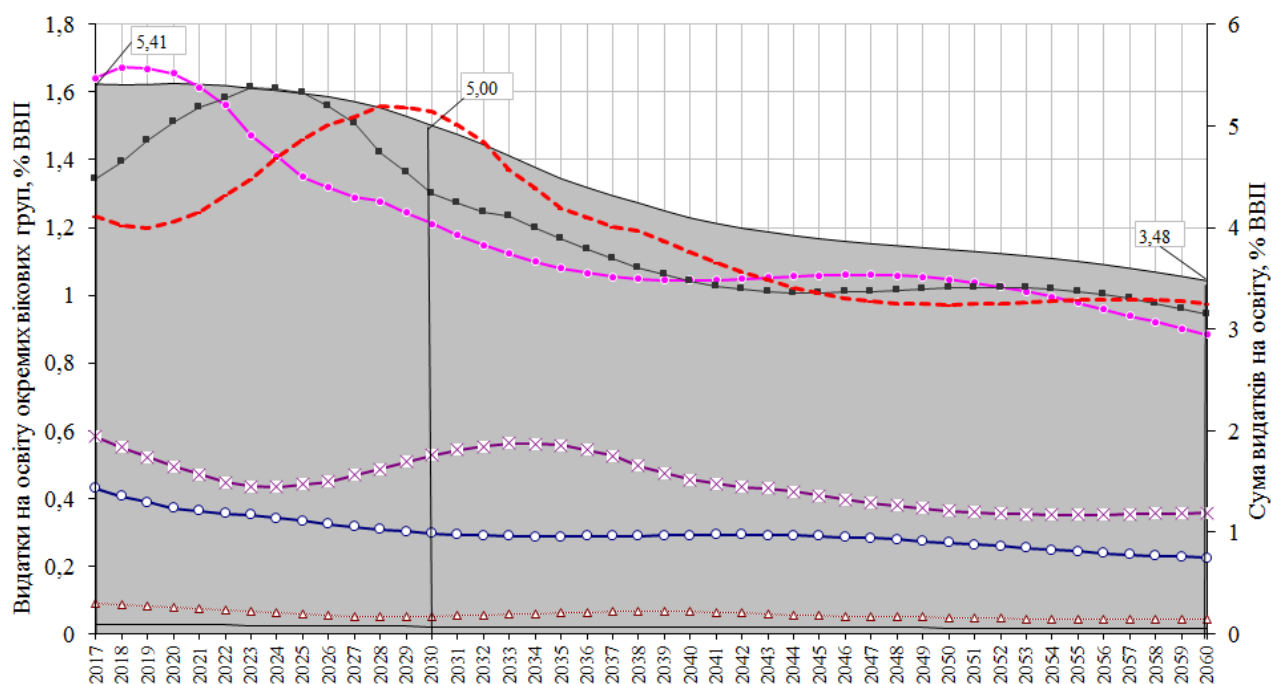


Рис. К 2.2.5. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при середніх показниках народжуваності та тривалості життя і нульовій міграції населення

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

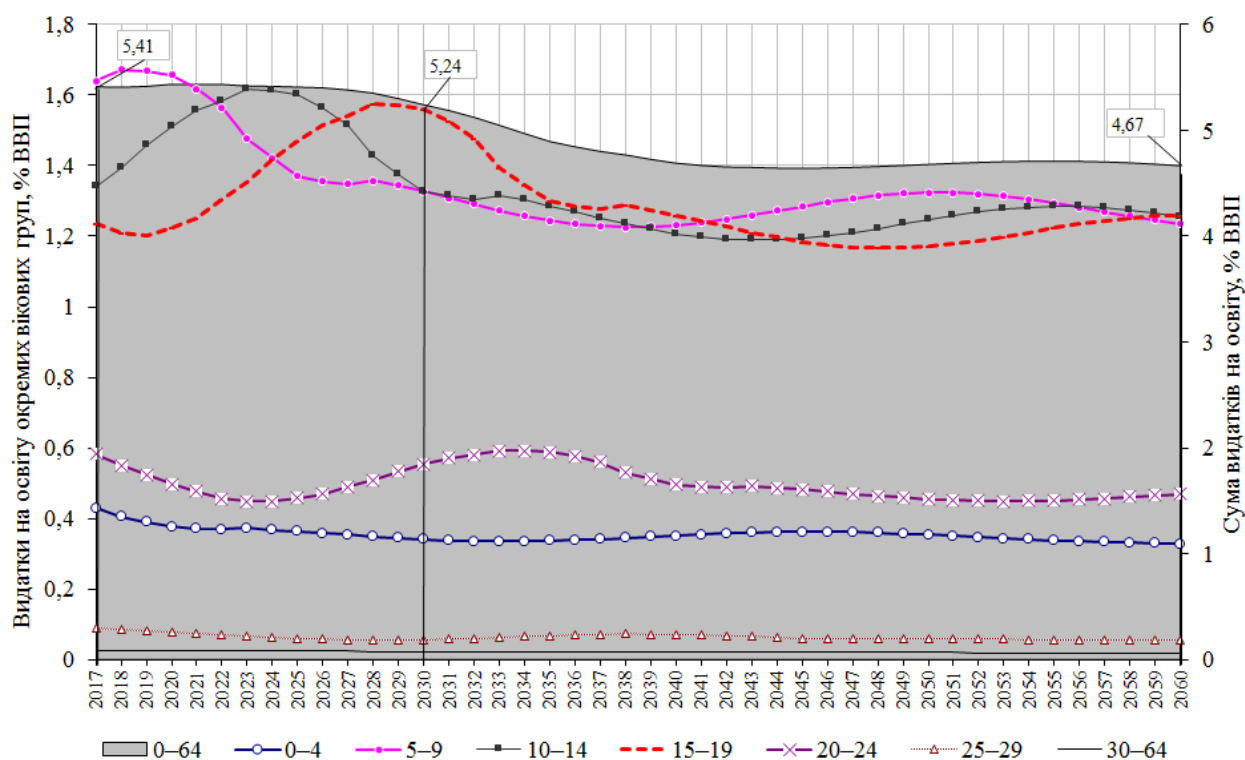


Рис. К 2.2.6. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при високих показниках народжуваності та міграції і низькій тривалості життя

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

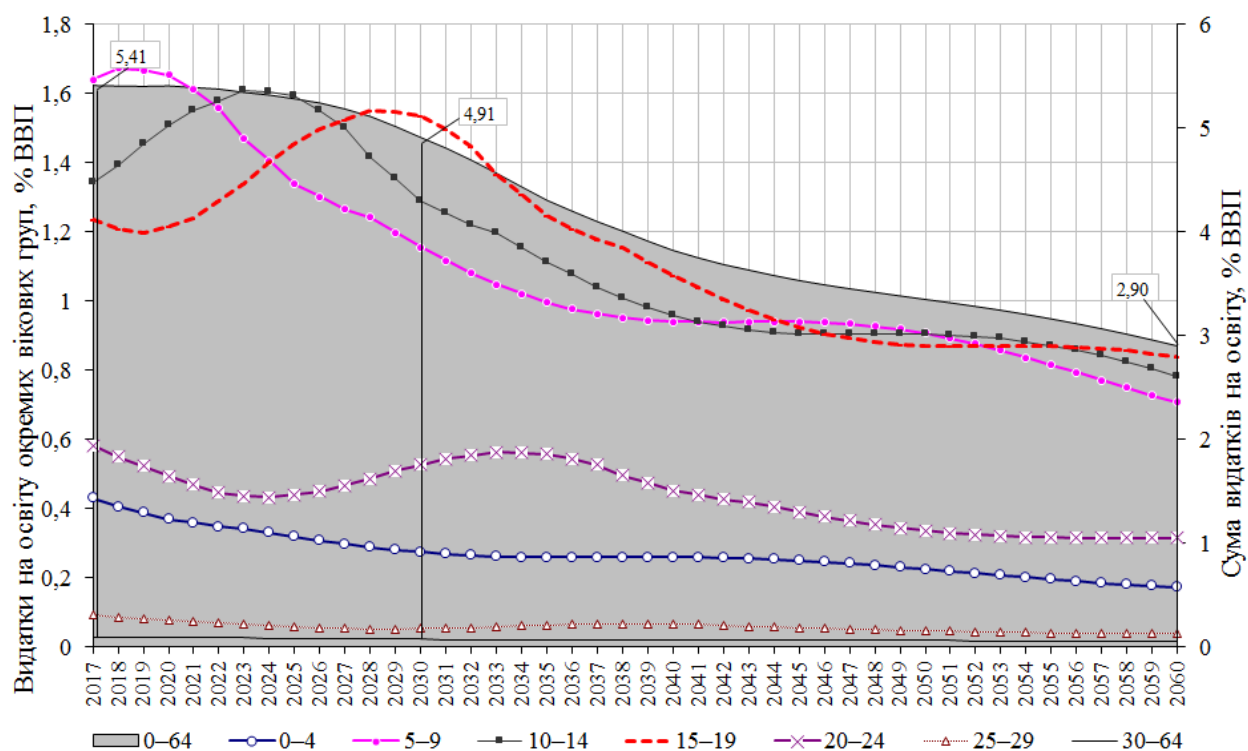


Рис. К 2.2.7. Зміни у видатках на освіту в Україні у період 2017–2060 рр. при низьких показниках народжуваності та міграції населення і високій тривалості життя

Джерело: побудовано на основі розрахунків ІЕПр НАНУ.

ДОДАТКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Додатки до підпункту 3.1

Додаток А

Динаміка ключових макропоказників США

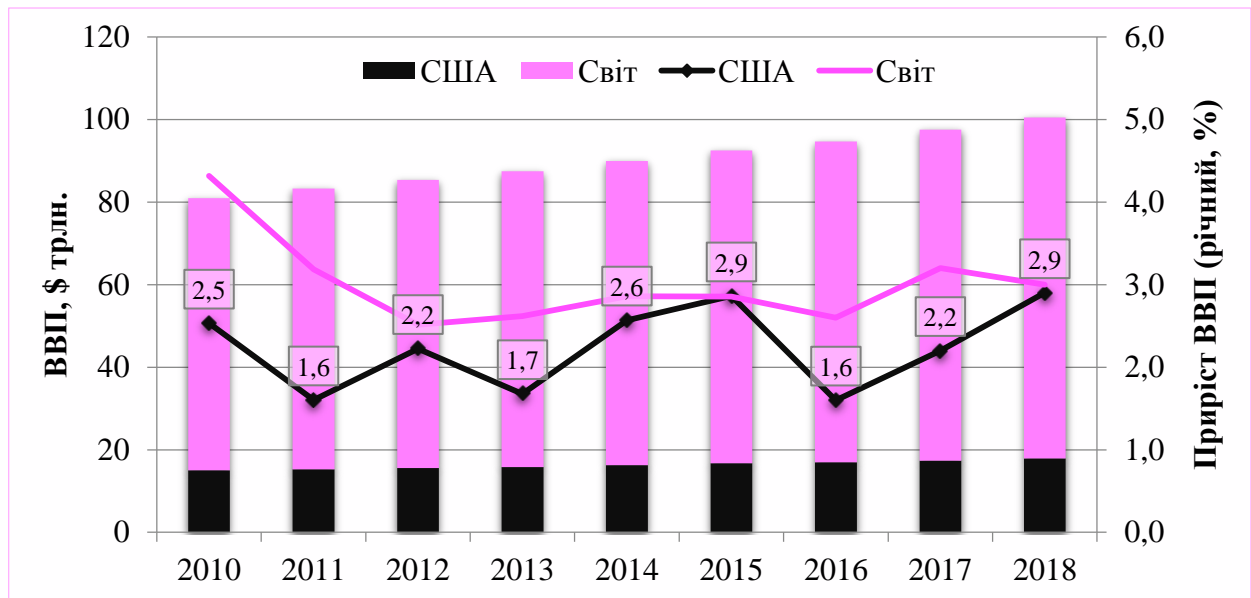


Рис. А 3.1.1. Порівняння динаміки ВВП (в постійних цінах, 2010 р. – базовий) і приросту ВВП у США та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. Data Bank, / TheWorld Bank.2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>

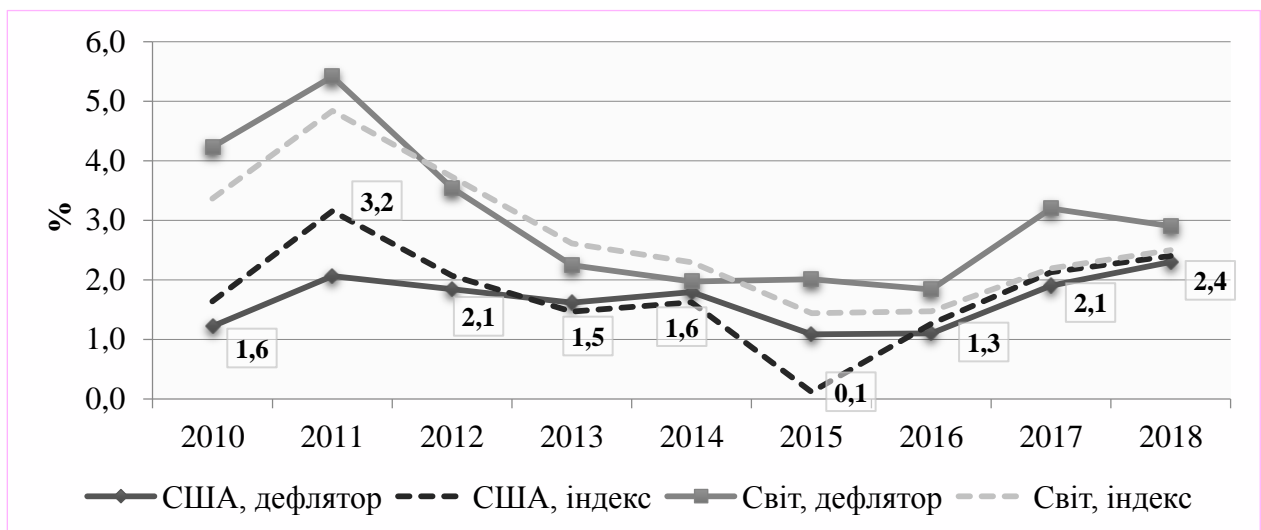


Рис. А 3.1.2. Динаміка дефлятора ВВП та індексу споживчих цін в США та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. Data BankThe World bank (2019).. URL: <https://databank.worldbank.org/>

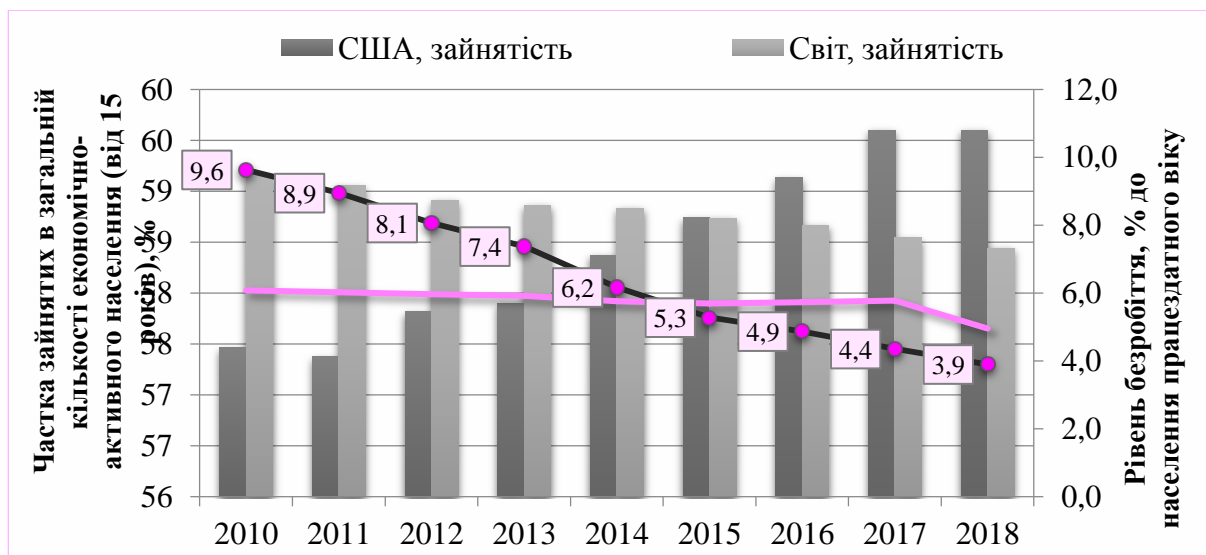


Рис. А 3.1.3. Порівняння часток економічно-активного населення та рівня безробіття в США та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; Unemployment, total (% of total labor force) (modeled ILO estimate). *Indexmundi*. 2019. URL: <https://www.indexmundi.com/facts/indicators>

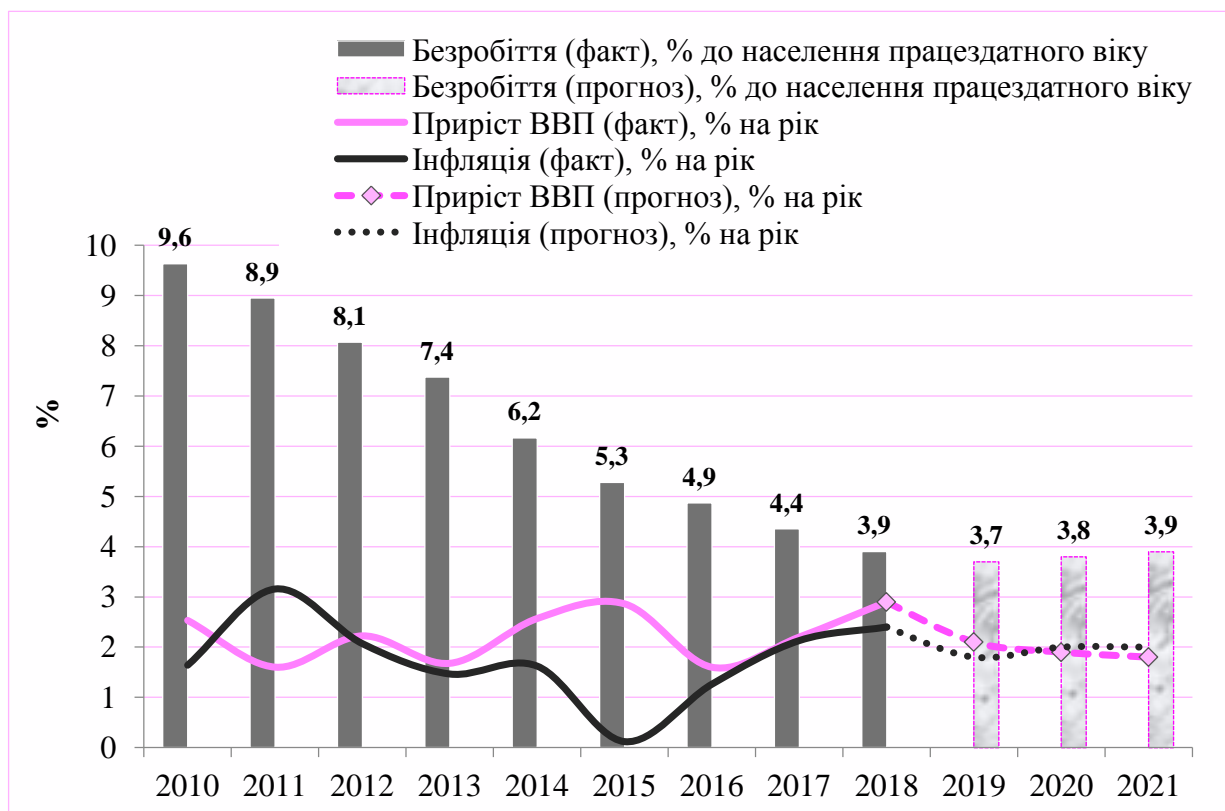


Рис. А 3.1.4. Динаміка приросту ВВП, рівня безробіття та інфляції в США у 2010–2018 рр. та прогноз (медіанний) на 2019–2021 рр.

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; FOMC Projections materials, accessible version / Board of Governors of the Federal Reserve System, The FRS. March 20, 2019. URL: <https://www.Federalreserve.gov/monetarypolicy/>

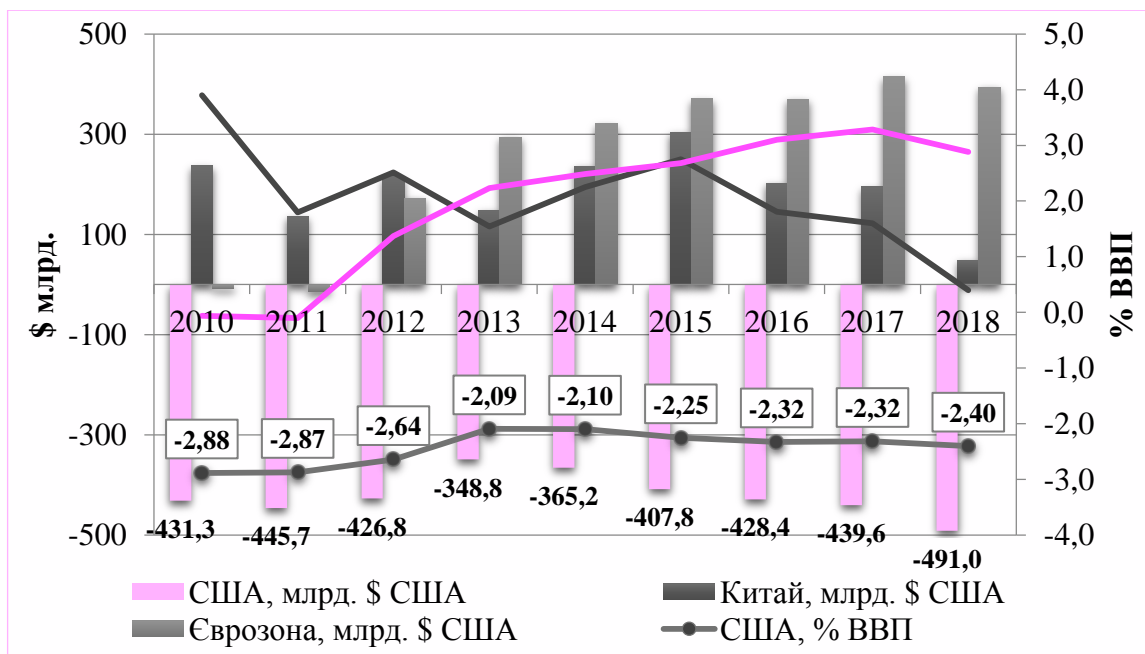


Рис. А 3.1.5. Порівняльна динаміка рахунку поточних операцій платіжного балансу США та його торговельних партнерів: Китаю і Євросони

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *DataBank* / The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; World and Regional Tables: Balance of Payments and International Investment Position by Indicator (BPM6) / IMF.2019. URL: <http://data.imf.org/>



Рис. А 3.1.6. Динаміка й баланс експорту та імпорту товарів і послуг США

Джерело: складено за даними: United States: Balance of Payments Standard Presentation / IMF. 2019. URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=62805742>; U.S. Reserve Assets / Board of Governors of the Federal Reserve System. 2019. URL: <https://www.Federalreserve.gov/data/intlsumm/current.htm>

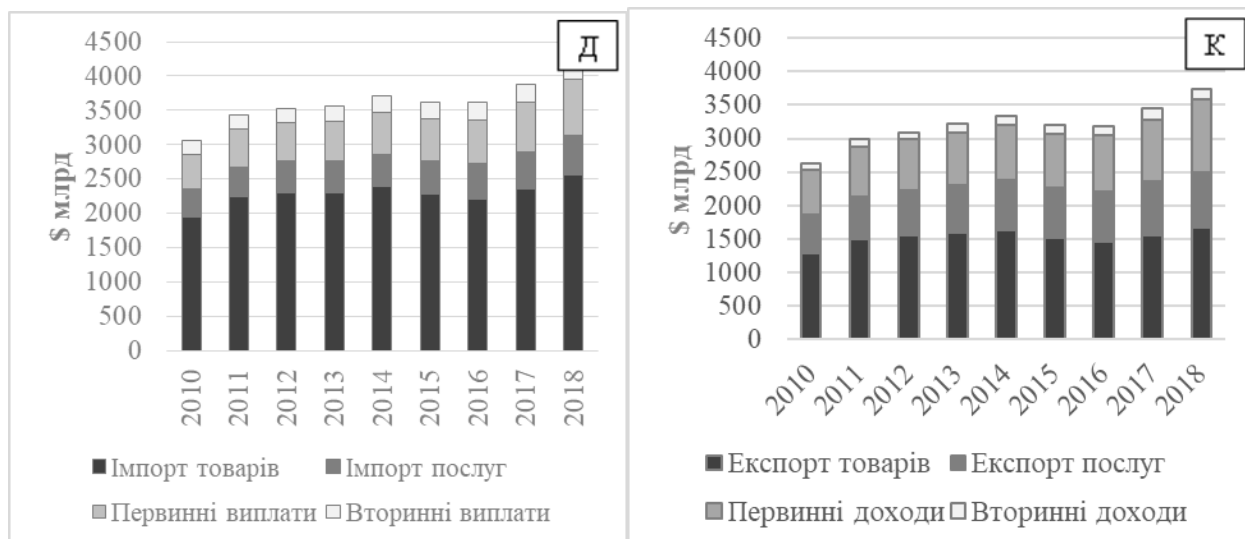


Рис. А 3.1.7. Структура рахунку поточних операцій платіжного балансу США: дебет (Д) і кредит (К)

Джерело: складено за даними: United States: Balance of Payments Standard Presentation / IMF. 2019.
URL: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=62805742>

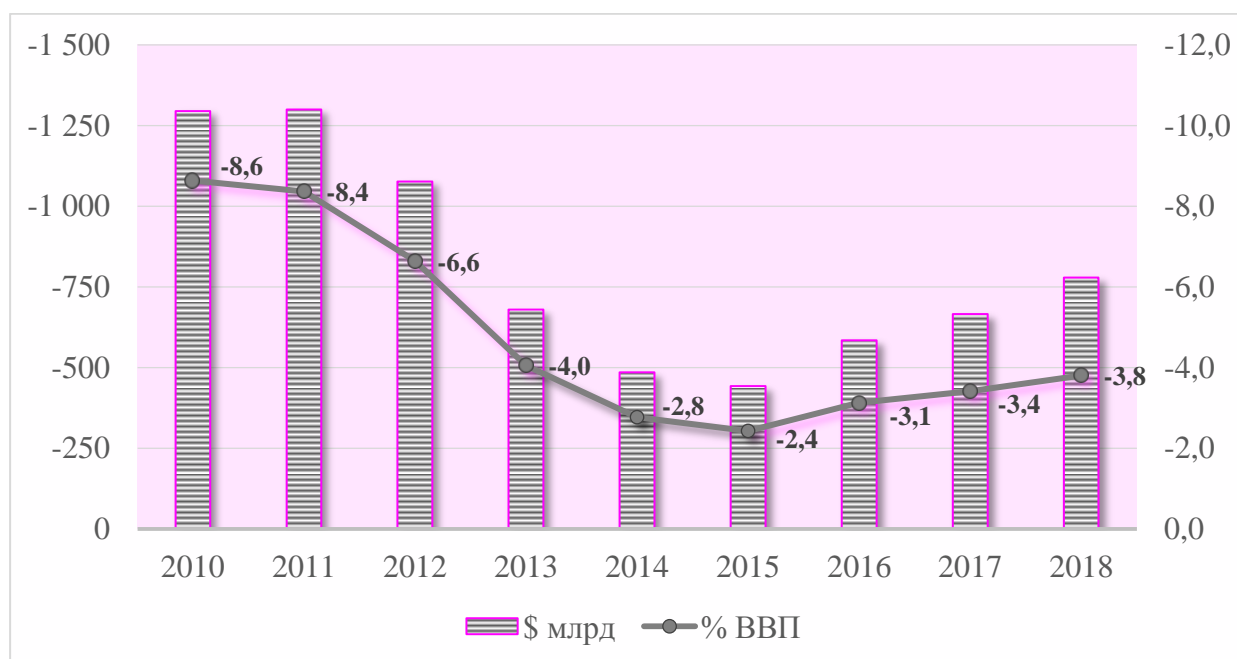


Рис. А 3.1.8. Дефіцит бюджету США у 2010–2018 рр.

Джерело: складено за даними: FRED economic data /Federal Reserve Bank of St. Louis. 2019. URL: <https://fred.stlouisФPC.org/>



Рис. А 3.1.9. Історія і прогноз стану доходів та видатків федерального бюджету США

Джерело: складено за даними: The Budget and Economic Outlook:2019 to 2029 / Congressional Budget Office. 2019.

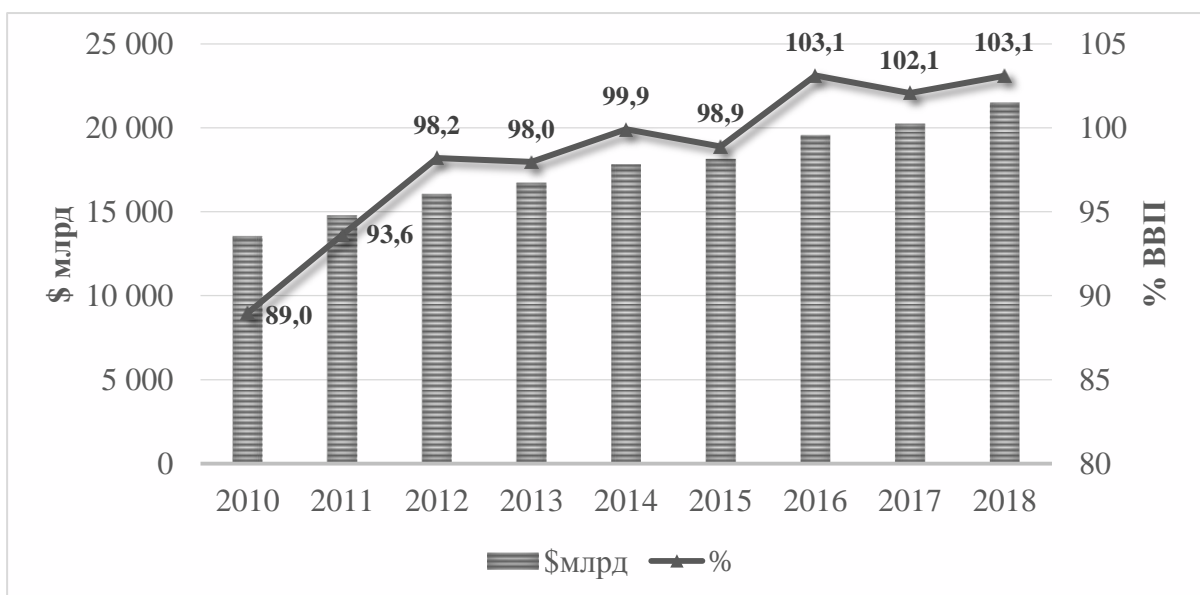


Рис. А 3.1.10. Державний борг США (станом на 30 вересня відповідного року)

Джерело: складено за даними: U.S. Department of the Treasury, Bureau of the Fiscal Service. (2019). URL: <https://www.treasurydirect.gov/>; FRED economic data / Federal Reserve Bank of St. Louis. 2019. URL: <https://fred.stlouisФРС.org/>

Монетарна політика США

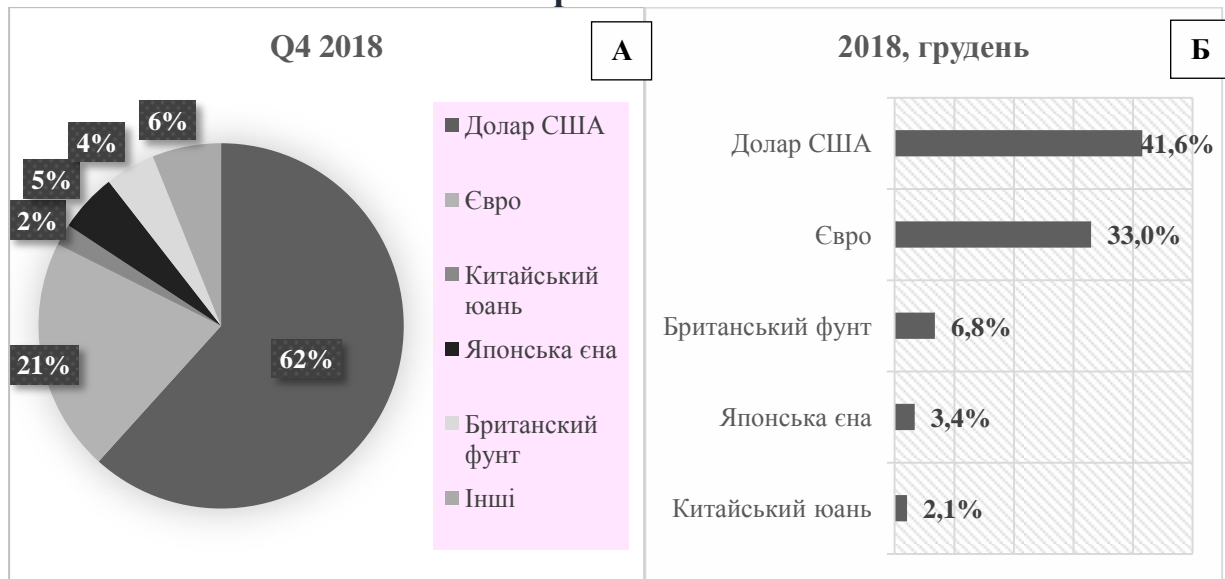


Рис. Б 3.1.1. Валютна структура офіційних резервів іноземної валюти (А) і частка світових резервних валют в обслуговуванні міжнародних і внутрішніх розрахунків (за вартістю) (Б)

Джерело: складено за даними: Currency Composition of Official Foreign Reserves (COFER) / IMF. 2019. URL: <http://data.imf.org/>; RMB Tracker / SWIFT. 2019. URL: <https://www.swift.com/>

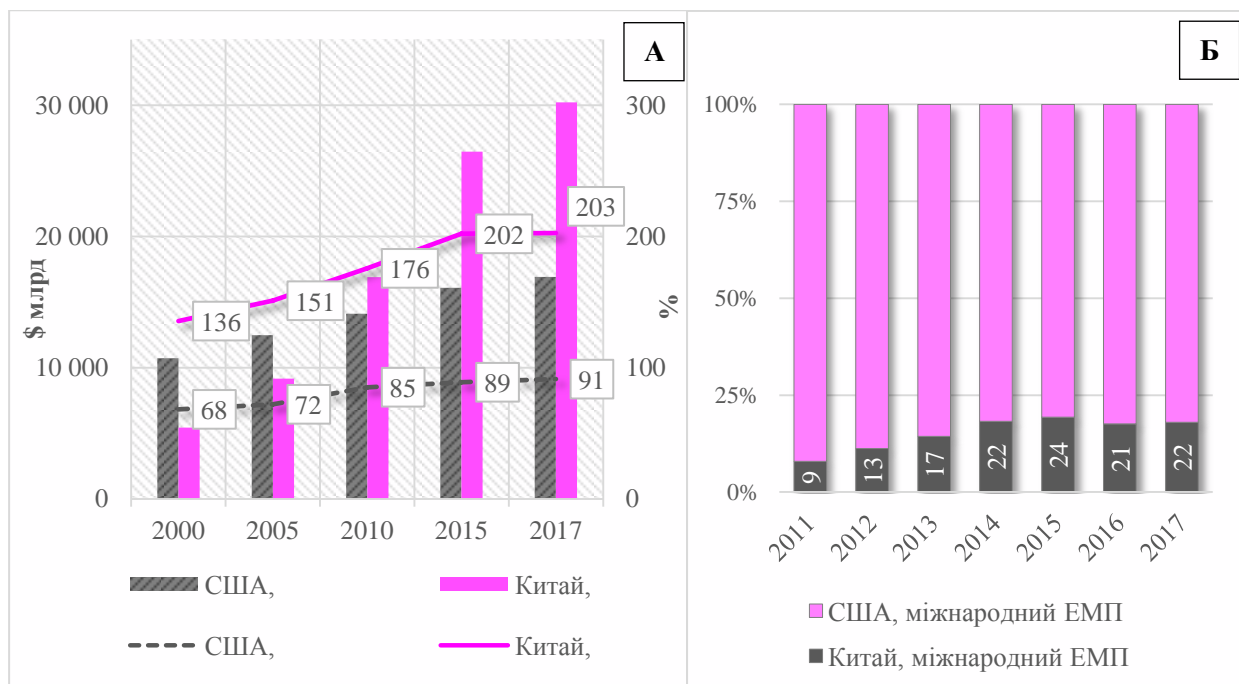


Рис. Б 3.1.2. Порівняння економіко-монетарних потенціалів (ЕМП) США і Китаю: з урахуванням монетарної маси (А) і чинника участі валют в обслуговуванні міжнародних і внутрішніх розрахунків (Б)

Джерело: складено за даними: TheWorldbank (2019). *DataBank. World Development Indicators* [online]. Available at: <https://databank.worldbank.org/>; SWIFT. (2019). *RMB Tracker* [online]. Available at: <https://www.swift.com/>

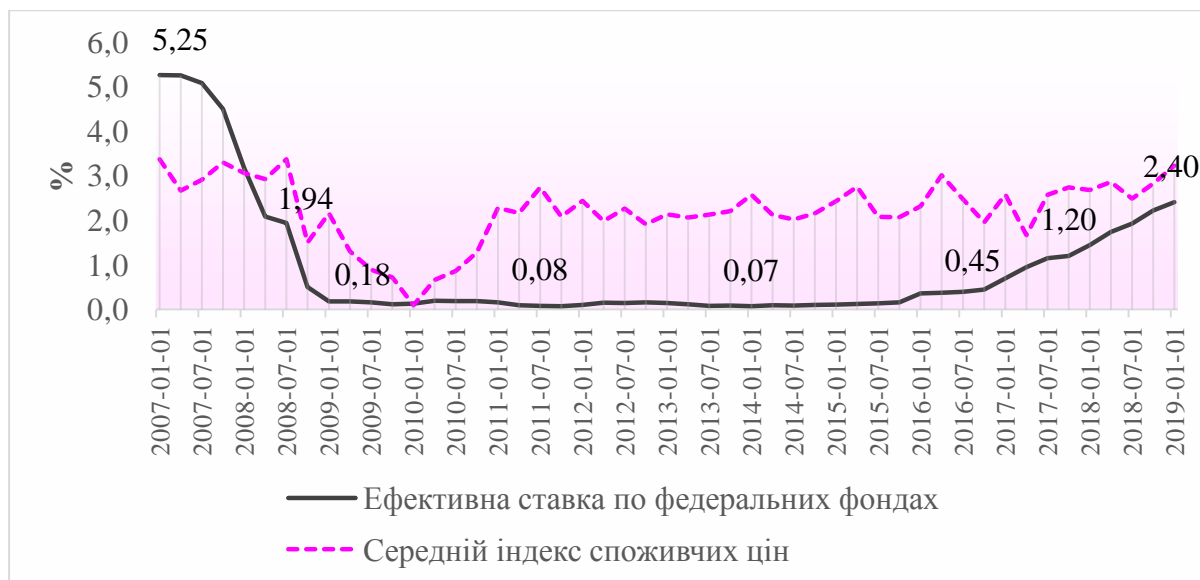


Рис. Б 3.1.3. Порівняльна динаміка ефективної ставки по федеральних фондах і середнього індексу споживчих цін у США

Джерело: складено за даними: FRED economic data / Federal Reserve Bank of St. Louis. 2019. URL: <https://fred.stlouisФРС.org/>

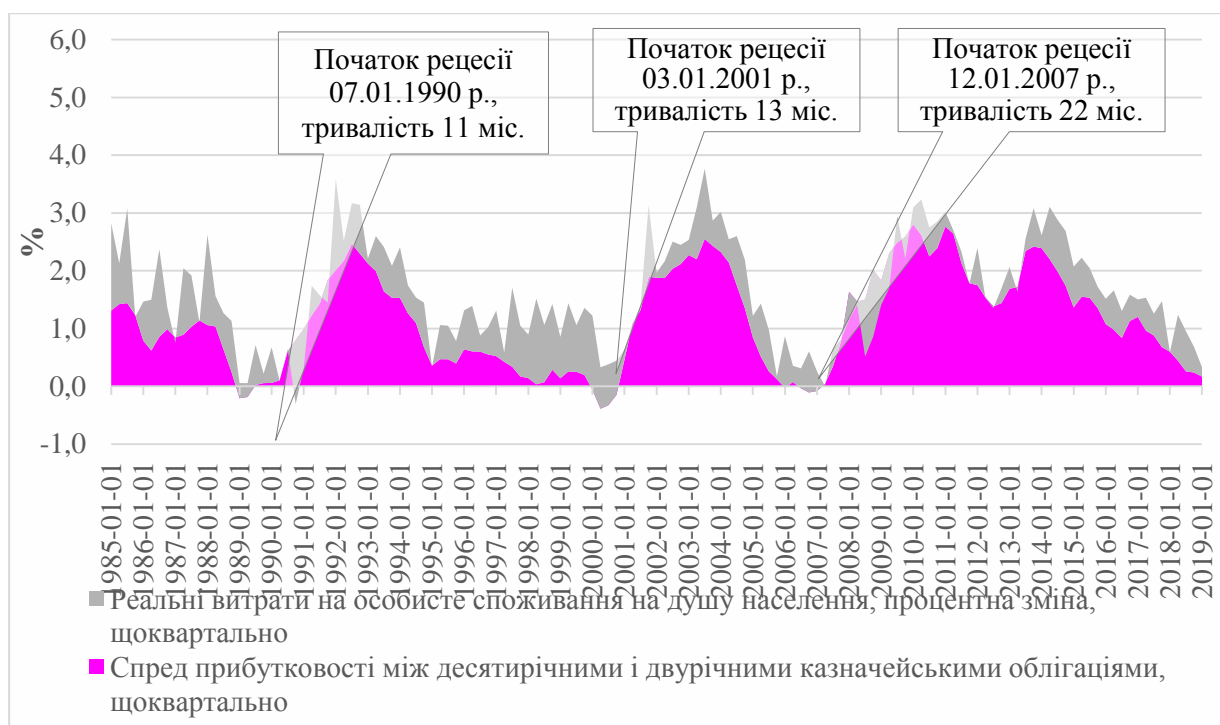


Рис. Б 3.1.4. Порівняльна динаміка ефективної ставки по федеральних фондах і середнього індексу споживчих цін у США

Джерело: складено за даними: FRED economic data / Federal Reserve Bank of St. Louis. 2019. URL: <https://fred.stlouisФРС.org/>

Динаміка ключових макропоказників ЄС і Єврозони

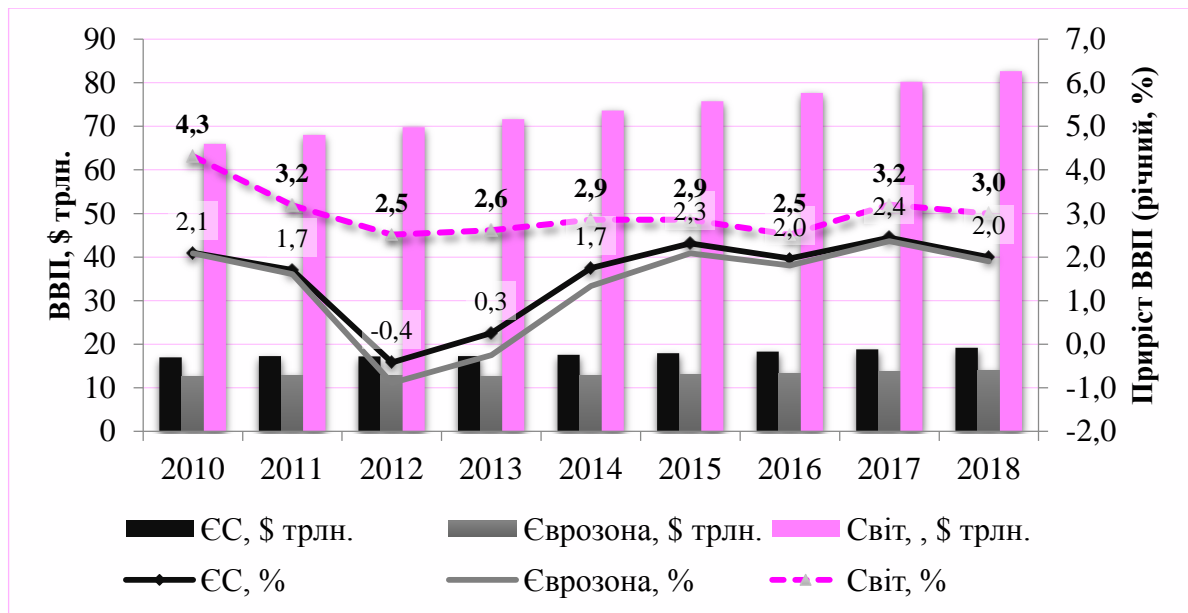


Рис. В 3.1.1. Порівняння динаміки ВВП (в постійних цінах, 2010 р. – базовий) і приросту ВВП у ЄС, ЕА та світі

Джерело: складено за даними: DataBank. World Development Indicators/ The World Bank. 2019.
URL: <https://databank.worldbank.org/>

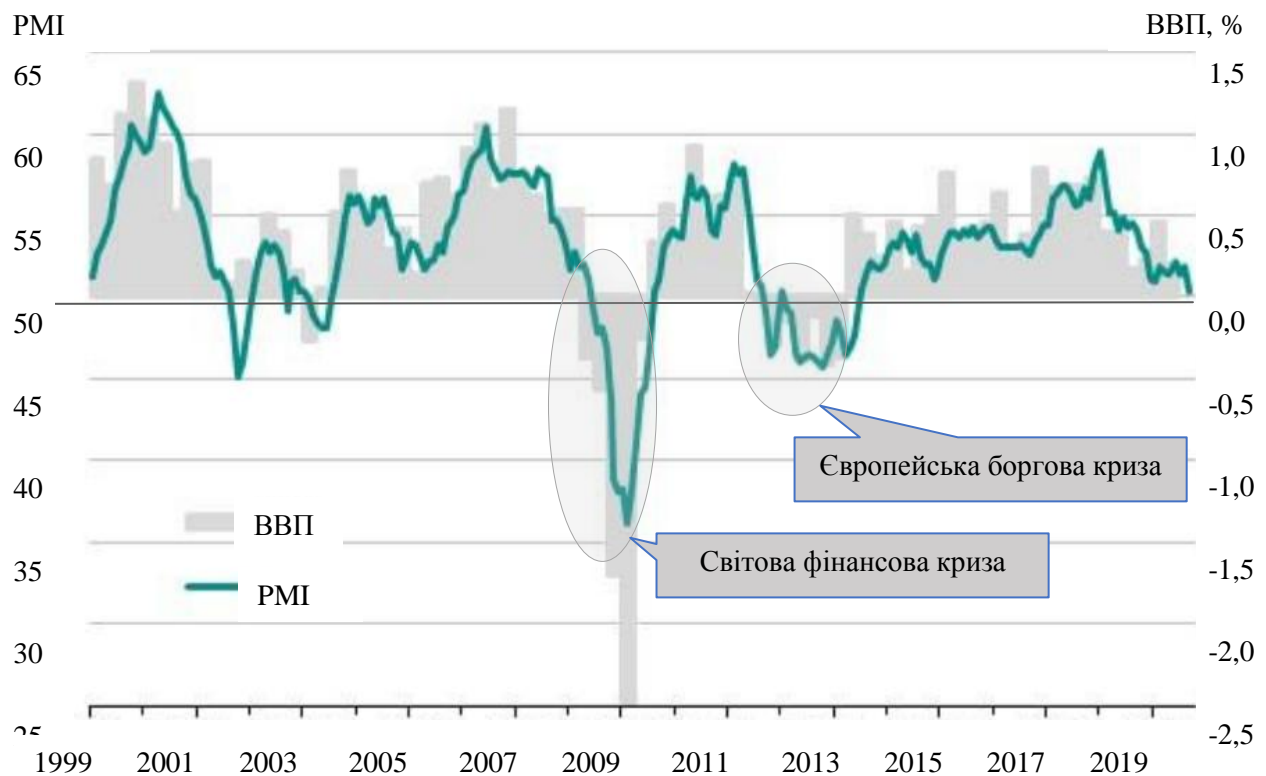


Рис. В 3.1.2. Порівняльна динаміка ВВП і PMI в ЕА

Джерело: складено за даними: IHSMarkit (2019). News Release. IHS Markit Flash Eurozone PMI.

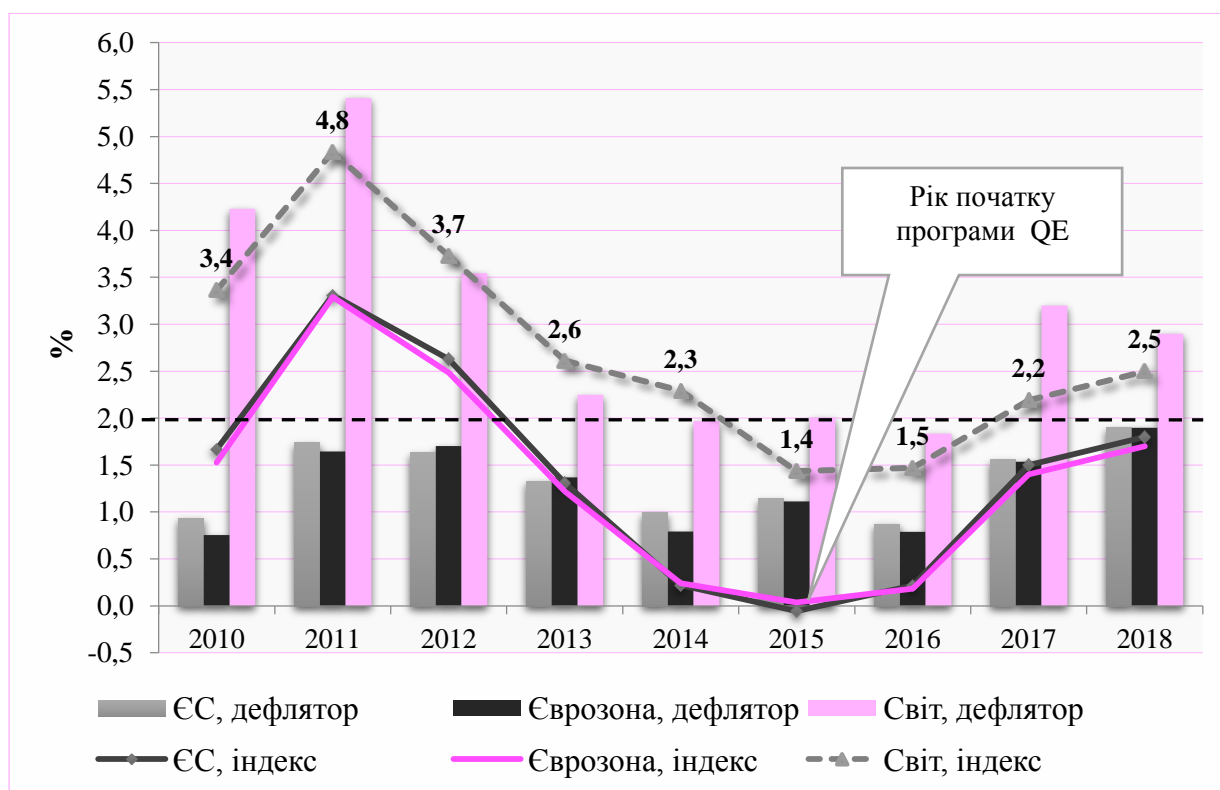


Рис. В 3.1.3. Динаміка дефлятора ВВП та індексу споживчих цін в ЄС, ЕА та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>

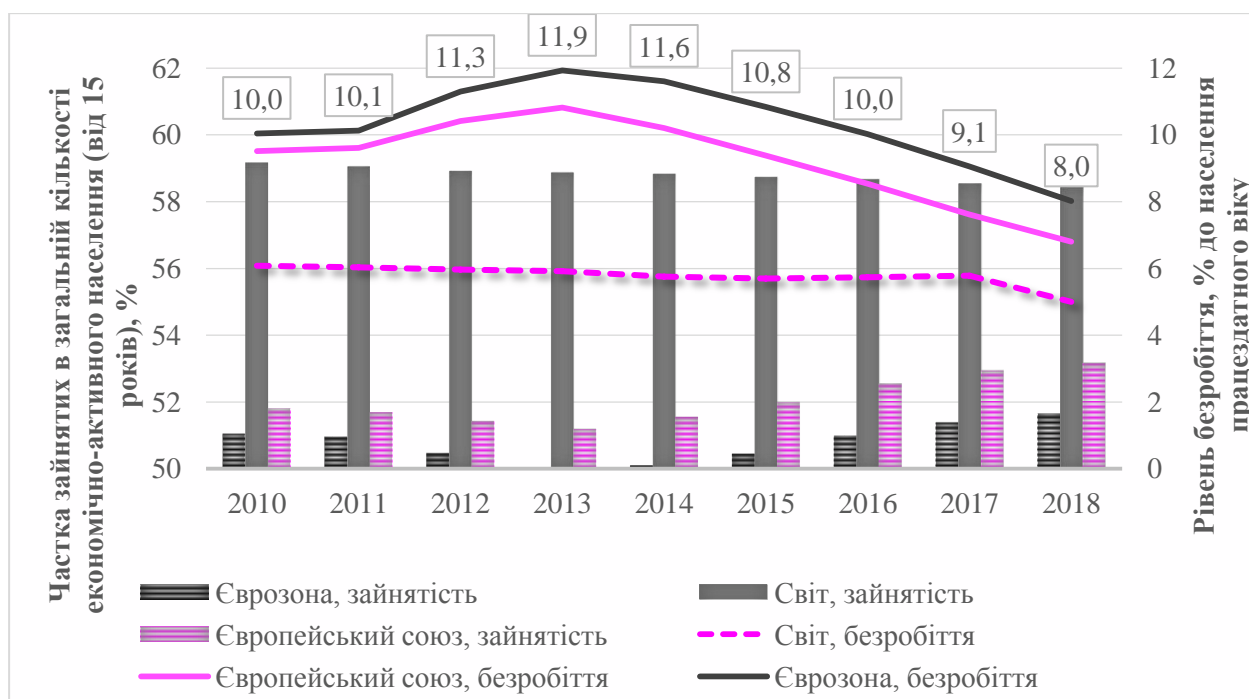


Рис. В 3.1.4. Порівняння часток зайнятості населення та рівня безробіття в ЄС, ЕА та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / TheWorldBank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; Unemployment rate – ILO modelled estimates, Nov. 2018/ International Labour Organization. URL: <https://www.ilo.org/>

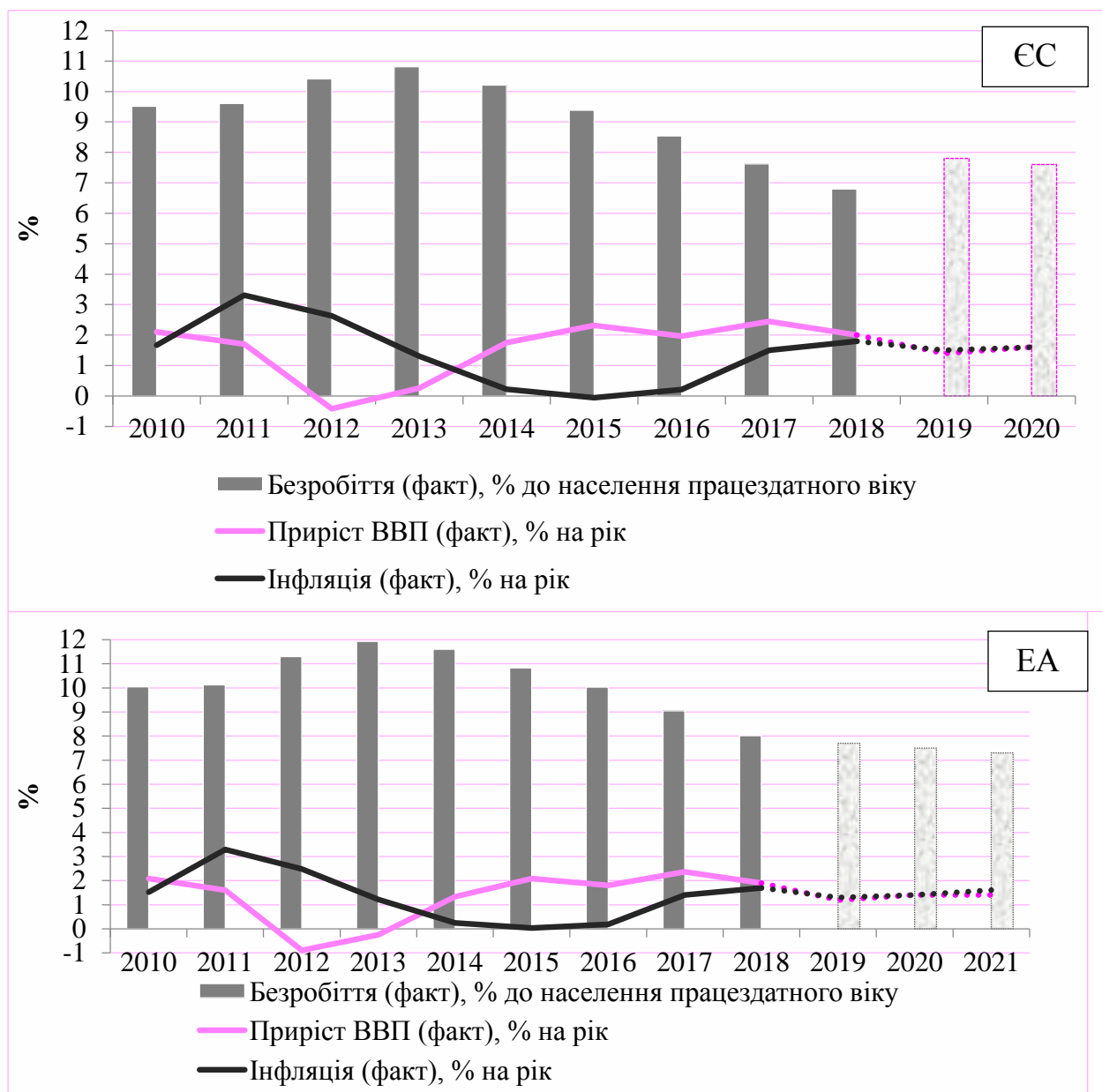


Рис. В 3.1.5. Динаміка приросту ВВП, рівня безробіття та інфляції в ЄС та ЕА у 2010–2018 рр. (факт) та прогноз (медіанний) на 2019–2020 рр. для ЄС та на 2019–2021 рр. – для Єврозони

Джерело: складено за даними: European Commission European economic forecast: summer 2019 (interim). Institutional paper 108. Luxembourg: Publications Office of the European Union, July 2019; Euro Area unemployment rate / Trading economics. 2019. URL: <https://tradingeconomics.com/euro-area/unemployment-rate>; Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area / European Central Bank, Eurosystem. June, 2019; Economic Bulletin / European Central Bank, Eurosystem. 8 September, 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/>

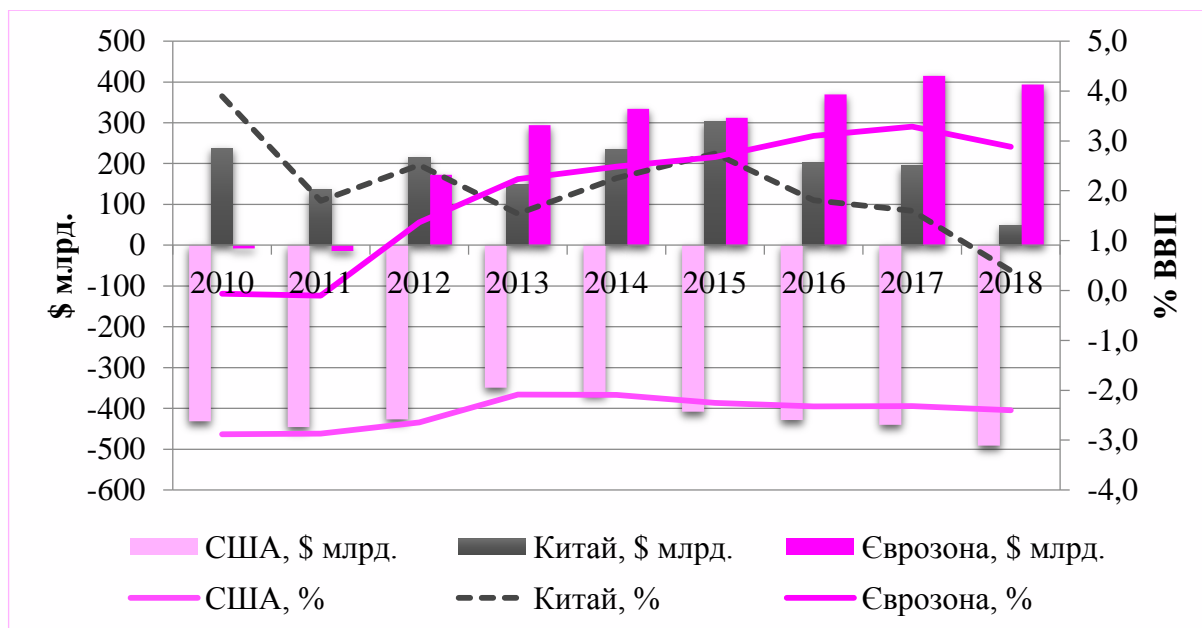


Рис. В 3.1.6. Порівняльна динаміка рахунку поточних операцій платіжного балансу Єврозони та її торговельних партнерів: Китаю і США

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; World and Regional Tables: Balance of Payments and International Investment Position by Indicator (BPM6) / IMF. 2019. URL: <http://data.imf.org/>

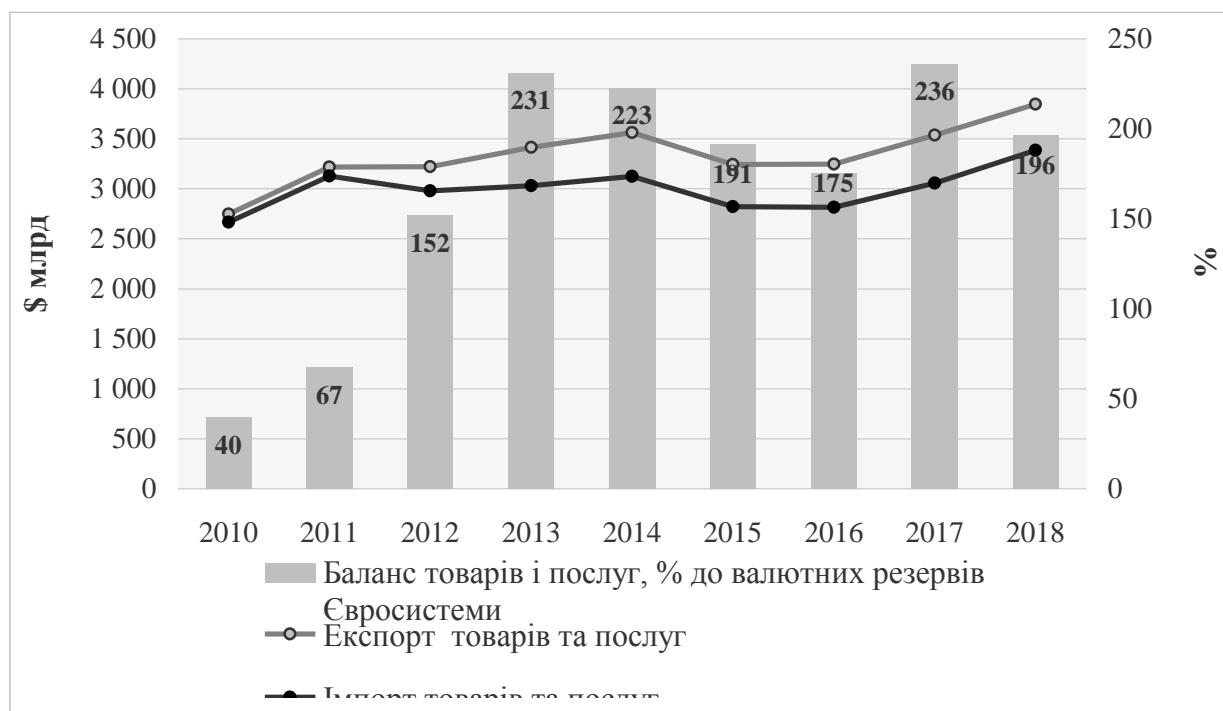


Рис. В 3.1.7. Динаміка й баланс експорту та імпорту товарів і послуг Єврозони

Джерело: складено за даними: IMF data / International Monetary Bank. 2019. URL: <http://data.imf.org>

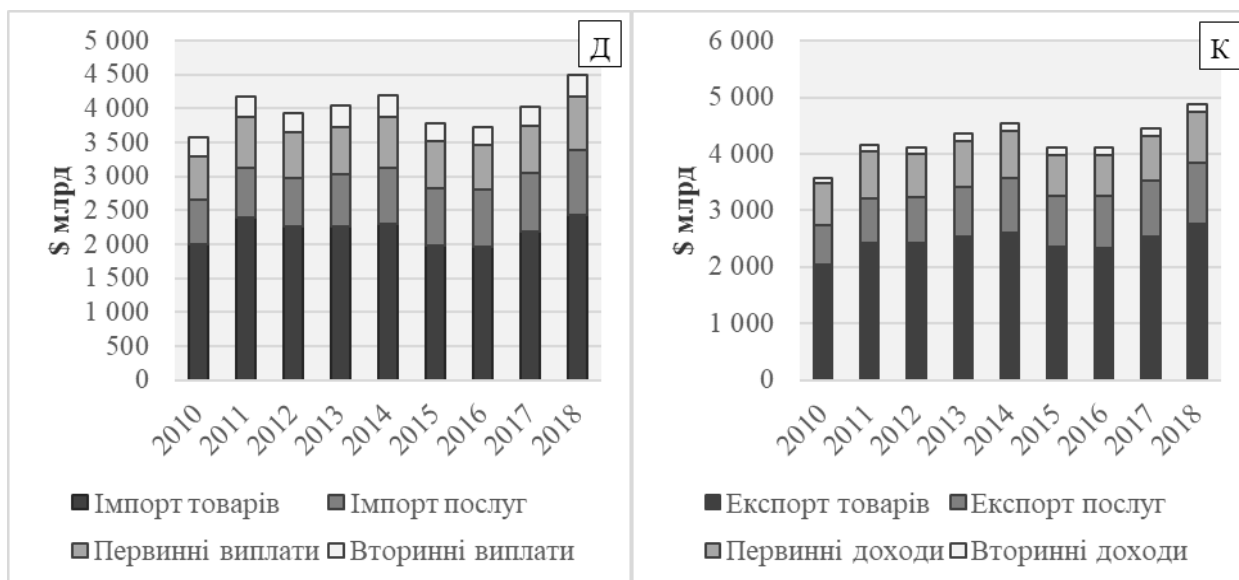


Рис. В 3.1.8. Структура рахунку поточних операцій платіжного балансу Єврозони: дебет (Д) і кредит (К)

Джерело: складено за даними: IMF data / International Monetary Bank. 2019..URL: <http://data.imf.org>

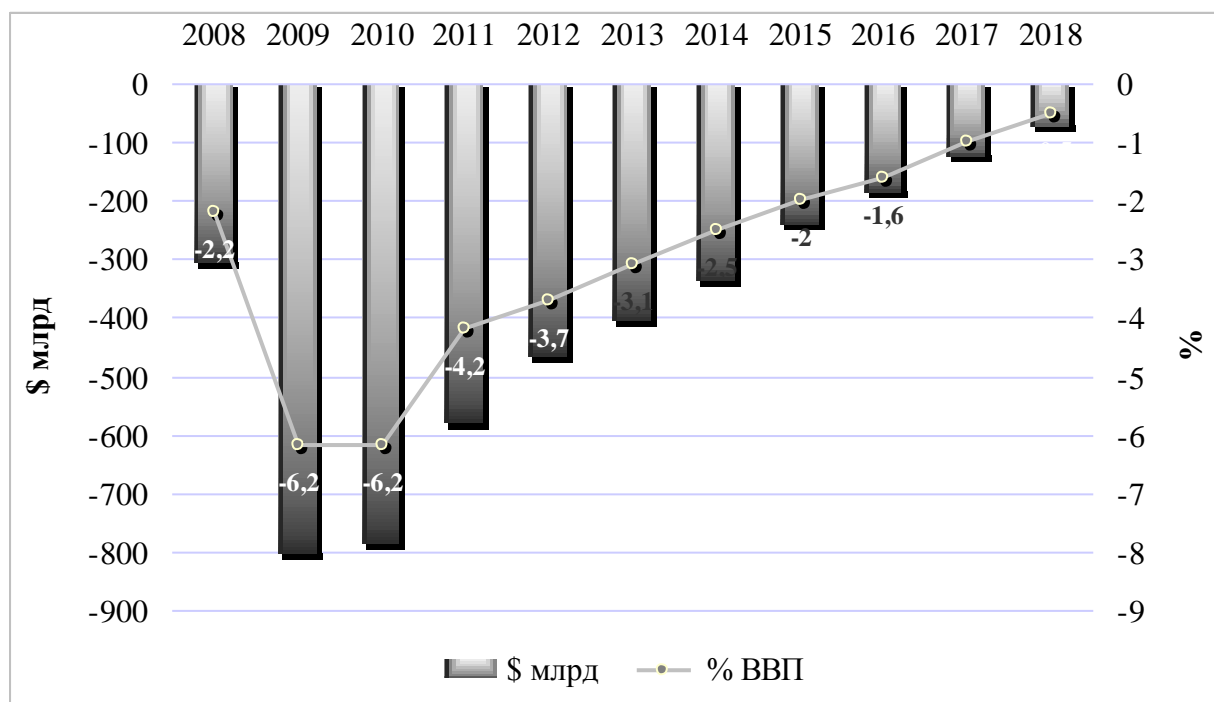


Рис. В 3.1.9. Бюджетний дефіцит в ЕА в 2010–2018 рр.

Джерело: складено за даними: Eurostat./ European Commission. 2019.URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/>; FRED economic data / Federal Reserve Bank of St. Louis. 2019. URL: <https://fred.stlouisФPC.org/>

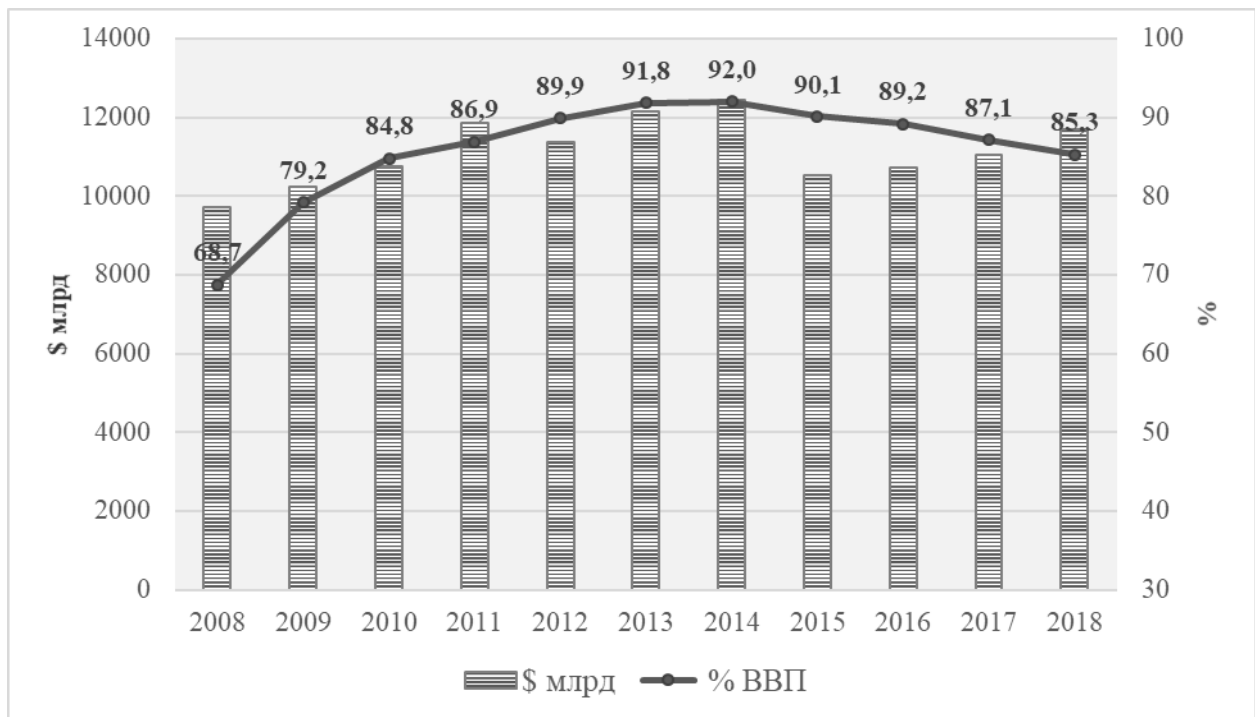


Рис. В 3.1.10. Державний борг Єврозони у 2008–2018 рр.

Джерело: складено за даними: General government gross debt. *Ec.europa.eu*. 2019. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/>

Монетарна політика Єврозони

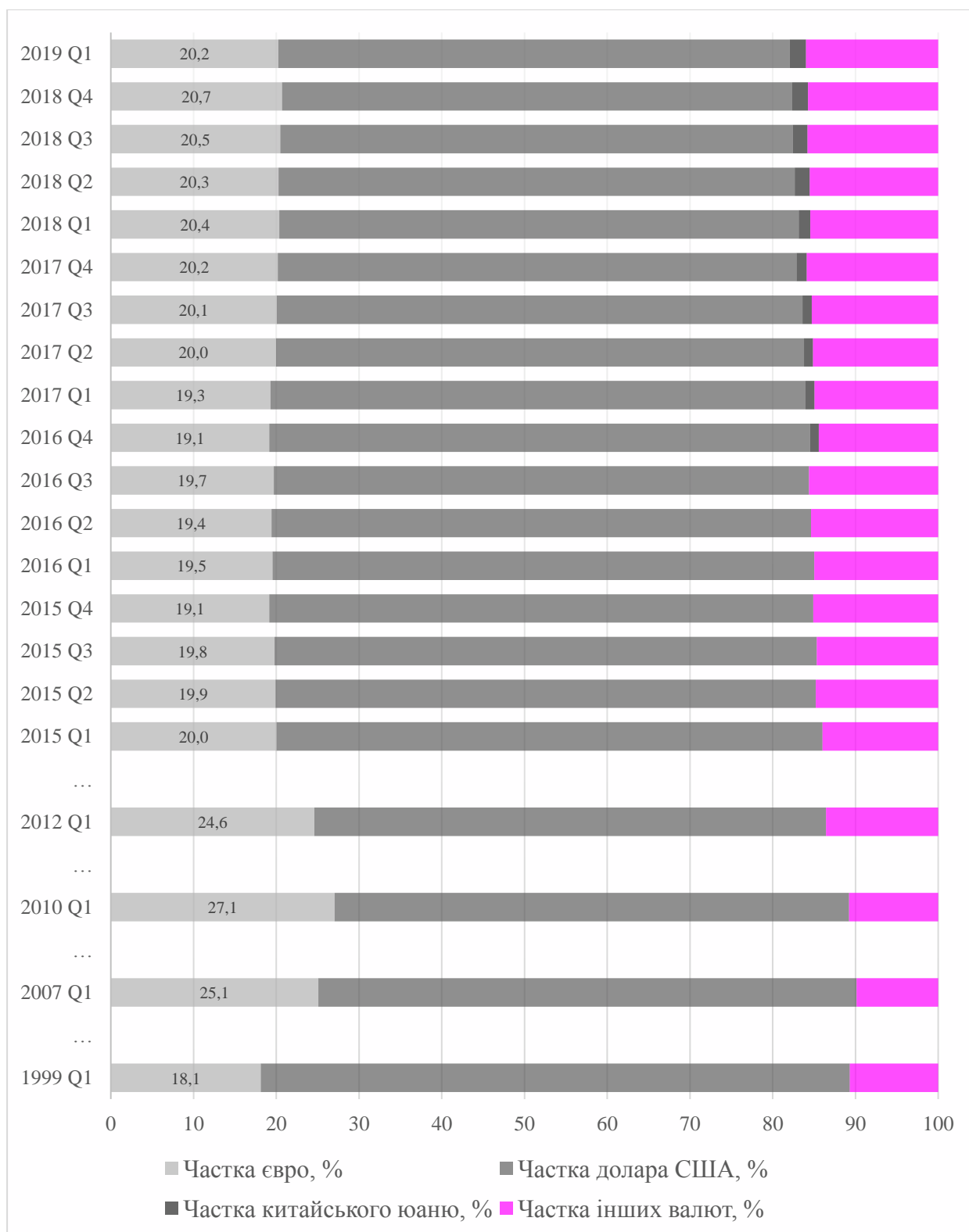


Рис. Г 3.1.1. Світова структура офіційних валютних резервів (COFER)

Джерело: складено за даними Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves, COFER / IMF. 2019. URL: [https:// data.imf.org/](https://data.imf.org/)

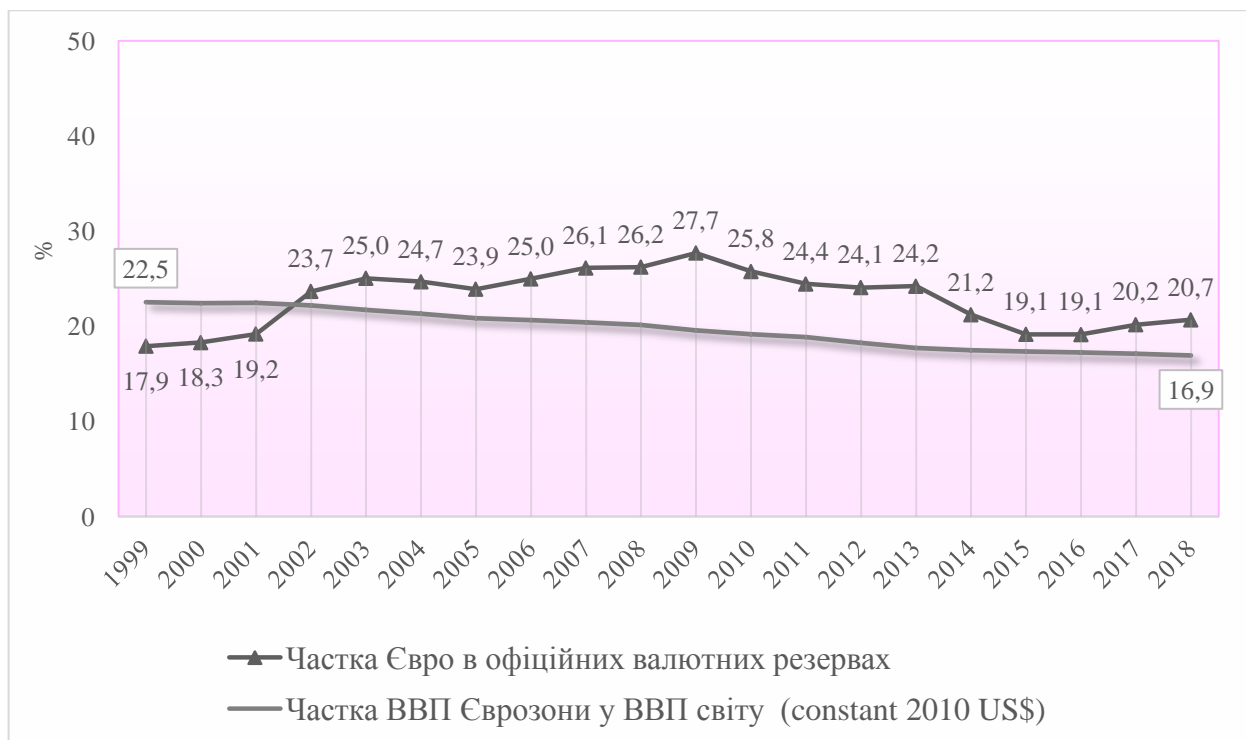


Рис. Г 3.1.2. Порівняльна динаміка частки Єврозони у ВВП світу і частки євро у світовій структурі офіційних валютних резервів

Джерело: складено за даними: WorldDevelopmentIndicators.DataBank /The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>

Таблиця Г 3.1.3

Ключові річні процентні ставки ЄЦБ, %

Роки	Початок дії	Депозитна ставка **	Головні операції з рефінансування *		Гранична кредитна ставка ***
			тендери з фіксованою ставкою	Тендери з плаваючою ставкою	
			фіксована ставка	мінімальна ставка пропозиції	
2019	18 Sep.	-0.50	0,00	-	0,25
2016	16 Mar.	-0,40	0,00	-	0,25
2015	9 Dec.	-0,30	0,05	-	0,30
2014	10 Sep.	-0,20	0,05	—	0,30
	11 Jun.	-0,10	0,15	—	0,40
2013	13 Nov.	0,00	0,25	—	0,75
	8 May.	0,00	0,50	—	1,00
2012	11 Jul.	0,00	0,75	—	1,50
2011	14 Dec.	0,25	1,00	—	1,75
	9 Nov.	0,50	1,25	—	2,00
	13 Jul.	0,75	1,50	—	2,25
	13 Apr.	0,50	1,25	—	2,00
2009	13 May	0,25	1,00	—	1,75
	8 Apr.	0,25	1,25	—	2,25
	11 Mar	0,50	1,50	—	2,50
	21 Jan.	1,00	2,00	—	3,00
2008	10 Dec.	2,00	2,50	—	3,00
	12 Nov.	2,75	3,25	—	3,75

Роки	Початок дії	Депозитна ставка **	Головні операції з рефінансування *		Гранична кредитна ставка ***
			тендери з фіксованою ставкою	Тендери з плаваючою ставкою	
			фіксована ставка	мінімальна ставка пропозиції	
	15 Oct.	3,25	3,75	—	4,25
	9 Oct.	3,25	—	—	4,25
	8 Oct.	2,75	—	—	4,75
	9 Jul.	3,25	—	4,25	5,25
2007	13 Jun.	3,00	—	4,00	5,00
	14 Mar.	2,75	-	3,75	4,75
2006	13 Dec.	2,50	-	3,50	4,50
	11 Oct.	2,25	-	3,25	4,25
	9 Aug.	2,00	-	3,00	4,00
	15 Jun.	1,75	-	2,75	3,75
	8 Mar.	1,50	-	2,50	3,50
2005	6 Dec.	1,00	-	2,25	3,25
2003	6 Jun.	1,00	-	2,00	3,00
	7 Mar.	1,50	-	2,50	3,50
2002	6 Dec.	1,75	-	2,75	3,75
2001	9 Nov.	2,25	-	3,25	4,25
	18 Sep.	2,75	-	3,75	4,75
	31 Aug.	3,25	-	4,25	5,25
	11 May	3,50	-	4,50	5,50
2000	6 Oct.	3,75	-	4,75	5,75
	1 Sep.	3,50	-	4,50	5,50
	28 Jun.2	3,25	-	4,25	5,25
	9 Jun.	3,25	4,25	-	5,25
	28 Apr.	2,75	3,75	-	4,75
	17 Mar.	2,50	3,50	-	4,50
	4 Feb.	2,25	3,25	-	4,25
	5 Nov.	2,00	3,00	-	4,00
1999	9 Apr.	1,50	2,50	-	3,50
	22 Jan.	2,00	3,00	-	4,50
	4 Jan. 1	2,75	3,00	-	3,25
	1 Jan.	2,00	3,00	-	4,50

* Основна ставка рефінансування (англ. MainRefinancingRate, MRR) – це гранична ставка кредитування, що є еквівалентом ставки по федеральних фондах США. За цією ставкою банки з депозитами в ЄЦБ повинні торгувати ними один з одним, і як така вона визначає вартість найдешевших грошей в ЕА.

** Депозитна ставка ЄЦБ (англ. Deposit Rate, DR) – це ставка, що виплачується ЄЦБ по депозитах овернайт, розміщених банками Єврозони. Зазвичай ця опція не є для них кращою з причини дуже низького процента (наразі на 25 б.п. нижче за основну ставку рефінансування).

*** Гранична кредитна ставка ЄЦБ (англ. MarginalLendingRate, MRL) – це еквівалент дисконтного вікна ФРС США. Цей інструмент діє як крайній засіб для фінансових установ, які не в змозі отримати фінансування на внутрішньому ринку. Запитуючи додаткові фонди від ЄЦБ, установи погоджуються виплатити більш високу процентну ставку, ніж на міжбанківському ринку, зате вирішують свої проблеми з ліквідністю. Граничний рівень MRL зазвичай підтримується на 100 б.п. вище за головну ставку рефінансування ЄЦБ, хоча ЄЦБ може змінити MRL у відповідь на коливання ринку на свій розсуд. Наразі додаткові витрати за позикою від ЄЦБ –на протипагу міжбанківському ринку – становлять 25 б.п.

Джерело: European Central Bank.

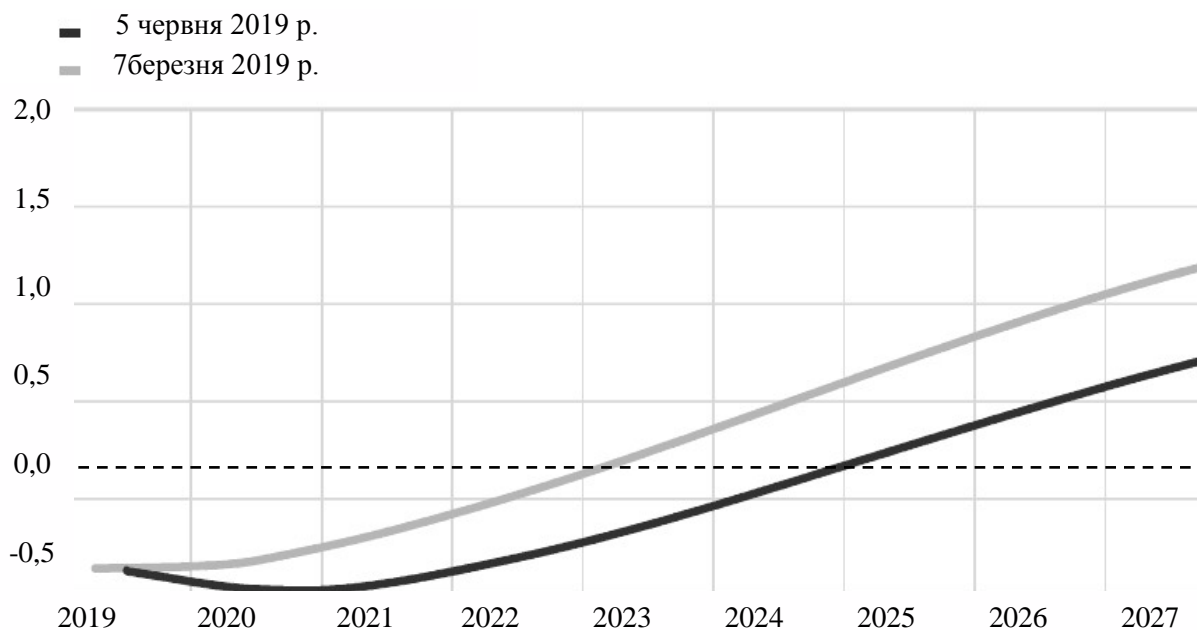


Рис. Г 3.1.4. Форвардні ставки EONIA (проценти річних)

Джерело: Economic Bulletin / European Central Bank. 08.09.2019; Thomson Reuters and ECB calculations.

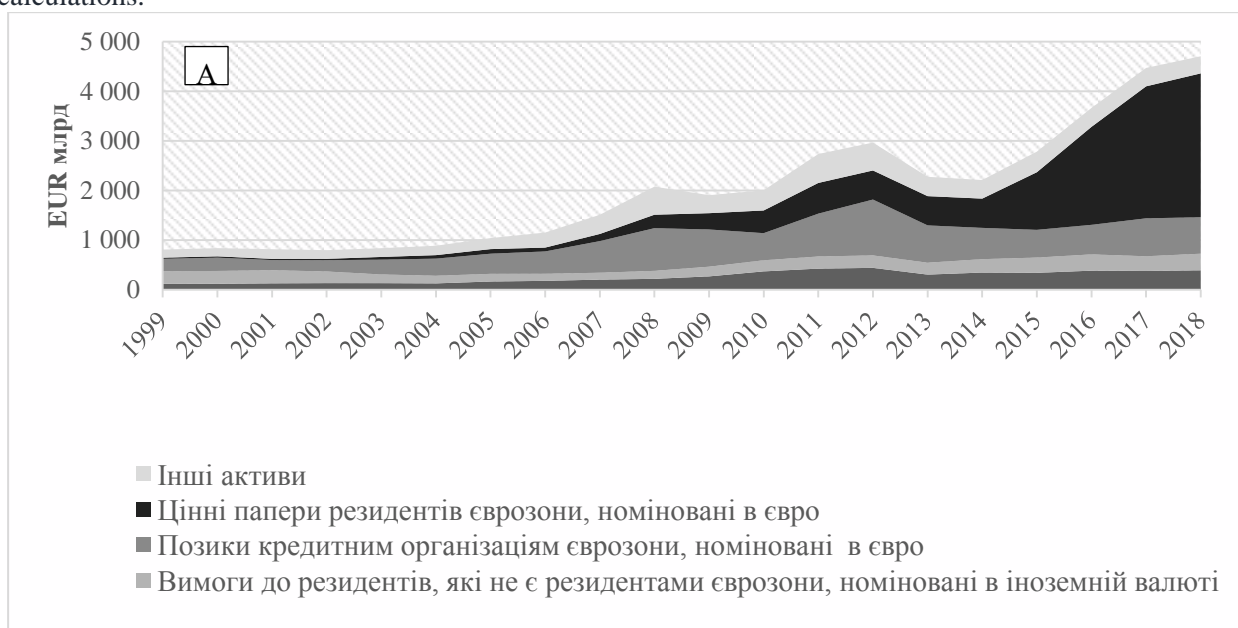




Рис. Г 3.1.5. Структура активу (А) і пасиву (Б) балансу ЄЦБ у динаміці (станом на кінець відповідного року)

Джерело: складено за даними: Eurosystem balance sheet / European Central Bank. 2019. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/index.en.html>

Динаміка ключових макропоказників Китаю

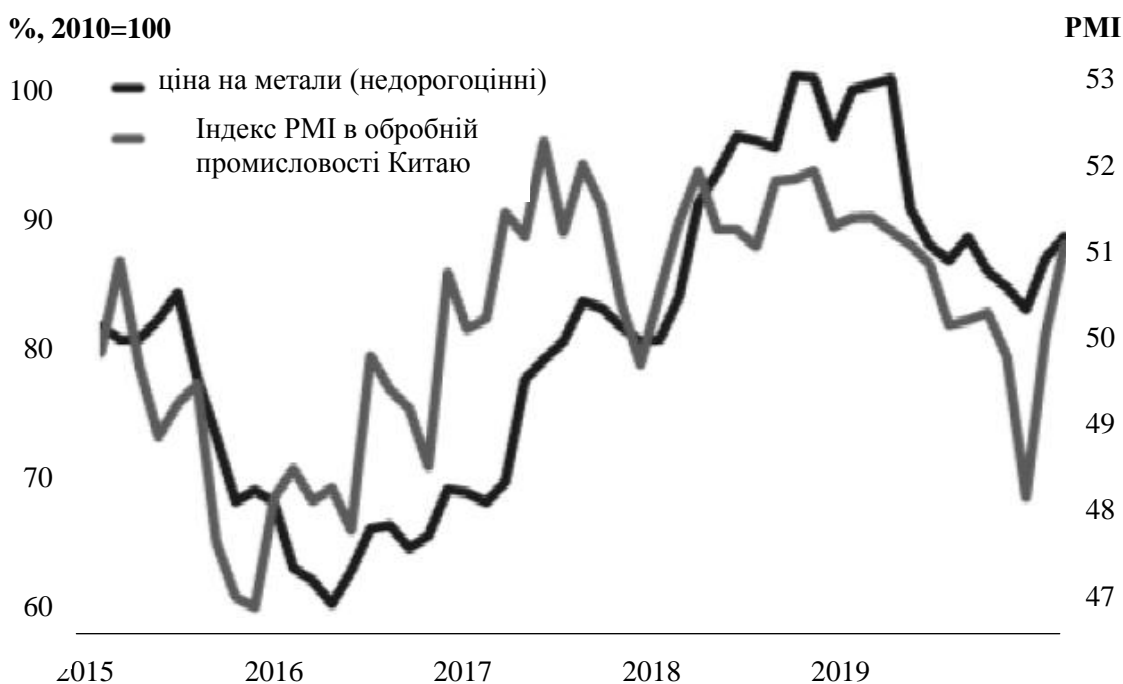


Рис. Д 3.1.1. Порівняльна динаміка цін на недорогоцінні метали у світі та індексу ділової активності (PurchasingManagersIndex, PMI) в обробній промисловості Китаю

Джерело: Commodity Markets Outlook/ World Bank Group... Washington, DC, April 2019. С. 30.

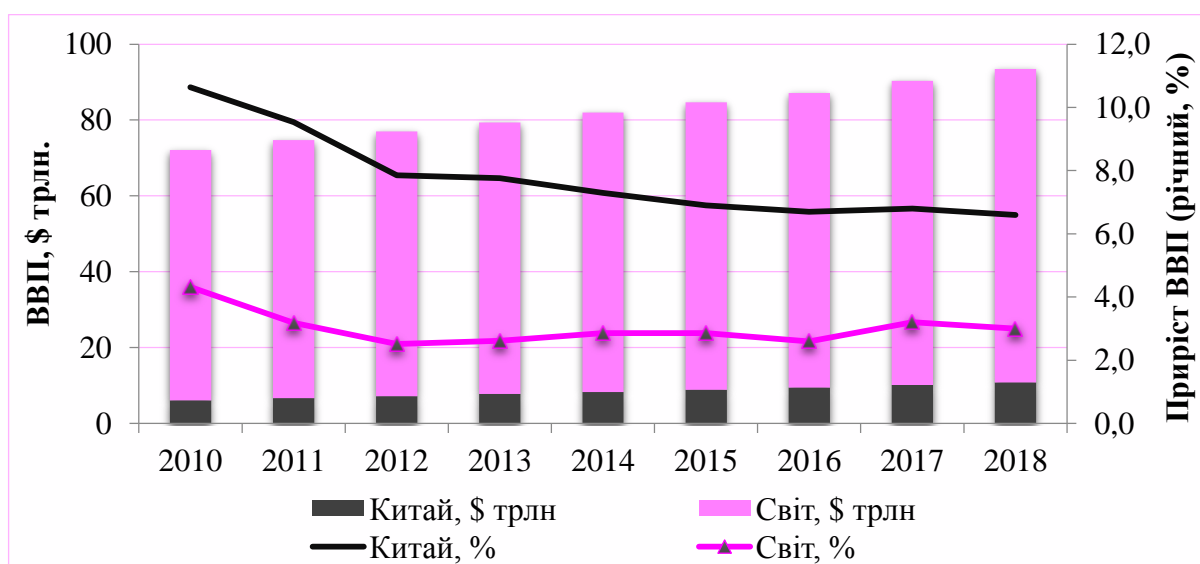


Рис.Д 3.1.2. Порівняння динаміки ВВП (у постійних цінах, 2010 р. – базовий) і приросту ВВП у Китаї та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. Data Bank /The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>

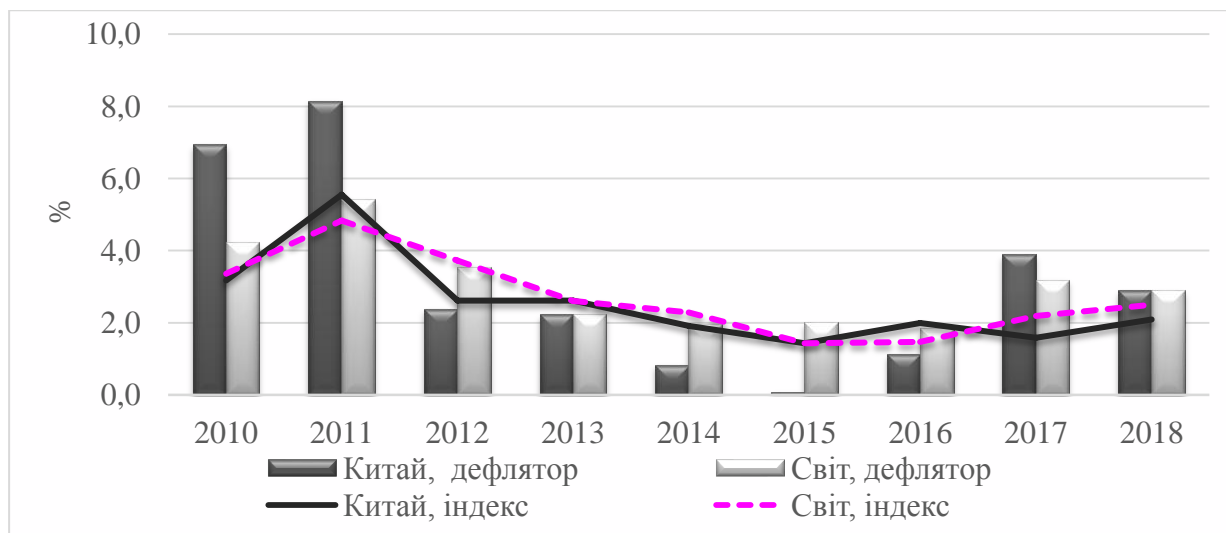


Рис.Д 3.1.3. Динаміка дефлятора ВВП та індексу споживчих цін в Китаї та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / The World Bank. 2019.
URL://databank.worldbank.org/

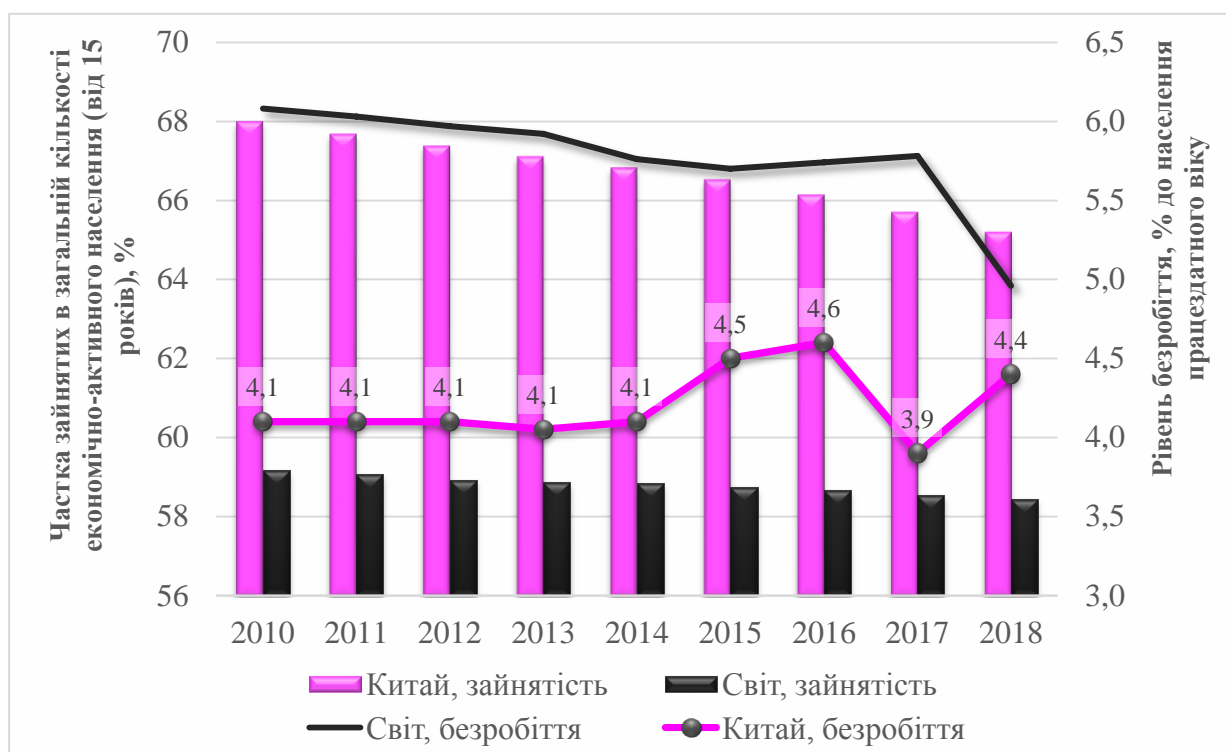


Рис. Д 3.1.4. Порівняння часток економічно-активного населення та рівня безробіття в Китаї та світі

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank* / The World Bank. 2019.
URL: <https://databank.worldbank.org/>; Unemployment, total (% of total labor force) (modeled ILO estimate). *Indexmundi*. 2019. URL: <https://www.indexmundi.com/facts/indicators>

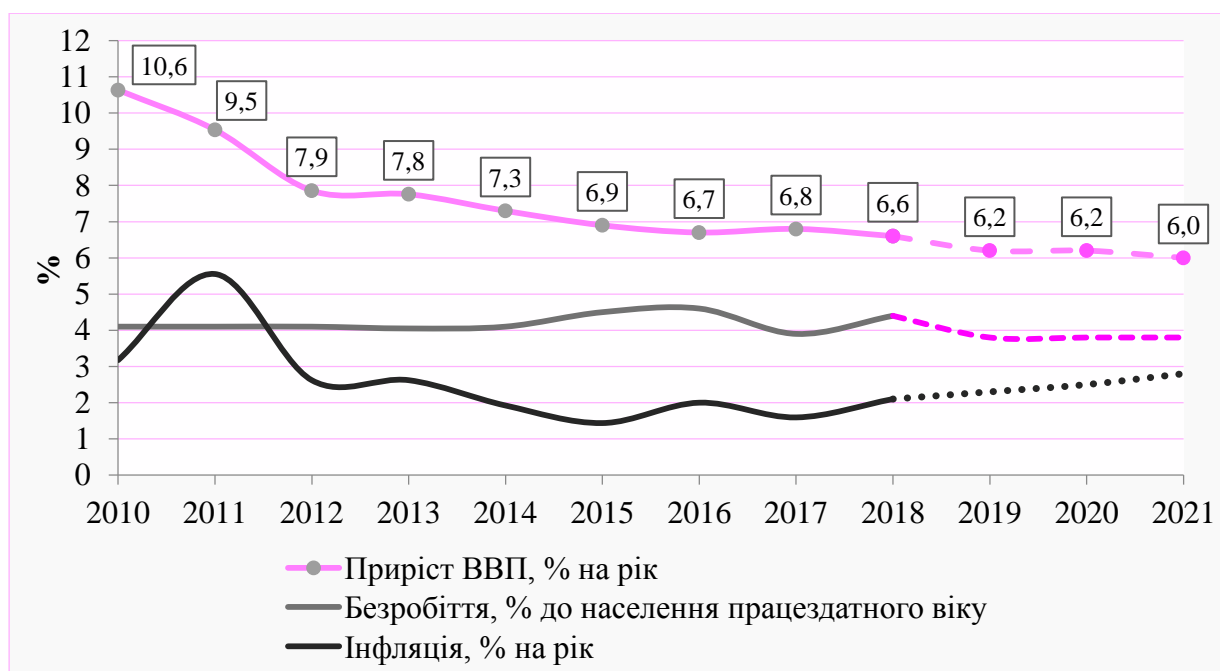


Рис. Д 3.1.5. Динаміка приросту ВВП, рівня безробіття та інфляції в Китаї у 2010–2018 рр. (факт) та прогноз (медіанний) на 2019–2021 рр.

Джерело: складено за даними: World Development Indicators. *Data Bank/* The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; IMFDataMapper/ International Monetary Fund. 2019. URL: <https://www.imf.org/>

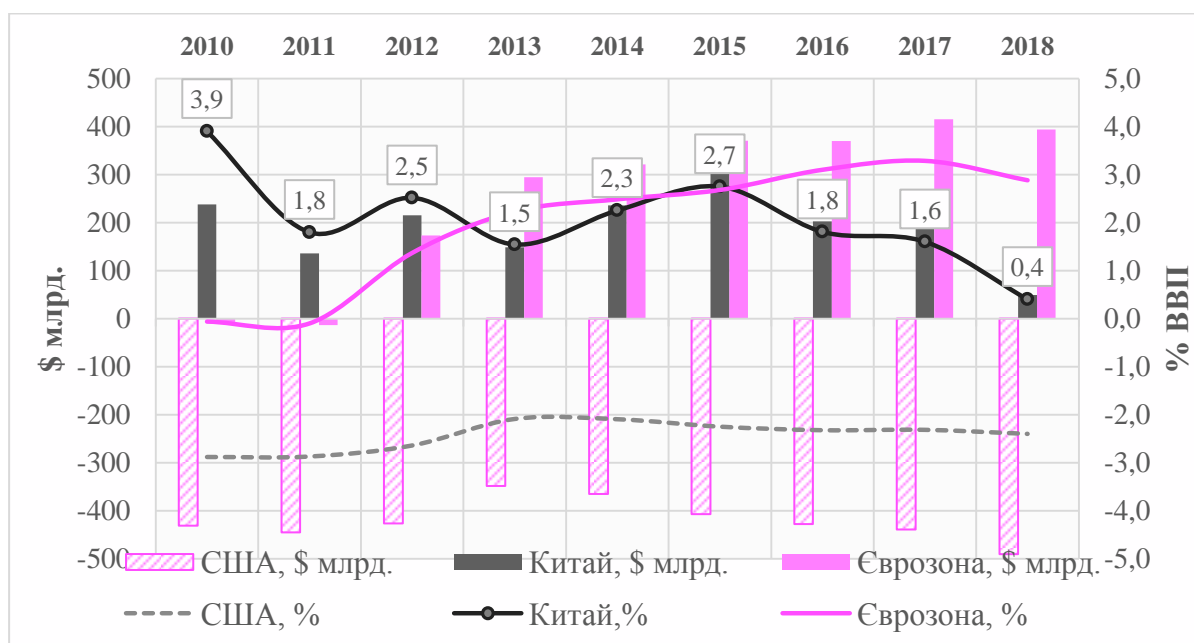


Рис. Д 3.1.6. Порівняльна динаміка рахунку поточних операцій платіжного балансу Китаю та його торговельних партнерів: США та Єврозони

Джерело: складено за даними World Development Indicators.*DataBank/* The World Bank. 2019. URL: <https://databank.worldbank.org/>; World and Regional Tables: Balance of Payments and International Investment Position by Indicator (BPM6) / IMF.2019.URL: <http://data.imf.org/>

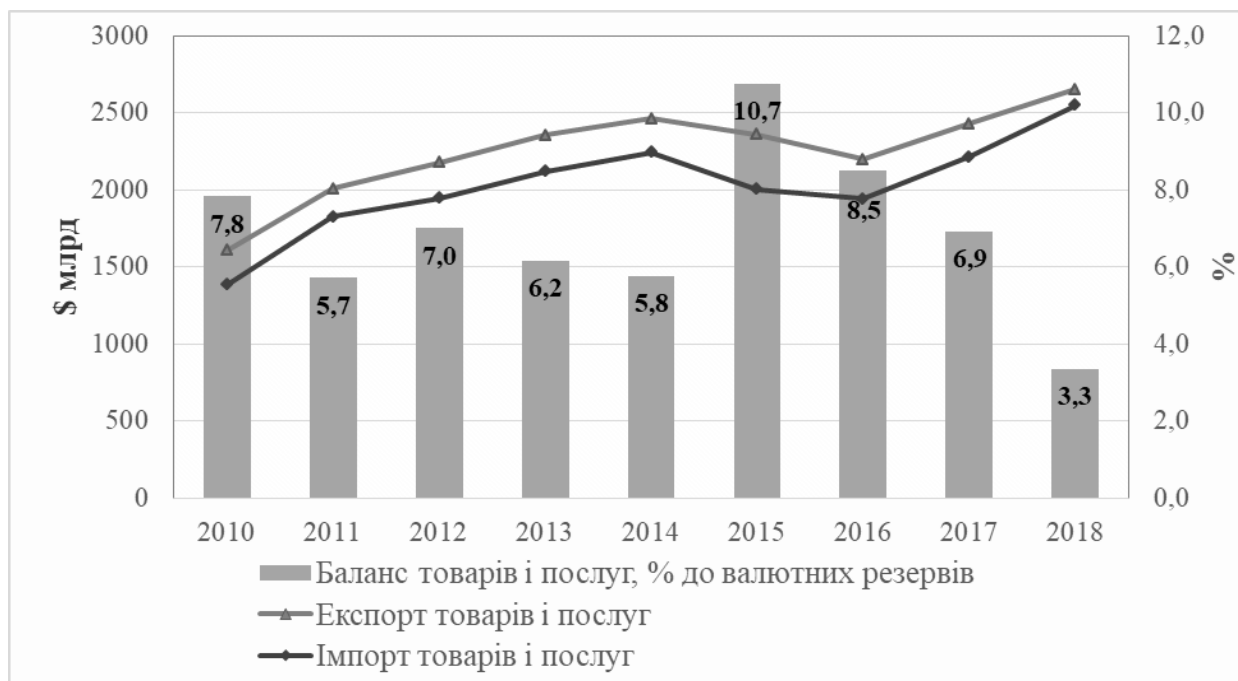


Рис. Д 3.1.7. Динаміка й баланс експорту та імпорту товарів і послуг Китаю

Джерело: складено за даними China, P.R.: Mainland: Balance of Payments Standard Presentation / IMF. 2019. URL t: <http://data.imf.org/>

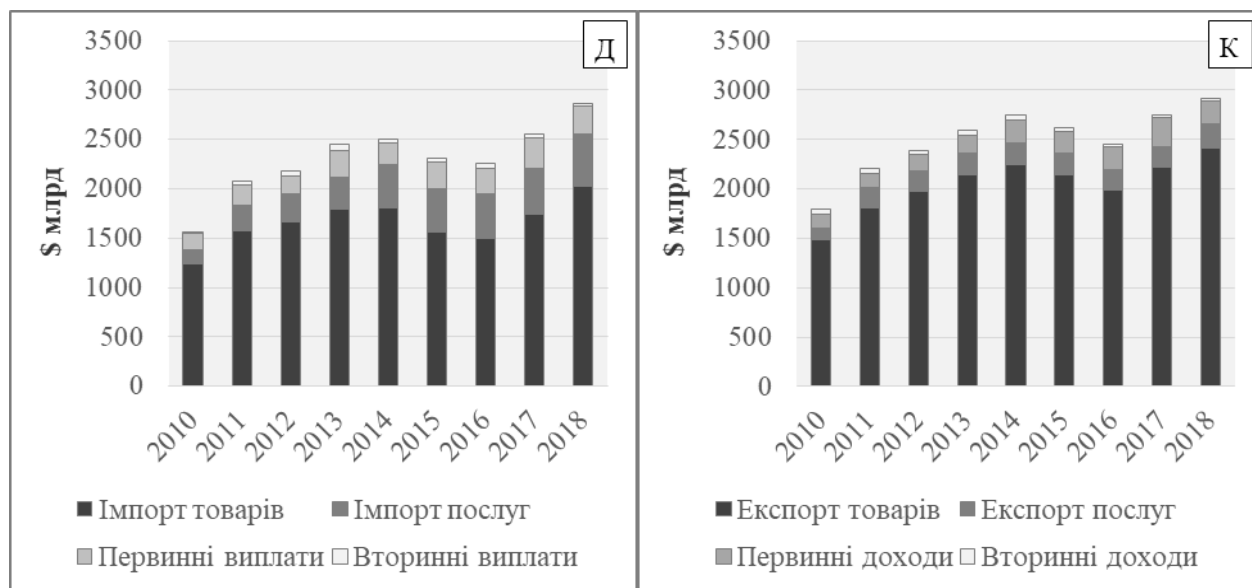


Рис. Д 3.1.8. Структура рахунку поточних операцій платіжного балансу Китаю: дебет (Д) і кредит (К).

Джерело: складено за даними: China, P.R.: Mainland: Balance of Payments Standard Presentation / IMF. 2019. URL: <http://data.imf.org/>

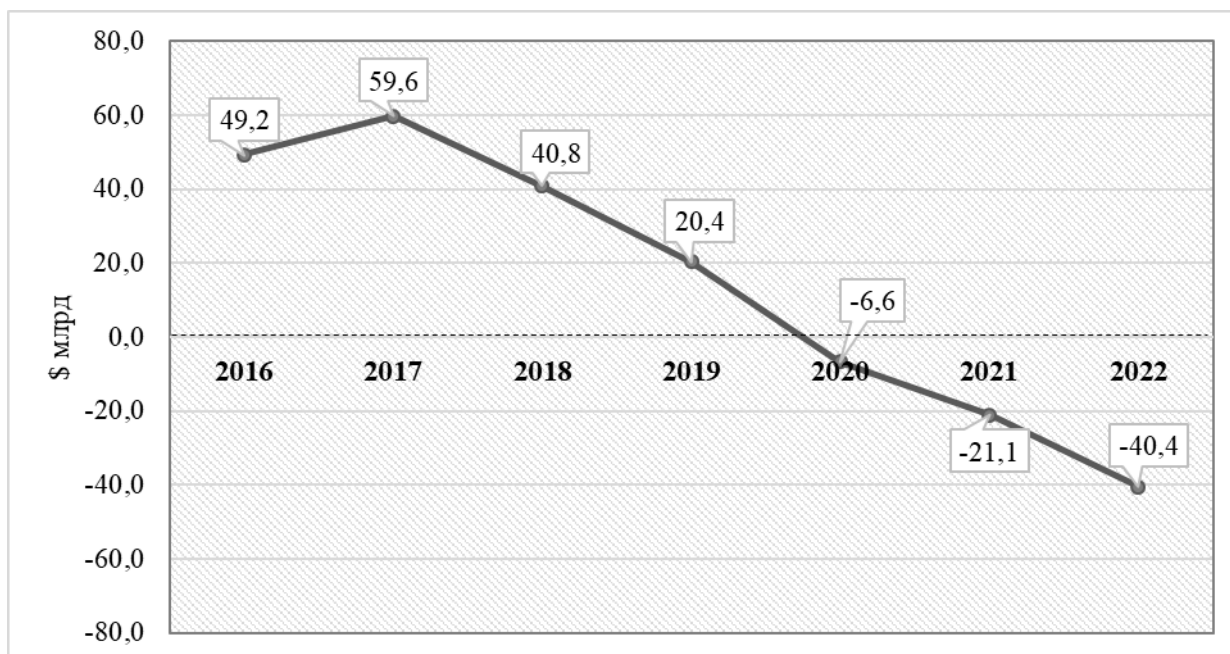


Рис. Д 3.1.9. Прогноз рахунку поточних операцій платіжного балансу Китаю за даними МВФ

Джерело: складено за даними: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific / IMF. 2019. [online] URL: <http://data.imf.org/>

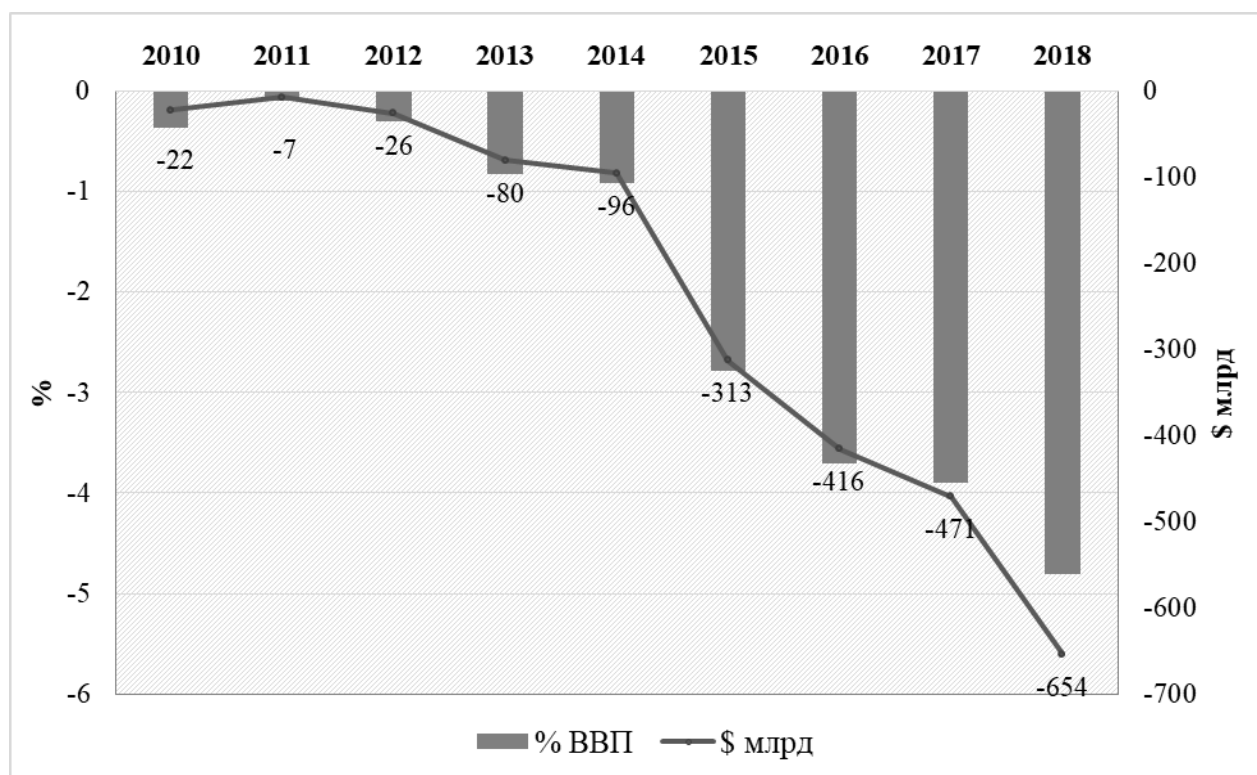


Рис. Д 3.1.10. Дефіцит державного бюджету Китаю у 2010–2018 рр.

Джерело: складено за даними: General government net lending/borrowing/ IMF. 2019. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/>

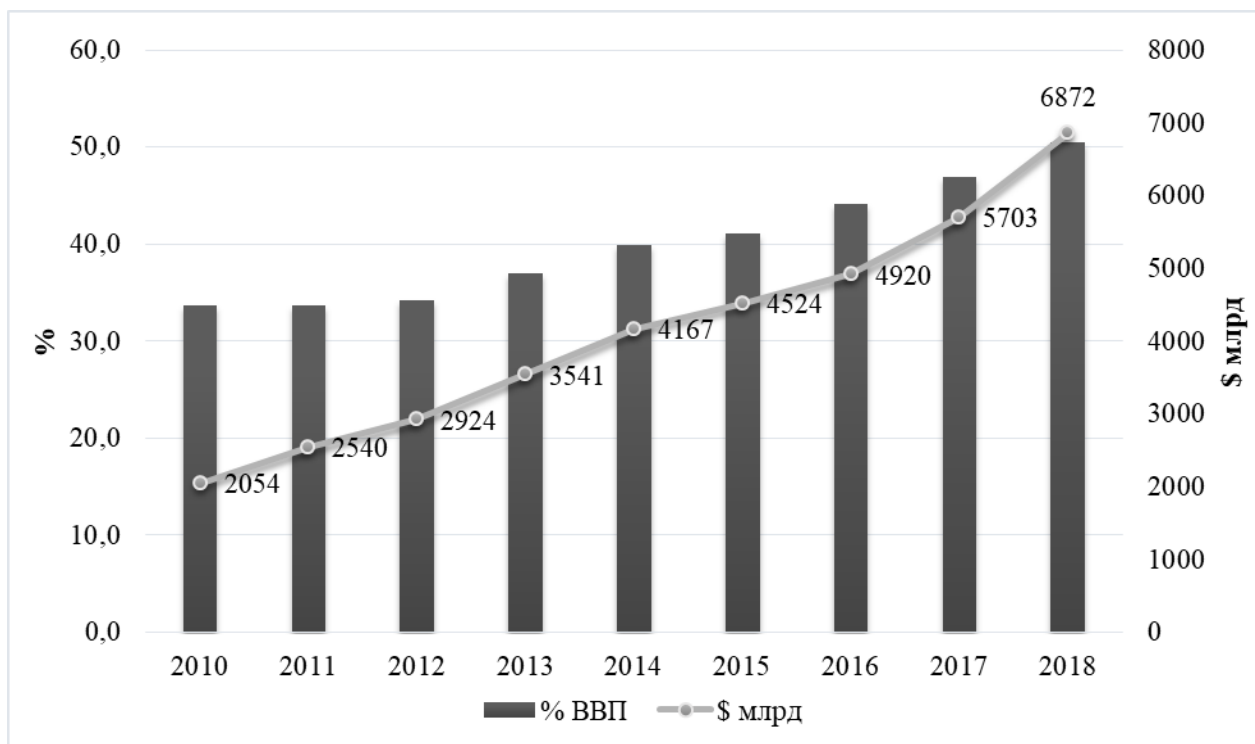


Рис. Д 3.1.11. Державний борг Китаю у 2010–2018 рр.

Джерело: складено за даними: General Government Debt / IMF.2019. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/>

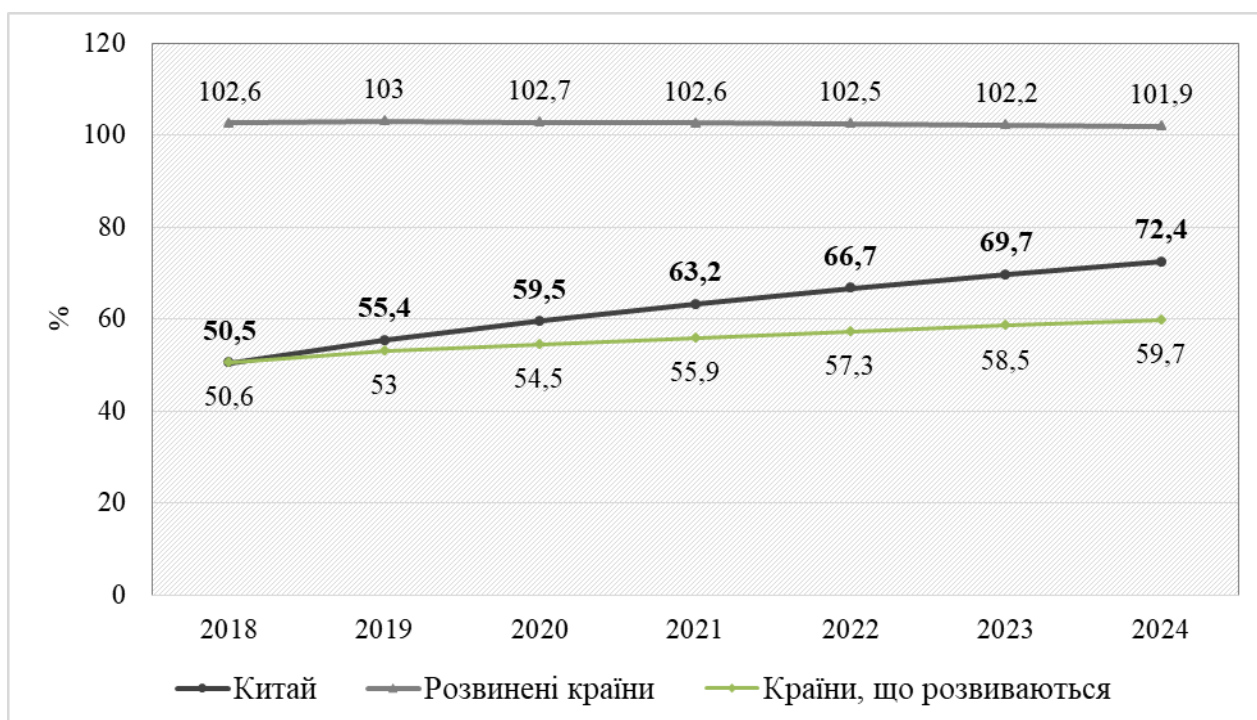


Рис. Д 3.1.12. Прогноз державного боргу Китаю за даними МВФ

Джерело: складено за даними: General government gross debt / IMF.(2019). URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/>

Монетарна політика Китаю

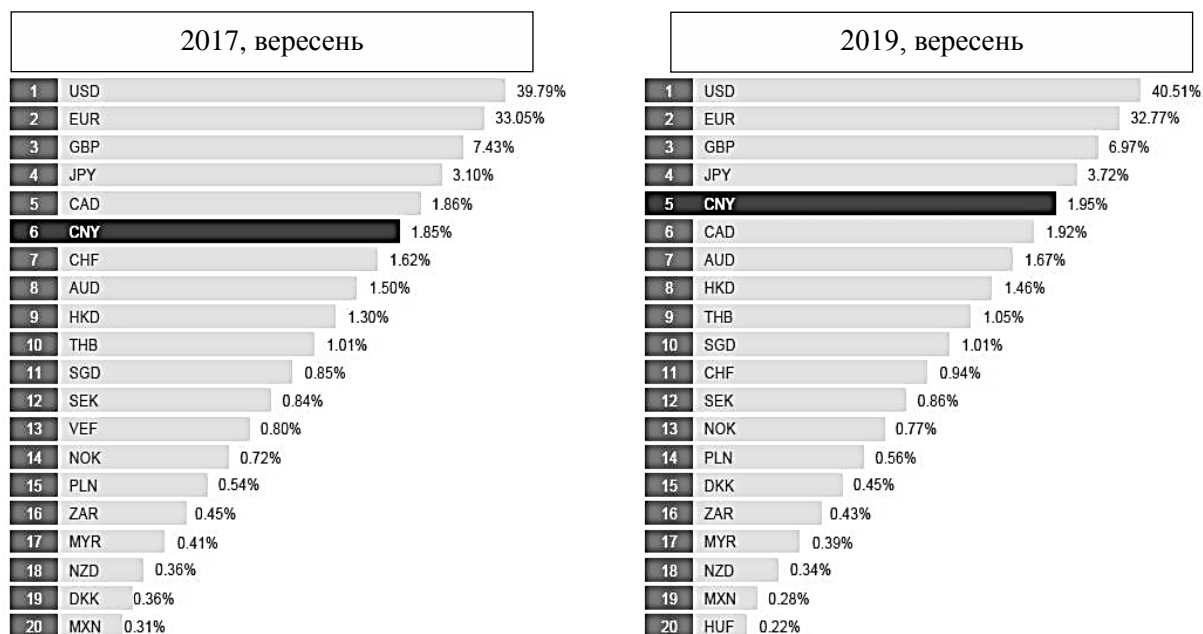


Рис. Є 3.1.1. Частка юаня як глобальної платіжної валюти у вересні 2017 р. та у вересні 2019 р.

Джерело: RMBTracker/ SWIFT. 2019. URL: <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>

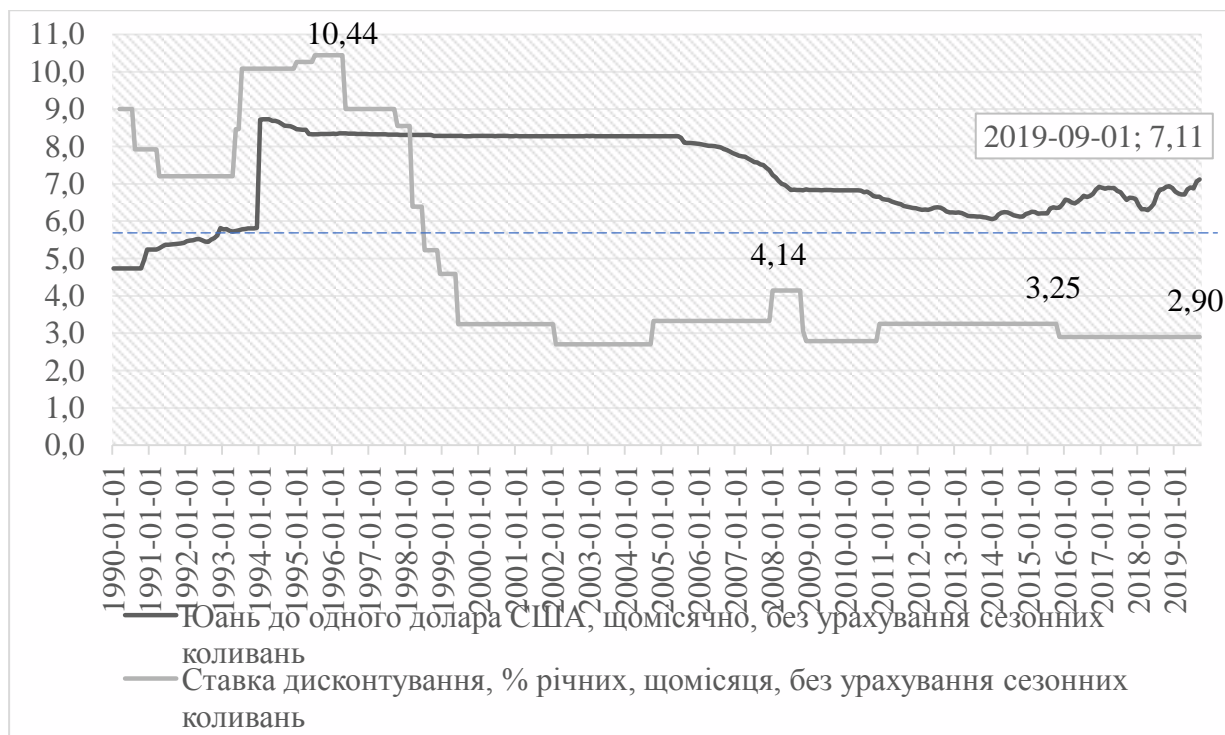


Рис. Є 3.1.2. Динаміка ставки дисконтування РВос і курсу юаня

Джерело: складено за даними: FRED economic data / Federal Reserve Bank of St. Louis. 2019. URL: <https://fred.stlouis.org/>

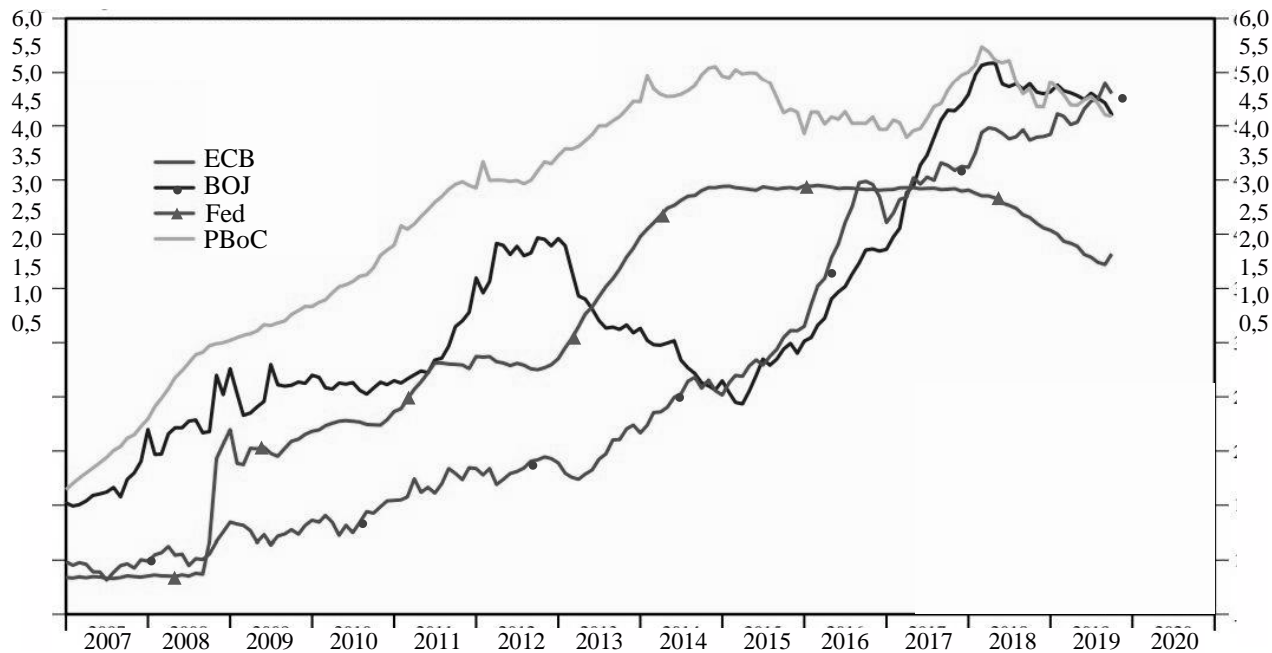


Рис. Є 3.1.3. Сукупні активи основних центральних банків, трлн USD

Джерело: CentralBanks: BalanceSheets / YardeniResearch, Inc. 2019.

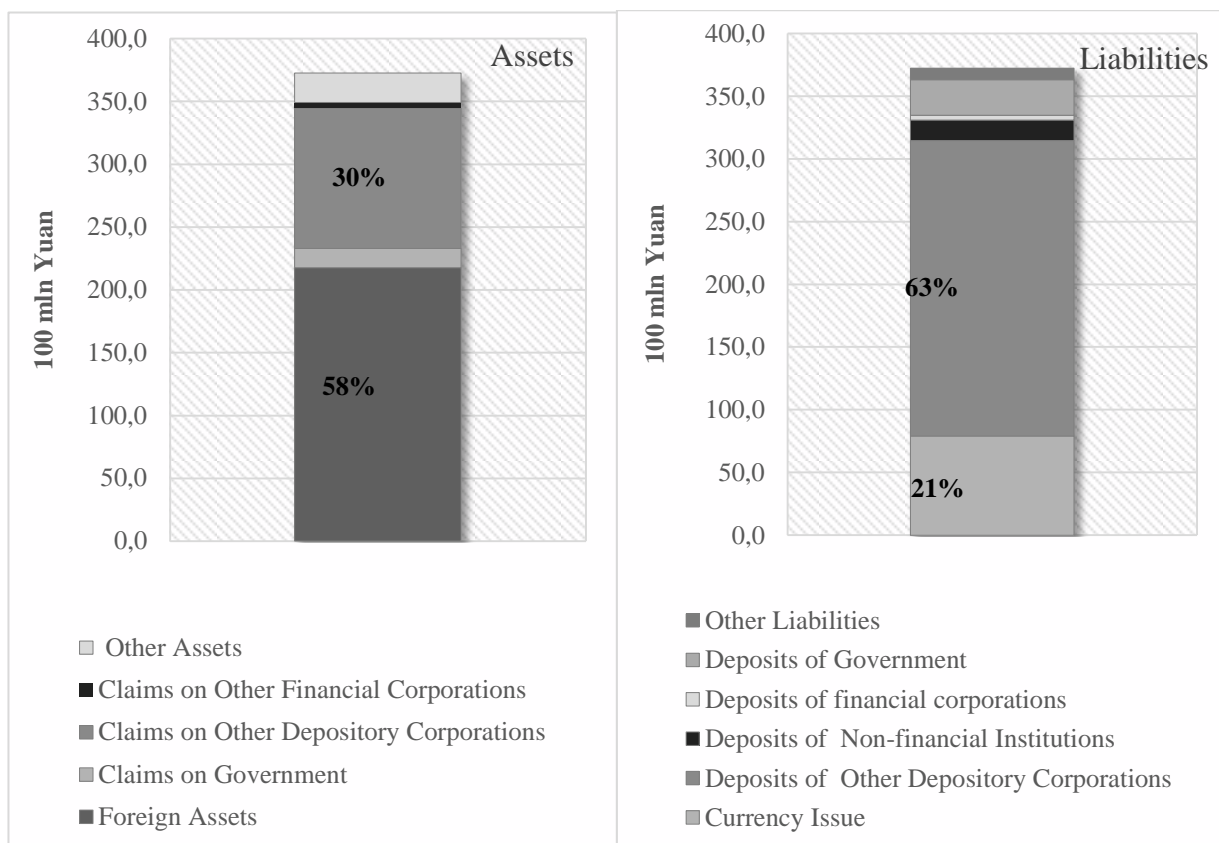


Рис. Є 3.1.4. Структура балансу РВоС (станом на кінець грудня 2018 р.)
Джерело: складено за даними The People's Bank of China (2019). URL: <http://www.pbc.gov.cn/>

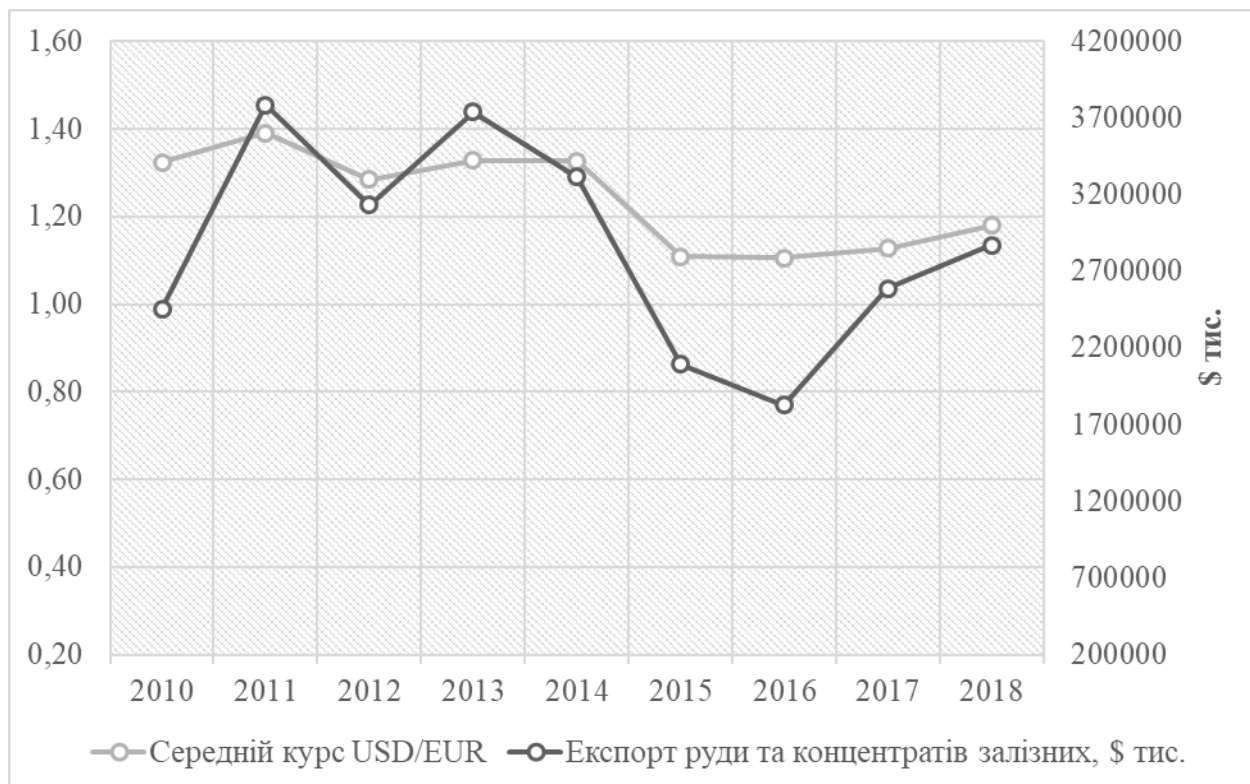
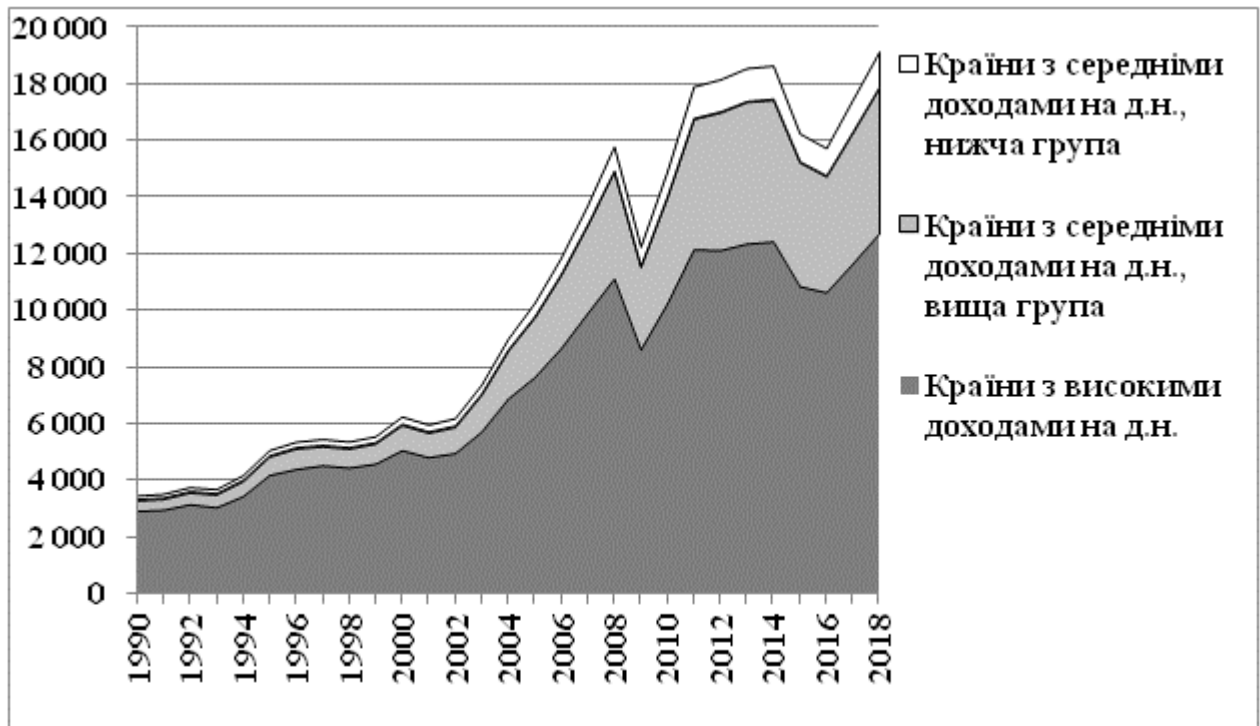


Рис. Ж 3.1.1. Динаміка обсягів експорту руди та залізних концентратів з України і курсу USD/EUR (коефіцієнт кореляції $R=0,82$)

Джерело: складено за даними: Зовнішня торгівля окремими видами товарів за країнами світу за січень-грудень 2018 року / Державна служба статистики України. 2019. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/zd/e_iovt/ei_12_2019.zip; Official exchange rate (LCU per US\$, period average) - World, Ukraine / The World Bank. 2019. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?end=2018&locations=1W-UA&start=2018&view=bar>

Додаток А



**Рис. Динаміка світового експорту товарів за групами країн
(млрддол. США), 1990–2018 рр.**

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators/ TheWorld Bank.URL:
<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Структура світового експорту товарів за групами країн, 1990–2018 рр.,%

Роки	Країни з високими доходами	Країни з середніми доходами			Країни з низькими доходами	Світ
		всього	вища група	нижча група		
1990	85,6	14,3	10,7	3,6		100
1991	85,5	14,5	10,8	3,6		100
1992	85,2	14,8	11,1	3,6		100
1993	83,8	16,0	12,1	3,9		100
1994	83,3	16,6	12,8	3,8		100
1995	83,5	16,4	12,8	3,5		100
1996	82,6	17,1	13,5	3,6		100
1997	83,7	16,1	12,3	3,9		100
1998	83,6	16,2	12,5	3,7		100
1999	83,2	16,6	12,8	3,7		100
2000	81,5	18,2	14,2	4,0		100
2001	81,1	18,5	14,4	4,1		100
2002	80,5	19,1	14,9	4,2		100
2003	77,8	21,8	17,6	4,1		100
2004	76,7	22,9	18,7	4,2		100
2005	74,6	25,0	20,4	4,6	0,4	100
2006	73,2	26,5	21,7	4,7	0,4	100
2007	72,2	27,4	22,5	4,9	0,4	100
2008	70,4	29,2	23,8	5,4	0,5	100
2009	70,4	29,2	23,7	5,5	0,5	100
2010	68,6	30,9	25,1	5,9	0,5	100
2011	67,7	31,8	25,6	6,2	0,5	100
2012	66,6	32,9	26,7	6,2	0,5	100
2013	66,4	33,1	26,8	6,3	0,5	100
2014	66,5	33,0	26,7	6,2	0,5	100
2015	66,7	32,8	26,8	6,0	0,5	100
2016	67,5	32,0	25,9	6,1	0,5	100
2017	66,7	32,8	26,4	6,4		100
2018	66,3	33,2	26,7	6,4		100

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank.URL:
<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Додаток В*Таблиця***П'ятнадцять найкрупніших країн – експортерів товарів, 2018 р., %**

№	Країна	Частка у світовому обсязі	Частка накопиченням
1	Китай	12,6	12,6
2	США	8,7	21,3
3	Німеччина	7,9	29,2
4	Японія	3,8	33,0
5	Корея	3,3	36,3
6	Франція	3,2	39,5
7	Нідерланди	3,0	42,5
8	Гонконг	3,0	45,4
9	Італія	2,8	48,2
10	Велика Британія	2,4	50,6
11	Сінгапур	2,4	53,0
12	Канада	2,3	55,4
13	Мексика	2,3	57,7
14	РФ	2,3	60,0
15	Бельгія	1,8	61,8

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Таблиця Г 3.3.1

**Україна: частка у глобальному ВВП, товарному експорті та імпорті,
1992–2018 рр., %**

Роки	ВВП	Товарний експорт	Товарний імпорт
1992	0,29	0,21	0,18
1993	0,25	0,20	0,25
1994	0,19	0,24	0,24
1995	0,16	0,25	0,30
1996	0,14	0,26	0,32
1997	0,16	0,25	0,30
1998	0,13	0,23	0,26
1999	0,10	0,20	0,20
2000	0,09	0,22	0,21
2001	0,11	0,26	0,24
2002	0,12	0,27	0,25
2003	0,13	0,30	0,29
2004	0,15	0,35	0,30
2005	0,18	0,32	0,33
2006	0,21	0,31	0,36
2007	0,25	0,35	0,42
2008	0,28	0,41	0,52
2009	0,19	0,31	0,36
2010	0,21	0,33	0,39
2011	0,22	0,37	0,45
2012	0,23	0,37	0,45
2013	0,24	0,34	0,40
2014	0,17	0,28	0,28
2015	0,12	0,23	0,22
2016	0,12	0,23	0,24
2017	0,14	0,24	0,27
2018	0,15	0,24	0,29

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank.URL : <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Таблиця Г 3.3.2

**Відношення експорту товарів та послуг до ВВП (за групами країн),
1989–2018 рр., %**

Роки	Україна	Країни з високими доходами на д.н.	Країни з середніми доходами на д.н.	Країни з низькими доходами на д.н.	Світ
1989	32,1	20,1	16,6	..	19,1
1990	27,6	20,3	17,1	..	19,3
1991	26,1	20,2	16,9	..	19,2
1992	24,0	20,2	21,9	..	20,7
1993	25,9	20,2	20,0	..	20,1
1994	35,4	21,0	20,4	22,1	20,8
1995	47,1	22,2	20,9	24,1	21,9
1996	45,7	22,5	20,9	23,3	22,0
1997	40,6	23,6	22,1	22,9	23,2
1998	41,9	23,6	22,8	21,2	23,4
1999	53,7	23,7	23,9	21,4	23,7
2000	62,4	25,8	26,5	22,0	26,0
2001	52,5	25,3	25,3	22,4	25,3
2002	52,2	24,8	26,5	22,9	25,3
2003	54,7	24,8	28,2	24,1	25,8
2004	60,3	26,2	30,4	26,6	27,4
2005	48,7	27,3	31,7	26,3	28,6
2006	44,1	28,8	32,3	26,3	29,8
2007	42,5	29,5	31,3	27,0	30,0
2008	44,4	30,6	31,0	..	30,7
2009	43,9	26,8	25,6	..	26,5
2010	47,1	29,5	27,2	..	28,8
2011	49,8	31,5	28,2	24,7	30,5
2012	47,7	31,9	27,5	22,0	30,6
2013	43,0	32,0	26,6	21,9	30,4
2014	48,6	32,0	25,7	21,7	30,1
2015	52,6	31,2	24,6	19,6	29,3
2016	49,3	30,5	23,6	20,4	28,5
2017	48,0	31,5	24,4	20,7	29,4
2018	45,2	..	25,5	..	..

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank. URL:
<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

Додаток Д

Таблиця

П'ять ключових груп товарного експорту Китаю у 2017 та 1980 рр., %

№	Товарна група	Частка у товарному експорті	Кумулятивно
2017 рік			
1	Продукція обробної промисловості	40,5	40,5
2	Машини і транспортне обладнання	20,58	61,08
3	Офісне обладнання	10,95	72,03
4	Телекомунікаційне обладнання	5,78	77,81
5	Обладнання для електронної обробки даних	3,39	81,2
1980 рік			
1	Продукція обробної промисловості	31,46	31,46
2	Паливо та гірничорудні матеріали	17,9	49,36
3	Сільськогосподарські продукти	15,83	65,19
4	Продукти харчування	11,3	76,49
5	Текстиль	9,17	85,66

Джерело: розраховано за даними World Trade Organization: URL: <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBViewData.aspx?Language=E>

**Сільське господарство, лісне господарство та рибальство, додана вартість
у відсотках ВВП (за групами країн)**

Роки	Украї- на	Країни з високими дох. на д.н.	Країни з середніми доходами на д.н			Країни з низькими доходами на д.н.	Світ
			середнє	вища підгрупа	нижча підгрупа		
1990	24,4	..	19,2	17,6	24,9	36,3	..
1991	24,6	..	18,0	16,2	24,8	37,8	..
1992	20,9	..	16,4	14,4	24,0	38,1	..
1993	21,5	..	15,4	13,2	23,6	37,0	..
1994	14,6	..	15,5	13,4	23,1	37,2	..
1995	13,8	..	14,9	13,0	21,9	36,7	7,6
1996	12,2	..	14,8	12,8	22,2	34,7	7,5
1997	12,5	2,0	14,0	11,8	21,7	35,1	5,6
1998	12,1	1,9	13,6	11,4	21,8	33,8	5,5
1999	11,9	1,8	13,0	10,7	21,2	31,6	5,2
2000	14,5	1,8	12,0	9,8	20,1	29,1	4,9
2001	14,3	1,7	11,8	9,4	20,1	29,1	4,8
2002	13,0	1,6	11,6	9,3	19,8	28,6	4,6
2003	10,8	1,6	11,3	9,0	19,3	27,7	4,5
2004	10,8	1,6	10,9	9,0	17,8	25,7	4,4
2005	9,1	1,4	10,0	8,1	17,1	27,1	4,1
2006	7,5	1,3	9,4	7,5	16,4	27,1	3,8
2007	6,5	1,3	9,3	7,3	16,3	26,3	3,8
2008	6,9	1,3	9,3	7,3	16,6	27,5	3,7
2009	7,2	1,2	9,2	7,1	16,8	28,1	3,7
2010	7,4	1,3	9,0	6,9	16,4	27,4	3,6
2011	8,2	1,4	9,0	6,9	16,5	26,9	3,7
2012	7,8	1,4	8,8	6,7	16,0	27,9	3,6
2013	8,8	1,4	8,8	6,7	16,0	26,9	3,7
2014	10,2	1,4	8,6	6,6	15,9	26,3	3,6
2015	12,1	1,3	8,6	6,6	15,8	25,9	3,5
2016	11,7	1,3	8,6	6,5	15,7	25,4	3,5
2017	10,2	1,3	8,2	6,2	15,3	25,8	3,4
2018	10,1	..	7,8	5,7	14,9	..	..

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank.URL : <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

**Обробна промисловість, додана вартість
(за групами країн), % ВВП**

Ро- ки	Україна	Країни з високими доходами на д.н.	Країни з середніми доходами на д.н			Країни з низькими доходами на д.н.	Світ
			середнє	вища підгрупа	нижча підгрупа		
1992	44,6	..	..	..	18,3	10,9	..
1993	29,7	..	..	..	17,8	10,5	..
1994	35,0	..	..	..	18,6	10,4	..
1995	31,0	..	..	..	18,6	10,2	..
1996	27,5	..	..	..	18,5	11,1	..
1997	24,6	17,5	..	..	18,2	8,7	17,5
1998	25,3	17,6	..	..	17,7	9,0	17,5
1999	27,2	17,2	..	..	17,6	9,1	17,2
2000	16,3	17,1	..	..	16,8	8,3	17,1
2001	15,5	16,3	..	..	17,8	9,3	16,5
2002	15,9	15,9	16,9	..	18,0	9,7	16,1
2003	16,5	15,7	17,0	..	17,5	10,0	16,0
2004	16,5	15,6	21,7	22,9	17,5	9,6	17,3
2005	17,4	15,3	21,7	22,8	17,5	9,3	17,1
2006	17,8	15,2	21,7	22,8	17,7	9,3	17,1
2007	17,6	15,1	21,4	22,6	17,3	9,4	16,9
2008	15,4	14,6	21,3	22,4	17,5	8,5	16,5
2009	13,8	13,7	20,6	21,6	17,1	8,7	15,6
2010	13,2	14,2	20,4	21,6	16,1	8,0	15,9
2011	11,9	14,1	20,3	21,5	15,8	8,4	15,8
2012	12,4	13,9	20,0	21,2	15,8	8,3	15,7
2013	11,3	13,9	19,6	20,7	15,6	8,1	15,5
2014	12,2	13,9	19,5	20,6	15,6	8,0	15,5
2015	11,9	14,2	19,4	20,4	15,7	7,9	15,6
2016	12,2	14,1	19,1	20,1	15,5	8,1	15,6
2017	12,1	14,1	19,4	20,5	15,3	..	15,6
2018	11,5	..	19,6	20,7	15,4	..	..

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank.URL:
<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

**Частка продукції обробної промисловості у структурі товарного експорту
(за групами країн), %**

Роки	Україна	Країни з високими доходами на д.н.	Країни з середніми доходами на д.н.			Світ
			середнє	вища підгрупа	нижча підгрупа	
1996	67,8	76,1	63,4	65,6	53,4	72,2
1997	71,0	79,4	61,6	63,6	52,5	73,6
1998	70,6	78,7	63,9	66,1	54,1	73,9
1999	65,5	77,2	64,8	66,6	56,3	73,3
2000	69,4	74,8	63,5	65,2	56,0	71,2
2001	65,1	74,9	63,8	65,8	55,1	71,3
2002	67,3	76,7	64,6	66,3	56,6	72,7
2003	67,8	75,1	64,9	66,9	56,0	71,8
2004	71,0	75,0	65,4	66,3	60,9	71,9
2005	69,4	72,2	65,0	66,2	59,0	69,8
2006	73,1	73,0	62,6	65,0	51,6	69,6
2007	74,5	71,8	63,8	67,7	48,0	69,3
2008	70,5	69,7	62,3	65,1	49,8	67,3
2009	62,9	70,6	61,9	65,1	48,7	67,8
2010	64,6	69,6	60,0	63,3	46,1	66,4
2011	63,5	68,5	59,1	62,6	44,2	65,4
2012	60,6	67,8	61,6	64,9	47,5	65,7
2013	58,7	66,9	60,9	63,9	47,9	64,9
2014	54,9	67,4	62,4	65,6	48,8	65,8
2015	50,1	70,7	66,3	68,4	55,5	69,3
2016	47,5	70,0	65,4	67,4	56,1	68,5
2017	46,7	71,2	64,7	67,3	53,8	69,2
2018	48,8	70,4	..	..	51,1	66,4

Джерело: розраховано за даними: World Development Indicators / World Bank.URL:
<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>

ВИРОБНИЦТВО ТА ЕКСПОРТ КУКУРУДЗИ

Таблиця 3 3.3.1

Світове виробництво кукурудзи у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	США	350,5	31,7	31,7
2	Китай	254,0	23,0	54,7
3	Бразилія	101,0	9,1	63,9
4	ЄС-27	64,8	5,9	69,7
5	Аргентина	50,0	4,5	74,3
6	Україна	36,0	3,3	77,5
7	Індія	29,0	2,6	80,1
8	Мексика	27,0	2,4	82,6
9	Канада	14,0	1,3	83,8
10	ПАР	14,0	1,3	85,1
	Інші 103 країни	164,5	14,9	100,0
	Усього	1104,8	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

Таблиця 3 3.3.2

Світовий експорт кукурудзи у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	США	52,1	30,6	30,6
2	Бразилія	34,0	20,0	50,7
3	Аргентина	33,5	19,7	70,4
4	Україна	30,0	17,7	88,0
5	РФ	4,7	2,8	90,8
6	Сербія	2,2	1,3	92,1
7	Парагвай	2,0	1,2	93,3
8	ЄС-27	2,0	1,2	94,4
9	Канада	1,5	0,9	95,3
10	Мексика	1,5	0,9	96,2
	Інші 38 країн	6,4	3,8	100,0
	Усього	169,9	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця 3 3.3.3

Площа збирання кукурудзи у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Площа, млн га	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Китай	41,0	21,4	21,4
2	США	33,2	17,3	38,7
3	Бразилія	18,1	9,4	48,1
4	Індія	9,5	5,0	53,1
5	ЄС-27	8,6	4,5	57,6
6	Мексика	7,3	3,8	61,4
7	Нігерія	6,5	3,4	64,7
8	Аргентина	6,1	3,2	67,9
9	Україна	4,9	2,6	70,5
10	Танзанія	4,2	2,2	72,7
	Інші 103 країни	52,4	27,3	100,0
	Усього	191,9	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця 3 3.3.4

Україна: виробництво та експорт кукурудзи у 1987–2019 марк. роках

Маркетинговий рік	Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн метр. т	Експорт/ Виробництво, %
1987	8,31	1,50	18,1
1988	8,64	1,30	15,0
1989	7,03	0,60	8,5
1990	4,74	0,35	7,4
1991	4,75	0,15	3,2
1992	2,85	0,10	3,5
1993	3,79	0,00	0,1
1994	1,54	0,00	0,0
1995	3,39	0,06	1,7
1996	1,84	0,02	1,2
1997	5,34	0,59	11,1
1998	2,30	0,37	15,9
1999	1,74	0,06	3,2
2000	3,85	0,40	10,3
2001	3,64	0,35	9,6
2002	4,18	0,81	19,4
2003	6,88	1,24	18,0
2004	8,87	2,33	26,3
2005	7,17	2,46	34,4
2006	6,43	1,03	16,0

Маркетинговий рік	Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн метр. т	Експорт/ Виробництво, %
2007	7,42	2,07	27,9
2008	11,45	5,50	48,0
2009	10,49	5,07	48,4
2010	11,92	5,01	42,0
2011	22,84	15,21	66,6
2012	20,92	12,73	60,8
2013	30,90	20,00	64,7
2014	28,45	19,66	69,1
2015	23,33	16,60	71,1
2016	27,97	21,33	76,3
2017	24,12	18,04	74,8
2018	35,81	29,50	82,4
2019	36,00	30,00	83,3
Приріст 2019 р. до 1990 р., % (в.п.)	660,0	8471,4	75,9

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

Таблиця 3 3.3.5

**Україна: площі збирання та врожайність кукурудзи у 1987–2019 марк.
роках**

Маркетинговий рік	Площа, млн га	Врожайність, метр. т/ га
1987	2,42	3
1988	2,33	4
1989	1,86	4
1990	1,23	4
1991	1,46	3
1992	1,16	2
1993	1,33	3
1994	0,65	2
1995	1,16	3
1996	0,67	3
1997	1,35	4
1998	0,91	3
1999	0,69	3
2000	1,28	3
2001	1,12	3
2002	1,19	4
2003	1,99	3
2004	2,30	4
2005	1,66	4
2006	1,72	4
2007	1,90	4
2008	2,44	5

Маркетинговий рік	Площа, млн га	Врожайність, метр. т/га
2009	2,09	5
2010	2,65	4
2011	3,54	6
2012	4,37	5
2013	4,83	6
2014	4,63	6
2015	4,09	6
2016	4,24	7
2017	4,43	5
2018	4,57	8
2019	4,90	7
Приріст 2019 р. до 1990 р., %	297,1	75,0

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Додаток И

ВИРОБНИЦТВО ТА ЕКСПОРТ ПШЕНИЦІ

Таблиця И 3.3.1

Світове виробництво пшениці у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	ЄС-27	151,0	19,7	19,7
2	Китай	132,0	17,2	37,0
3	Індія	102,2	13,3	50,3
4	РФ	72,5	9,5	59,8
5	США	53,9	7,0	66,8
6	Канада	33,3	4,3	71,2
7	Україна	28,7	3,7	74,9
8	Пакистан	25,6	3,3	78,3
9	Аргентина	20,5	2,7	80,9
10	Австралія	19,0	2,5	83,4
11	Туреччина	19,0	2,5	85,9
	Інші 69 країн	107,8	14,1	100,0
	Усього	765,5	100	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця И 3.3.2

Світовий експорт пшениці у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	РФ	34,0	18,8	18,8
2	ЄС-27	27,5	15,2	34,0
3	США	26,5	14,7	48,7
4	Канада	24,5	13,5	62,2
5	Україна	19,5	10,8	73,0
6	Аргентина	14,5	8,0	81,0
7	Австралія	10,5	5,8	86,8
8	Туреччина	6,5	3,6	90,4
9	Казахстан	5,2	2,9	93,3
10	Китай	1,3	0,7	94,0
	Інші 57 країн	10,8	6,0	100,0
	Усього	180,8	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця И 3.3.3

Площа збирання пшениці у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Площа, млн га	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Індія	29,9	13,7	13,7
2	РФ	27,0	12,4	26,1
3	ЄС-27	26,1	12,0	38,0
4	Китай	24,1	11,0	49,1
5	США	15,5	7,1	56,2
6	Казахстан	11,3	5,2	61,3
7	Австралія	10,7	4,9	66,2
8	Канада	9,7	4,4	70,7
9	Пакистан	8,8	4,0	74,7
10	Туреччина	7,2	3,3	78,0
11	Україна	7,1	3,2	81,2
	Інші 69 країн	40,9	18,8	100,0
	Усього	218,2	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця И 3.3.4

Україна: виробництво та експорт пшениці у 1987–2019 марк. роках

Маркетинговий рік	Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн. метр. т	Експорт/ Виробництво, %
1987	19,66	1,68	8,5
1988	21,71	2,36	10,8
1989	27,40	3,00	10,9
1990	30,37	2,00	6,6
1991	21,16	0,23	1,1
1992	19,51	0,10	0,5
1993	21,83	0,50	2,3
1994	13,86	0,14	1,0
1995	16,27	1,34	8,3
1996	13,55	1,29	9,5
1997	18,40	1,36	7,4
1998	14,94	4,70	31,4
1999	13,59	1,95	14,4
2000	10,20	0,08	0,8
2001	21,35	5,49	25,7
2002	20,56	6,57	32,0
2003	3,60	0,07	1,8
2004	17,52	4,40	25,1
2005	18,70	6,46	34,6
2006	13,95	3,37	24,1
2007	13,94	1,24	8,9
2008	25,89	13,04	50,4
2009	20,87	9,34	44,7
2010	16,84	4,30	25,5
2011	22,32	5,44	24,4
2012	15,76	7,19	45,6
2013	22,28	9,76	43,8
2014	24,75	11,27	45,5
2015	27,27	17,43	63,9
2016	26,79	18,11	67,6
2017	26,98	17,78	65,9
2018	25,06	16,02	63,9
2019	28,70	19,50	67,9
Приріст 2019 р. до 1990 р., % (в.п.)	-5,5	875,0	61,4

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Україна: площі збирання та врожайність пшениці у 1987–2019 марк. роках

Маркетинговий рік	Площа, млн га	Врожайність, метр. т/ га
1987	5,36	4
1988	6,46	3
1989	6,97	4
1990	7,58	4
1991	7,02	3
1992	6,33	3
1993	5,75	4
1994	4,51	3
1995	5,48	3
1996	5,89	2
1997	6,51	3
1998	5,64	3
1999	5,93	2
2000	5,16	2
2001	6,88	3
2002	6,75	3
2003	2,46	1
2004	5,53	3
2005	6,57	3
2006	5,51	3
2007	5,95	2
2008	7,05	4
2009	6,75	3
2010	6,28	3
2011	6,66	3
2012	5,63	3
2013	6,57	3
2014	6,30	4
2015	7,12	4
2016	6,46	4
2017	6,64	4
2018	6,72	4
2019	7,05	4
Приріст 2019 р, до 1990 р., %	-7,0	0,0

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

ВИРОБНИЦТВО ТА ЕКСПОРТ ЯЧМЕНЮ

Таблиця І 3.3.1

Світове виробництво ячменю у розрізі окремих країн,
2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	ЄС-27	60,7	39,4	39,4
2	РФ	20	13,0	52,4
3	Канада	9,9	6,4	58,8
4	Україна	9,2	6,0	64,8
5	Австралія	8,6	5,6	70,4
6	Туреччина	8	5,2	75,5
7	Аргентина	4,8	3,1	78,7
8	Казахстан	3,9	2,5	81,2
9	США	3,7	2,4	83,6
10	Іран	3,6	2,3	86,0
	Інші 49 країн	21,6	14,0	100,0
	Усього	154,1	100	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця І 3.3.2

Світовий експорт ячменю у розрізі окремих країн,
2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	РФ	5,6	19,9	19,9
2	ЄС-27	5,5	19,6	39,5
3	Україна	4,8	17,1	56,6
4	Австралія	4,5	16,0	72,6
5	Аргентина	3	10,7	83,3
6	Канада	2,5	8,9	92,2
7	Казахстан	1,8	6,4	98,6
8	Туреччина	0,1	0,4	98,9
9	Уругвай	0,1	0,4	99,3
10	Сербія	0,07	0,2	99,5
	Інші 4 країни	0,13	0,5	100,0
	Усього	28,1	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця І 3.3.3

**Площа збирання ячменю у розрізі окремих країн,
2019 марк. рік**

№	Країна	Площа, млн га	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	ЄС-27	12,4	24,0	24,0
2	РФ	8,3	16,0	40,0
3	Австралія	4,1	7,9	47,9
4	Туреччина	3,8	7,4	55,3
5	Казахстан	3,0	5,7	61,0
6	Канада	2,7	5,2	66,2
7	Україна	2,7	5,2	71,5
8	Іран	1,7	3,3	74,8
9	Марокко	1,5	2,8	77,6
10	Ірак	1,2	2,3	79,9
	Інші 49 країн	10,4	20,1	100,0
	Усього	51,6	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця І 3.3.4

**Україна: виробництво та експорт ячменю у
1987–2019 марк. роках**

Маркетинговий рік	Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн метр. т	Експорт/Виробництво, %
1987	12,19	1,66	13,6
1988	8,75	1,35	15,4
1989	10,09	1,09	10,8
1990	9,17	0,35	3,8
1991	8,05	0,28	3,4
1992	10,11	0,18	1,8
1993	13,55	0,28	2,0
1994	14,51	0,41	2,8
1995	9,63	0,88	9,1
1996	5,73	0,33	5,7
1997	7,41	0,54	7,3
1998	5,87	0,98	16,6
1999	6,43	0,78	12,1
2000	6,87	1,02	14,8
2001	10,19	2,80	27,5
2002	10,36	2,88	27,8
2003	6,83	1,52	22,2
2004	11,08	4,31	38,9
2005	8,98	3,96	44,1
2006	11,34	5,10	45,0

Маркетинговий рік	Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн метр. т	Експорт/Виробництво, %
2007	5,98	1,04	17,5
2008	12,61	6,37	50,5
2009	11,83	6,23	52,7
2010	8,48	2,79	32,9
2011	9,10	2,46	27,1
2012	6,94	2,13	30,8
2013	7,56	2,48	32,7
2014	9,45	4,46	47,2
2015	8,75	4,41	50,4
2016	9,87	5,35	54,2
2017	8,70	4,29	49,3
2018	7,60	3,56	46,8
2019	9,20	4,80	52,2
Приріст 2019 р. до 1990 р. % (в.п.)	0,3	1271,4	48,4

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

Таблиця І 3.3.5

Україна: площі збирання та врожайність ячменю у 1987–2019 марк. роках

Маркетинговий рік	Площа, млн га	Врожайність, метр. т/ га
1987	4,08	3
1988	3,66	2
1989	3,23	3
1990	2,73	3
1991	3,19	3
1992	3,45	3
1993	4,22	3
1994	5,09	3
1995	4,41	2
1996	3,43	2
1997	3,70	2
1998	3,57	2
1999	3,48	2
2000	3,69	2
2001	3,92	3
2002	4,15	2
2003	4,60	1
2004	4,52	2
2005	4,35	2
2006	5,24	2
2007	4,09	1
2008	4,17	3

2009	4,99	2
2010	4,32	2
2011	3,68	2
2012	3,29	2
2013	3,23	2
2014	3,20	3
2015	3,00	3
2016	3,05	3
2017	2,65	3
2018	2,57	3
2019	2,70	3
Приріст 2019 р. до 1990 р., %	-1,1	0,0

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Додаток І

ВИРОБНИЦТВО ТА ЕКСПОРТ СОНЯШНИКОВОЇ ОЛІЇ

Таблиця І 3.3.1

Світове виробництво соняшnikової олії у розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Україна	6,5	32,3	32,3
2	РФ	5,2	25,5	57,7
3	ЄС-27	3,8	18,6	76,3
4	Аргентина	1,4	7,0	83,3
5	Туреччина	0,9	4,6	87,9
6	Китай	0,7	3,6	91,5
7	ПАР	0,3	1,7	93,2
8	Сербія	0,2	1,2	94,3
9	Казахстан	0,2	1,0	95,3
10	США	0,2	1,0	96,3
	Інші 21 країна	0,7	3,7	100,0
	Усього	20,3	100,0	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

Таблиця І 3.3.2

**Світовий експорт соняшникової олії у розрізі окремих країн,
2019 марк. рік**

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Україна	5,9	55,3	55,3
2	РФ	2,6	24,6	79,9
3	Аргентина	0,7	6,4	86,3
4	ЄС-27	0,5	5,1	91,4
5	Туреччина	0,4	3,8	95,2
6	Сербія	0,2	1,4	96,6
7	Молдова	0,1	0,7	97,2
8	Боснія і Герцеговина	0,1	0,6	97,8
9	Казахстан	0,1	0,5	98,3
10	ПАР	0,0	0,4	98,8
	Інші 11 країн	0,13	1,2	100
	Усього	10,57	100	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

Таблиця І 3.3.3

**Україна: виробництво та експорт соняшникової олії,
1987–2019 марк. рр.**

Маркетинговий рік		Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн метр. т	Експорт/ Виробництво, %
1987		1,03	0,06	5,8
1988		1,05	0,11	10,0
1989		1,09	0,12	10,5
1990		1,01	0,11	10,4
1991		0,86	0,15	17,4
1992		0,78	0,12	15,4
1993		0,77	0,10	13,0
1994		0,59	0,15	25,5
1995		0,94	0,20	21,2
1996		0,42	0,21	49,6
1997		0,56	0,18	32,1
1998		0,53	0,21	38,7
1999		0,84	0,43	51,2
2000		0,97	0,55	56,7
2001		0,84	0,31	36,6
2002		1,15	0,91	79,2
2003		1,32	0,98	74,1
2004		1,27	0,64	50,8
2005		1,93	1,51	78,6
2006		2,05	1,87	91,1

Маркетинговий рік		Виробництво, <i>млн метр. т</i>	Експорт, <i>млн метр. т</i>	Експорт/ Виробництво, %
2007		1,80	1,33	73,8
2008		2,63	2,10	79,7
2009		2,98	2,65	88,7
2010		3,34	2,65	79,5
2011		3,98	3,26	82,1
2012		3,64	3,25	89,2
2013		4,76	4,18	87,9
2014		4,43	3,87	87,4
2015		5,01	4,50	89,8
2016		6,35	5,85	92,1
2017		5,91	5,34	90,3
2018		6,36	5,80	91,1
2019		6,54	5,85	89,5
Приріст 2019 р., до 1990 р., % (в.п.)		548,4	5471,4	79,1

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

ВИРОБНИЦТВО ТА ЕКСПОРТ СОЇ

Таблиця Й 3.3.1

Світове виробництво соєвого шроту в розрізі окремих країн, 2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Китай	67,3	28,1	28,1
2	США	45,0	18,8	46,8
3	Аргентина	34,0	14,2	61,0
4	Бразилія	34,0	14,1	75,1
5	ЄС-27	12,6	5,2	80,4
6	Індія	7,8	3,2	83,6
7	Мексика	4,7	2,0	85,6
8	РФ	4,0	1,7	87,2
9	Парагвай	3,1	1,3	88,5
10	Египет	2,7	1,1	89,7
20	Україна	1,2	0,5	96,4
	Інші 47 країн	24,8	10,3	100,0
	Усього	239,96	100	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL: <https://www.indexmundi.com>

Таблиця Й 3.3.2

Світовий експорт соєвого шроту у розрізі окремих країн,
2019 марк. рік

№	Країна	Обсяг, млн метр. т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Аргентина	30,5	44,7	44,7
2	Бразилія	15,2	22,3	67,0
3	США	12,4	18,2	85,3
4	Парагвай	2,6	3,8	89,0
5	Індія	1,9	2,8	91,8
6	Болівія	1,7	2,5	94,3
7	Китай	0,9	1,3	95,6
8	Україна	0,7	1,0	96,6
9	РФ	0,5	0,7	97,3
10	Канада	0,4	0,6	97,9
	Інші 31 країна	1,4	2,1	100
		68,2	100	

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

Таблиця Й 3.3.3

Україна: виробництво та експорт соєвого шроту у 1987–2019 марк. роках

Маркетинговий рік	Виробництво, млн метр. т	Експорт, млн метр. т	Експорт/ Виробництво, %
1987	0,20	0,00	0,0
1988	0,20	0,00	0,0
1989	0,21	0,00	0,0
1990	0,19	0,00	0,0
1991	0,21	0,00	0,0
1992	0,09	0,00	0,0
1993	0,06	0,00	0,0
1994	0,03	0,00	0,0
1995	0,03	0,00	0,0
1996	0,02	0,00	0,0
1997	0,03	0,00	0,0
1998	0,02	0,00	4,2
1999	0,03	0,00	0,0
2000	0,04	0,00	4,7
2001	0,06	0,01	8,1
2002	0,08	0,00	0,0
2003	0,12	0,00	1,7
2004	0,22	0,00	1,4
2005	0,27	0,00	0,0
2006	0,34	0,00	0,0
2007	0,36	0,00	0,0
2008	0,36	0,00	0,3
2009	0,42	0,00	0,5
2010	0,44	0,01	1,1
2011	0,54	0,01	0,9
2012	0,47	0,02	3,2
2013	0,59	0,08	13,5
2014	0,70	0,22	31,1
2015	0,75	0,35	46,2
2016	0,63	0,30	47,9
2017	0,81	0,37	45,3
2018	1,19	0,70	59,1
2019	1,23	0,70	57,1
Приріст 2019 р. до 1990 р., % (в.п.)	562,2	-	57,1

Джерело: розраховано за даними Міністерства сільського господарства США, з урахуванням усієї території України: Index Mundi. URL : <https://www.indexmundi.com>

СВІТОВЕ ВИРОБНИЦТВО СТАЛІ

Таблиця К 3.3.1

Виплавка сталі у розрізі окремих країн, 2018 р.

№	Країна	Обсяг, млн т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Китай	923,84	51,64	51,64
2	Індія	109,27	6,11	57,75
3	Японія	104,32	5,83	63,58
4	США	86,61	4,84	68,42
5	Корея	72,46	4,05	72,47
6	РФ	71,25	3,98	76,45
7	Німеччина	42,43	2,37	78,82
8	Туреччина	37,31	2,09	80,91
9	Бразилія	35,41	1,98	82,89
10	Італія	24,53	1,37	84,26
11	Іран	24,52	1,37	85,63
12	Тайвань (КНР)	23,24	1,30	86,93
13	Україна	21,11	1,18	88,11
14	Мексика	20,20	1,13	89,24
15	Франція	15,39	0,86	90,10
	Інші 48 країн	177,15	9,90	100,00
	Усього	1789,04	100,00	

Джерело: розраховано за даними World Steel Association. URL: https://www.worldsteel.org/internet-2017/steel-by-topic/statistics/steel-data-viewer/MCSP_crude_steel_monthly/CHN/IND

Виплавка сталі у розрізі окремих країн, січень-жовтень 2019 р.

№	Країна	Обсяг, млн т	Частка у світовому обсязі, %	Частка накопиченням, %
1	Китай	828,33	53,76	53,76
2	Індія	93,30	6,06	59,82
3	Японія	83,79	5,44	65,26
4	США	73,54	4,77	70,03
5	Корея	60,12	3,90	73,93
6	РФ	59,34	3,85	77,78
7	Німеччина	33,87	2,20	79,98
8	Туреччина	27,97	1,82	81,80
9	Бразилія	27,22	1,77	83,56
10	Іран	21,52	1,40	84,96
11	Італія	19,84	1,29	86,25
12	Тайвань (КНР)	18,76	1,22	87,46
13	Україна	17,96	1,17	88,63
14	В'єтнам	17,08	1,11	89,74
15	Мексика	15,73	1,02	90,76
	Інші 48 країн	142,37	9,24	100,00
	Усього	1540,75	100,00	

Джерело: розраховано за даними World Steel Association. URL: https://www.worldsteel.org/internet-2017/steel-by-topic/statistics/steel-data-viewer/MCSP_crude_steel_monthly/CHN/IND

ВИРОБНИЦТВО, ЕКСПОРТ ТА ІМПОРТ ЧАВУНУ

Таблиця Л 3.3.1

Світове виробництво, експорт, імпорт та споживання чавуну у розрізі окремих країн, 2018 р., млн т

Країна	Виробництво, 2017	Виробництво, 2018	Експорт, 2018	Імпорт, 2018	Споживання, 2018
Китай	748,3	771,1	0,0	0,1	771,1
ЄС (28)	93,2	91,0	1,3	4,0	93,7
Японія	78,3	77,3	0,0	0,1	77,4
Індія	66,8	71,5	0,3	0,0	71,2
РФ	52,0	51,2	5,8	0,5	46,0
Корея	47,1	47,1	0,1	0,2	47,2
Бразилія	28,4	28,4	1,9	0,0	26,5
США	22,4	24,1	0,0	6,0	30,0
Україна	20,1	20,6	3,0	0,0	17,6
Світ	1 218,2	1 246,6	13,5	15,4	1 248,5

Джерело: розраховано за даними World Steel Association: World steel in figures 2019. URL : <https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:96d7a585-e6b2-4d63-b943-4cd9ab621a91/World%20Steel%20in%20Figures%202019.pdf>

Таблиця Л 3.3.2

Структура світового виробництва, експорту, імпорту та споживання чавуну у розрізі окремих країн, 2018 р., %

Країна	Виробництво, 2017	Виробництво, 2018	Експорт, 2018	Імпорт, 2018	Споживання, 2018
Китай	61,4	61,9	0,0	0,6	61,8
ЄС (28)	7,7	7,3	9,6	26,0	7,5
Японія	6,4	6,2	0,0	0,6	6,2
Індія	5,5	5,7	2,2	0,0	5,7
РФ	4,3	4,1	43,0	3,2	3,7
Корея	3,9	3,8	0,7	1,3	3,8
Бразилія	2,3	2,3	14,1	0,0	2,1
США	1,8	1,9	0,0	39,0	2,4
Україна	1,6	1,7	22,2	0,0	1,4
Світ	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: розраховано за даними World Steel Association: World steel in figures 2019. URL: <https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:96d7a585-e6b2-4d63-b943-4cd9ab621a91/World%20Steel%20in%20Figures%202019.pdf>

ВИРОБНИЦТВО, ЕКСПОРТ ТА ІМПОРТ ЗАЛІЗНОЇ РУДИ

Таблиця М 3.3.1

Світове виробництво, експорт, імпорт та споживання залізної руди у
розрізі окремих країн, 2017 р., млн т

Країна	Виробництво	Експорт	Імпорт	Споживання
Китай	115,0	5,5	1 075,4	1 184,9
ЄС (28)	30,7	43,3	146,9	134,3
ПАР	62,3	66,4	0,5	-3,7
Бразилія	435,5	383,5	0,0	52,0
Японія	-	0,0	126,5	126,5
Канада	49,0	41,2	8,0	15,8
США	47,6	10,6	6,4	43,4
Австралія	883,4	872,8	0,3	10,9
Україна	60,5	37,4	0,3	
Індія	201,8	28,1	5,4	179,1
Світ	2 167,1	1 638,7	1 578,0	2 106,4

Джерело: за даними World Steel Association: World steel in figures 2019. URL:
<https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:96d7a585-e6b2-4d63-b943-4cd9ab621a91/World%20Steel%20in%20Figures%202019.pdf>

Таблиця М 3.3.2

**Структура світового виробництва, експорту, імпорту та споживання
залізної руди у розрізі окремих країн, 2017 р., %**

Країна	Виробництво	Експорт	Імпорт	Споживання
Японія	0,0	0,0	8,0	6,0
Австралія	40,8	53,3	0,0	0,5
Бразилія	20,1	23,4	0,0	2,5
Індія	9,3	1,7	0,3	8,5
Китай	5,3	0,3	68,1	56,3
ПАР	2,9	4,1	0,0	-0,2
Україна	2,8	2,3	0,0	1,1
Канада	2,3	2,5	0,5	0,8
США	2,2	0,6	0,4	2,1
ЄС (28)	1,4	2,6	9,3	6,4
Світ	100	100	100	100

Джерело: розраховано за даними World Steel Association: World steel in figures 2019.URL:

<https://www.worldsteel.org/en/dam/jcr:96d7a585-e6b2-4d63-b943-4cd9ab621a91/World%20Steel%20in%20Figures%202019.pdf>

Додаток А

**Показники, що характеризують стан зовнішньоекономічної стійкості України
(валютної та боргової складової фінансової безпеки) у 2008–2018 рр., на кінець періоду**

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	І п/р 2019	Граничне значення
Індикатори, пов'язані з поточним рахунком													
Сальдо поточного рахунку/ ВВП, %	-10,4	-1,5	-2,1	-6,1	-7,9	-8,7	-4,6	2,0	-1,5	-2,0	-3,4		<(-2,3) ³⁸⁴
Доходи нерезидентів від інвестицій в Україну/ експорт товарів і послуг, %	8,4	13,5	10,2	11,1	11,6	13,2	10,7	11,2	11,7	12,5	14,4	12,3	
Доходи нерезидентів від інвестицій в Україну/ВВП, %	5,6	6,2	4,8	5,5	5,5	5,7	7,0	6,5	6,1	6,3	6,6		
Індикатори заборгованості													
Валовий зовнішній борг/експорт товарів та послуг, %	123,4	198,6	178,8	150,9	155,6	173,9	193,0	248,1	247,0	216,8	194	188,8 *	<200 ³⁸⁵
Валовий зовнішній борг/ВВП, %	82,6	90,4	83,4	74,8	73,7	74,6	124,5	142	128,3	108,6	89,2		<80 ²
Витрати на обслуговування валового зовнішнього боргу/ експорт товарів і послуг**, %	5,6	9,0	7,1	6,5	6,5	7,7	8,6	11,1	10,2	8,4	7,8	7,3	
Витрати на обслуговування валового зовнішнього боргу/ ВВП, %	3,7	4,1	3,3	3,2	3,1	3,3	5,6	6,4	5,3	4,2	3,6		
Короткостроковий борг/ валовий зовнішній борг, %	45,6	38,2	43,4	47,7	48,9	41,7	45	43,3	41,7	40,2	39,9	40	<20 ¹
Короткостроковий борг/ експорт товарів і послуг, %	56,3	75,9	77,5	71,9	76,1	72,6	86,1	106,6	101,9	86,1	77,4	75,4*	<40 ¹

³⁸⁴ Богдан Т.П. Внешняя финансовая уязвимость как предвестник будущих кризисов. URL: https://zn.ua/macrolevel/vneshnyaya-finansovaya-uyazvimost-kak-predvestnik-buduschih-krizisov-289055_.htm

³⁸⁵ International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in low-Incomt Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. February 3, 2004. URL: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>.

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	І п/р 2019	Граничне значення
Державний та гарантований державою борг/ВВП, %	20,0	34,7	38,6	35,1	35,3	38,4	69,4	79,1	80,9	71,8	60,9		<60 ³⁸⁶
Державний та гарантований державою борг/ доходи державного бюджету, %	81,8	151,1	179,7	150,4	149	172,4	308,3	294	313,1	269,9	233,6	207,4 *	<100 ²
Питома вага зовнішнього боргу у загальному обсязі державного боргу (з урахуванням гарантованого), %	75,4	66,8	64,0	63,3	59,9	51,4	55,6	66,3	64,3	64,2	64,4	62,3	<30
Питома вага боргу, номінованого в іноземній валюті, у загальній сумі державного боргу, %	79,4	66,7	64,0	64,0	57,9	59,8	61,7	70,2	69,7	69,9	70,9	67,4	40,3 ²
Витрати на обслуговування державного боргу (з урахуванням гарантованого) у % до <i>доходів державного бюджету</i>	1,6	4,3	6,8	7,8	7,4	10,1	14,3	16,2	15,8	13,9	12,4	11,9	10
Питома вага витрат на обслуговування державного боргу (з урахуванням гарантованого) в загальній сумі <i>витрат державного бюджету</i> , %	1,6	3,7	5,4	7,4	6,5	8,5	11,9	15	14,2	13,2	11,7	11,9	10
Питома вага заборгованості перед МВФ у загальній сумі державного зовнішнього боргу України	25,4	48,6	46,8	43,3	33,1	19,2	19,6	28,7	28,7	28,6	25,8	23,9	10 ³⁸⁷
Індикатори, пов'язані з резервами													
Міжнародні резерви/ імпорту товарів та послуг, %(або у місяцях імпорту)	32,6	49,0	49,7	33,9	24,3	21,0	10,8	26,8	29,6	30,1	29,5	29,3	>25 (3 міс.) ³⁸⁸
Міжнародні резерви/короткостроковий валовий зовнішній борг, %	68,0	67,1	68,0	52,8	37,3	34,4	13,4	26,1	33,2	40,6	45,5	44,7	>100 ¹
Міжнародні резерви/грошова маса (МЗ), %	47,1	43,4	46,0	37,1	25,4	18,0	12,4	32,1	38,3	43,7	45,1	41,9	>20 ¹
Міжнародні резерви/сума сальдо поточного рахунку та валового короткострокового зовнішнього боргу, %	53,3	64,2	64,2	45,2	30,6	26,9	12,4	26,9	32,2	38,5	41,5	44,1	
Міжнародні резерви/валовий зовнішній борг,%	31,0	25,6	29,5	25,2	18,2	14,4	6,0	11,3	13,8	16,3	18,2	17,9	
Міжнародні резерви/ державний зовнішній борг (з урахуванням гарантованого), %	170,2	99,9	99,5	84,8	63,5	54,3	19,4	30,6	34,1	38,4	41,3	41,2	

³⁸⁶ Бюджетний кодекс України. Ст. 18.URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page2>

³⁸⁷ Норма, що встановлюється для інсайдерів.

³⁸⁸ Загальноприйнята норма.

Показники	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	І п/р 2019	Граничне значення
Чиста міжнародна інвестиційна позиція/ ВВП, %	-32,6	-30,6	-24,9	-24,8	-28	-35,1	-49,7	-39,5	-30,9	-24,1	-17,2		<(-35)

*В розрахунку на рік.

** Витрати на обслуговування валового зовнішнього боргу включають процентні доходи від прямих, портфельних та інших інвестицій, отримані нерезидентами.

Джерело: Платіжний баланс України. URL: <https://bank.gov.ua>; Державний борг України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk>

**Концептуальна спрямованість Декрету Кабінету Міністрів України
«Про систему валютного регулювання і валютного контролю» (1993 р.)**

Правову основу валютного регулювання в Україні, в тому числі курсоутворення та становлення валютного ринку, було закладено з ухваленням 19 лютого 1993 р. Декрету Кабінету Міністрів України №15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» (далі – Декрету).

В основу Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» було покладено³⁸⁹ польський закон про валютне регулювання 1989 р. (відображаючи зміни в польській економіці на шляху до ЄС, його замінювали тричі – у 1994 р., 1998 р. та 2002 р.), оскільки перед Україною на початку 1990-х років постали ті ж самі проблеми, що кількома роками раніше були вирішені в Польщі, а економіка була відносно подібна з економікою України за структурою, розмірами та завданнями. На відміну від «радянського взірця», що описував дозволені операції, польські законодавці відштовхувалися від того, що закон повинен включати вичерпний перелік необхідних обмежень і заборон. Звісно, українське валютне законодавство відрізнялося від польського. Одні із головних відмінностей: обов'язковий продаж валютних надходжень – якщо в польському законі він здійснювався на користь держави, то в українському – на міжбанківському ринку на користь покупців валюти; розбіжність у повноваженнях державних органів у сфері валютного регулювання – якщо в польському законі функції регулятора та контролера було покладено на Міністерство фінансів, то в українському – на Національний банк України (функції здійснення валютного контролю в ті часи покладалися на урядові структури як у країнах ЄС, так і в багатьох інших країнах).

Звичайно, логічно було б при затвердженні Декрету «Про систему

³⁸⁹ Шаров О. Валютне регулювання: польський досвід в Україні. *Журнал європейської економіки*. Вересень 2016. Т 15, № 3.

валютного регулювання і валютного контролю» визначити мету його прийняття та, відповідно, мету і цілі валютної політики, проте в базовому декреті це не знайшло відображення. Стратегічною метою валютної політики України мало би стати формування цілісної валютної системи, що повинна відповідати, з одного боку, умовам ринкової економіки, оскільки Україна проголосила про своє бажання прямувати до ринкової економіки, а з іншого – структурним принципам світової валютної системи, що зафіксовані в статуті МВФ, оскільки Україна у вересні 1992 р. стала членом МВФ. Разом із тим міжнародна практика свідчить, що *на етапі ринкових перетворень основною метою у сфері валютного регулювання є запровадження конвертованості національної валюти за поточними операціями (часткова конвертованість)*. Стаття VIII Угоди про МВФ також передбачає, що органи країн – членів МВФ: *мають право впроваджувати заходи контролю щодо руху капіталу; не повинні обмежувати можливості використання своєї валюти або валюти інших членів Фонду для поточних платежів; зобов'язані викуповувати у офіційних органів інших членів Фонду залишки коштів у своїй валюті, якщо вони утворилися в результаті платежів за поточними операціями, а конвертування потрібне для здійснення цих операцій*. Таким чином, *кінцевою метою валютної політики України мало би бути запровадження повної конвертованості національної валюти, а проміжною – часткової конвертованості*.

Невизначеність у Декреті Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» загальної спрямованості (мети) та інших ключових складових валютної політики (принципів, валютно-курсового режиму, ступеня конвертованості національної валюти, структури валютного ринку, організації валютного контролю) зумовлена декількома факторами.

По-перше, вважалося, що карбованець був тимчасовою валютою і тому не було потреби здійснення заходів, спрямованих, наприклад, на забезпечення його внутрішньої конвертованості тощо.

По-друге, Україна була змушена запроваджувати власну валютну політику в умовах відсутності практично всіх необхідних попередніх умов. По-третє, нерозуміння того, що валютна політика має бути невід'ємною складовою частиною загальної економічної політики та безпосередньо відштовхуватися з її завдань. Крім того, оскільки Україна при вступі до МВФ (1992 р.) не ратифікувала статтю VIII, яка передбачає зобов'язання країни-члена щодо забезпечення конвертованості власної валюти за поточними операціями (приєдналися до Угоди про МВФ на умовах статті XIV, яка дозволяє зберегти існуючі обмеження), у неї була змога скористатися можливістю законодавчо не закріплювати зобов'язання щодо забезпечення часткової конвертованості національної валюти. Статтю VIII Угоди про МВФ було ратифіковано у травні 1996 р. у межах підготовки до впровадження в обіг гривні (у вересні 1996 р.). Практично з цього часу *відбулося міжнародне визнання гривні як валюти з поточною конвертованістю*.

Основною метою Декрету було унормування порядку здійснення валютних операцій на території України та визначення загальних підходів до валютного регулювання та валютного контролю, а також визначення органів валютного регулювання та валютного контролю, а також прав і обов'язків суб'єктів валютних відносин і встановлення відповідальності за порушення валютного законодавства.

Незважаючи на відсутність у Декреті мети та інших ключових складових валютної політики, з огляду на назви окремих статей Декрету та їх змісту, *концептуальною спрямованістю валютної політики можна назвати запровадження конвертованості національної валюти за поточними операціями*.

Прямим свідченням спрямованості Декрету на забезпечення часткової конвертованості національної валюти є стаття 5 Декрету, що містить *вимоги щодо ліцензування валютних операцій*, проте це стосується лише операцій, пов'язаних з рухом капіталу.

Запровадження обов'язкового продажу усіх валютних надходжень на

користь резидентів замість податку на валютну виручку, що діяв у 1992 р., було логічним кроком з огляду на стан зовнішньої торгівлі та прагнення експортерів тримати валютну виручку за кордоном, позбавляючи в такий спосіб внутрішній ринок необхідних валютних ресурсів. Зазначена вимога мала сприяти створенню необхідних умов для запровадження внутрішньої конвертації українського карбованця, про що і зазначено у Декреті Кабінету Міністрів України №16-93 «Про тимчасовий порядок використання коштів в іноземній валюті», прийнятому одночасно з основним Декретом як тимчасовий виняток із його статті 4.

Встановлення термінів (90 днів) розрахунків за експортно-імпортними операціями та відповідальності за їх порушення (шляхом прийняття, одночасно з основним Декретом, Декрету Кабінету Міністрів України №17-93 «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» від 19.02.1993 р.), сприяло збільшенню надходжень на валютний ринок України та, відповідно, *створенню умов для запровадження внутрішньої конвертації українського карбованця.*

Окремої уваги заслуговує стаття 7 Декрету, якою було встановлено вимогу використання як засобу платежу для розрахунків з нерезидентами в межах торговельного обороту виключно іноземної валюти³⁹⁰. Фактично заборона на використання для зовнішніх розрахунків національної валюти стала *загрозою призупинення торговельного обороту між Україною та країнами СНД*³⁹¹, на які припадала «левова» частка зовнішньої торгівлі України. Вже через два місяці після прийняття Декрету фактично відбулося призупинення торговельного обороту між Україною та деякими країнами СНД³⁹². Через це використання грошової одиниці України в межах торговельного обороту було дозволено іншими нормативно-правовими

³⁹⁰ Здійснення розрахунків між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту у валюті України допускалося лише за умови одержання індивідуальної ліцензії Національного банку України.

³⁹¹ До введення в дію Декрету розрахунки між Україною та країнами СНД здійснювалися спочатку у спільній валюті – рублях, а потім у національних валютах (що було неминуче в умовах відсутності необхідних валютних надходжень в усіх цих країнах).

³⁹² Шаров О. Валютне регулювання: польський досвід в Україні. *Журнал європейської економіки*. Вересень 2016. Т. 15, №3.

актами³⁹³, а наприкінці 2011 р. – у законодавчому порядку³⁹⁴.

Зважаючи на норми окремих статей Декрету *можна назвати цілі валютної політики України*, яких вона планувала досягти. Передусім це стосується:

- подолання та унеможливлення доларизації внутрішнього обігу шляхом встановлення вимоги використання національної валюти як єдиного законного засобу платежу на території України;

- створення офіційних валютних резервів та надання Національному банку України права використовувати його для підтримання валютного курсу валюти України. Ця норма зменшувала ризик використання коштів на інші, ніж підтримка курсу, цілі³⁹⁵;

- створення повномасштабного внутрішнього валютного ринку та забезпечення монопольного права банківських установ на здійснення валютних операцій³⁹⁶;

- запровадження ринкового механізму курсоутворення;

- врегулювання питань, пов'язаних з експортом капіталу;

- встановлення відповідальності за порушення валютного законодавства.

Разом із тим *невизначеність в Декреті мети й інших складових валютної політики та відсутність бачення стратегічної мети розвитку національної валютної системи негативно позначилися на валютній політиці держави*. Через неузгодженість дій різних органів державного регулювання та їх неспроможність забезпечити логічну послідовність

³⁹³ Інструктивним листом Кабінету Міністрів України та Національного банку України щодо порядку розрахунків з країнами зони функціонування рубля від 26.04.93 №10046 та №19029/730 надано роз'яснення; пункт 17 Указу Президента України від 21 січня 1998 р. №41/98 «Про запровадження режиму жорсткого обмеження бюджетних видатків та інших державних витрат, заходи щодо забезпечення надходження доходів до бюджету і запобігання фінансовій кризі».

³⁹⁴ Шляхом внесення змін до статті 7 Декрету Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» (Закон України № 4205-VI від 20.12.2011).

³⁹⁵ Перша спроба створення резерву за рахунок стабілізаційного кредиту від ЦБ Росії у сумі 400 млрд російських рублів (на той час – еквівалент 100 млн дол. США), наданого у момент введення Україною власної валюти, була здійснена у листопаді 1992 р., але вже згодом ці кошти були витрачені урядом на оплату поставок туркменського газу, а створення резерву вільно конвертованої валюти розпочалося лише у 1993 р.

³⁹⁶ Відсутність такої норми до прийняття Декрету призвела до проходження значних сум готівкової іноземної валюти поза банківською системою.

здійснення заходів валютного регулювання та контролю залежно від наявності відповідних політичних та соціально-економічних умов та досягнення певних етапів економічного розвитку країни, Україна за період 1992–2018 рр. застосовувала майже всі відомі форми валютної політики (валютні обмеження, множинність курсів, фіксацію курсу, подвійний валютний ринок, дисконтну політику), по чергово вдавалася то до лібералізації валютних відносин, то введення більш жорстких норм.

Додаток В

Коментар до режиму валютного курсу

За період з 1993 р. Україна застосовувала множинність курсів, фіксацію курсу, подвійний валютний ринок, регульований (у тому числі в межах «валютного коридору»), вільно плаваючий курс, а також різні інструменти впливу на валютний курс. Попри всі зміни в курсоутворенні та функціонуванні валютного ринку, в Україні за період 1992–2018 рр. спостерігалися тенденції фактично фіксованого валютного курсу впродовж тривалого часу, а потім різке (обвальне) його знецінення.

З прийняттям Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» від 19 лютого 1993 р. було започатковано створення валютного ринку України і запроваджено ринковий механізм курсоутворення. Одночасні заходи щодо підвищення процентної ставки рефінансування банків та обмеження кредитної емісії допомогли стабілізувати курс національної валюти та утримати його на одному рівні майже два місяці. Однак суттєві обсяги кредитної емісії для забезпечення виконання прийнятих Верховною Радою України рішень щодо закупівлі державою зерна та іншої сільськогосподарської продукції, а також підтримки інших галузей економіки, надання урядом пільг щодо звільнення від обов'язкового продажу валютних надходжень деяким підприємствам,

відсутність заборони на використання на території України іноземної валюти як засобу платежу, неврегульованість порядку здійснення бартерних (товарообмінних) операцій у зовнішньоекономічній діяльності в частині встановлення термінів розрахунків за ними, невжиття заходів щодо здійснення розрахунків з країнами колишнього СРСР із використанням національних валют, відсутність чітких правил та лімітів щодо права банків купувати валюту за власний рахунок не сприяли довготривалій стабілізації. Після суттєвого знецінення курсу українського карбованця:

- у серпні 1993 р. були запроваджено адміністративні заходи регулювання: фіксований курс карбованця до іноземних валют; обов'язкове перерахування 50% валютної виручки підприємств на рахунки Промінвестбанку з виплатою карбованцевого еквіваленту за фіксованим курсом;

- у листопаді 1993 р. відбулися нові зміни у законодавчому та нормативному регулюванні валютного ринку, основними серед яких стали: фактично повна заборона вільного курсоутворення на валютному ринку; закриття Української міжбанківської валютної біржі; створення міжвідомчого комітету для визначення пріоритетів використання валюти, викупленої у експортерів за офіційним курсом карбованця; запровадження аукціонного продажу валюти.

Характерною ознакою цього періоду була наявність декількох курсів та зростання розриву між ними, подальше відокремлення готівкового та безготівкового ринків валюти, що призвело до однозначно негативних наслідків.

Розуміння шкоди від фіксованого курсу та необхідності створення ефективно функціонуючого валютного ринку примусило відмінити фіксований курс українського карбованця та поетапно зблизити офіційний та ринковий курс і відновити торгівлю валютою за ринковим курсом: у жовтні 1994 р. було уніфіковано курс українського карбованця на підставі курсу торгів на Українській міжбанківській валютній біржі.

Зміни у валютному регулюванні у 1995–1998 рр. полягали у подальшій лібералізації та децентралізації валютного ринку. Децентралізація валютного ринку, що відбулася у 1995 р. і полягала у наданні права резидентам України продавати та купувати безготівкову іноземну валюту як на УМВБ, так і на міжбанківському ринку (МБВР), стала одним із суттєвих факторів впливу на курс національної валюти України до іноземних валют, оскільки:

- основна частина обсягів торгів іноземною валютою стала здійснюватися на міжбанківському ринку, УМВБ із інституту, який реально відображав співвідношення попиту і пропозиції на іноземну валюту в країні, фактично перетворилася в один із сегментів валютного ринку, залишаючись при цьому місцем курсоутворення (визначення офіційного курсу національної валюти здійснювалося за результатами торгів на УМВБ; підтримка валютного курсу національної грошової одиниці Національним банком України відбувалася на УМВБ);

- у комерційних банків з'явилася можливість впливати на курс національної валюти до іноземних валют та розмір міжнародних резервів шляхом подачі заявок на УМВБ на збільшення чи зменшення купівлі – продажу валюти (або тільки на купівлю або тільки на продаж).

Як показали подальші події, децентралізація валютного ринку в умовах хронічного дефіциту торговельного балансу України та відкритості України для імпорту була передчасною, оскільки надала комерційним банкам можливість в умовах кризової ситуації узгоджено впливати на коливання курсу національної валюти по відношенню до іноземних валют шляхом подачі односторонніх заявок на купівлю або продаж іноземної валюти на УМВБ (місце курсоутворення).

Через фінансову кризу у 1998 р., з метою стабілізації ситуації на валютному ринку Національним банком України були запроваджені адміністративні обмеження, зокрема: тимчасово припинено функціонування міжбанківського валютного ринку; централізовано операції із купівлі та

продажу безготівкової іноземної валюти виключно на УМВБ та Кримській валютній біржі; уведено обов'язковий продаж 50% валютних надходжень від здійснення експортних операцій резидентами (протягом двох банківських днів та без їх доручення); більш жорсткий контроль за купівлею валюти на валютному ринку.

Варто зазначити, що у 1997–1998 рр. в Україні оголошувалися межі курсового коридору, ставка на утримання якого робилася на кредити МВФ. Значний обсяг зовнішнього державного боргу і загроза дефолту примусила уряд і НБУ у 1999 р. приступити до *виконання умов, які висував МВФ, щодо лібералізації валютного ринку*. Зокрема, наприкінці лютого 1999 р.: *дозволено придбання валюти для некритичного імпорту та під погашення кредитів резидентів у вільно конвертованій валюті, а також надання кредитів у національній валюті для купівлі валюти резидентами; з 5 до 10% збільшено розмір максимального відхилення від офіційного курсу за операціями з купівлі-продажу готівкової валюти, а також розмір максимально припустимої маржі між курсами купівлі та продажу по операціях в обмінних пунктах банків*. У березні 1999 р. НБУ прийняв рішення про відкриття роботи міжбанківського ринку з 19 березня 1999 р. і призупинення до особливого розпорядження операцій з купівлі-продажу валюти на УМВБ. Умови купівлі валюти на міжбанківському ринку залишилися ті ж самі, що і на біржовому ринку (банкам дано право купувати валюту тільки за кошти клієнтів і при представленні в НБУ відповідних документів), проте *підлягав істотним змінам процес встановлення офіційного курсу гривні* – якщо на УМВБ він встановлювався шляхом фіксингу, то на міжбанківському ринку – як середньозважена величина курсів комерційних банків і обсягів купівлі-продажу валюти на кінець дня.

Після лібералізації валютного ринку України курс гривні постійно девальвував і вже у листопаді 1999 р. перевищив верхню межу коридору, оголошеного на початку лютого 1999 р. (3,4–4,6 грн/дол. США), тому НБУ відмовився від меж оголошеного валютного коридору. Головною причиною

падіння курсу гривні у 1999 р., на наш погляд, стала лібералізація валютного ринку, особливо при відсутності достатньої кількості іноземної валюти, необхідної для втримання курсу.

Через стрімке падіння курсу наприкінці 1999 р. *Національним банком України* було застосовано дієві механізми щодо недопущення спекулятивних операцій на ринку, насамперед шляхом встановлення обмежень за ЛОРО-рахунками та нових правил здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку³⁹⁷. Надалі зазначені правила зазнавали змін (у 2005 р. замість них було затверджено Правила торгівлі іноземною валютою та Правила проведення торговельної сесії), передусім у бік лібералізації, проте курс національної валюти з кінця 1999 р. до осені 2008 р. залишався практично незмінним – близько 5 грн за дол. США (із незначними відхиленнями), оскільки вирішальний вплив на його динаміку мали не правила курсоутворення та функціонування валютного ринку, а інші фактори.

Дестабілізація ситуації на валютному ринку восени 2008 р. призвела до глибокого рівня девальвації національної валюти – 52% (з 5,05 грн за долар США до 7,7 грн), тому Національним банком України у IV кв. 2008 р. були запроваджені антикризові заходи³⁹⁸, а вже на початку 2009 р., «враховуючи вимоги статті 8 Меморандуму про економічну та фінансову політику в рамках угоди «стенд-бай» між Україною та Міжнародним валютним

³⁹⁷ Так, купівля-продаж валют першої групи Класифікатора за гривні між уповноваженими банками України проводиться в банківські дні лише у визначений проміжок часу (Торговельна сесія), що встановлюється та змінюється на підставі окремого рішення НБУ; укладення угод з купівлі-продажу іноземної валюти першої групи Класифікатора за гривні між уповноваженими банками України поза межами Торговельної сесії забороняється; комерційний банк може взяти участь у Торговельній сесії тільки як продавець, або як покупець – одночасне подання заявок на купівлю та продаж валюти протягом операційного часу поточної сесії, зміна суми заявки, або перевищення заявленого обсягу операцій під час Торговельної сесії не допускається; для комерційних банків обов'язкове підтвердження через свою електронну пошту угод купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку.

³⁹⁸ Розширено можливості підтримання ліквідності банків за рахунок кредитів НБУ; запроваджено мораторій на дострокове повернення строкових депозитів; обмежено обсяг кредитів, що могли надаватися контрагентам, які не мають валютної виручки; конвертацію валюти дозволено здійснювати лише за умови, що обидві валюти відносяться до однієї групи Класифікатора іноземних валют; встановлено граничне відхилення між курсом купівлі та продажу готівкової іноземної валюти; встановлено заборону на купівлю валюти для дострокового виконання зобов'язань та для проведення розрахунків за імпортом продукції, який здійснюється без увезення на територію України; використання ЛОРО-рахунків дозволено лише для обслуговування експортно-імпортних операцій.

фондом», удосконалено порядок здійснення інтервенцій Національного банку та запроваджено практику проведення ним валютних аукціонів³⁹⁹, а також тимчасово заборонено здійснювати операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» та «форвард». У жовтні 2008 р. Верховна Рада України ухвалила Закон України «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України».

У післякризові 2010–2013 рр. відбувалася лібералізації відносин, пов'язаних з функціонуванням валютного ринку, проте цей період характеризувався відносною стабільністю на валютному ринку та курсу гривні, оскільки ця стабільність була забезпечена за рахунок зменшення валютних резервів та зростання державного зовнішнього боргу та валового зовнішнього боргу України.

В умовах погіршення платоспроможності країни, на тлі початку політичної кризи в Україні, що розпочалася наприкінці 2013 р., та пов'язаного з цим масового вилучення коштів з банків, Національним банком України у лютому 2014 р. було впроваджено режим незалежного плаваючого валютного курсу (вільне плавання). Перехідний механізм вільного курсоутворення з одночасним широкомасштабним та безконтрольним рефінансуванням банків став початковим фактором, що дестабілізував валютний ринок, та призвів до глибокої девальвації національної валюти⁴⁰⁰.

Неспроможність НБУ обґрунтувати і відстояти перед МВФ недоцільність використання механізму вільного курсоутворення в умовах кризи, рецесії і політичної нестабільності, а також хронічного дефіциту поточного рахунку платіжного балансу, значного зовнішнього боргу, критично низького рівня міжнародних резервів, призвела до включення в Меморандуми про економічну та фінансову політику зобов'язань НБУ продовжувати дотримуватися політики гнучкого обмінного курсу.

³⁹⁹ Постанова Правління Національного банку України від 29.12.2008 р. № 469.

⁴⁰⁰ За лютий 2014 р. курс знецінився з 799,3 до 998,63 грн. за 100 дол. США, тобто на 25%.

Разом із тим режим курсу в останні роки, з огляду на загальноприйнятну практику, не можна вважати і вільно плаваючим, оскільки після «великого розгулу спекулянтів на ринку» та значного падіння курсу Національний банк України адміністративними методами зупиняв цей «розгул», стримуючи подальше падіння або й забезпечуючи повернення курсу на попередній рівень. Саме тому найбільш прийнятною назвою режиму валютного курсу в Україні могла б стати назва *«курс, що визначається спекулянтами за участі регулятора»*.

Проте, якщо у «старому» валютному законодавстві (Декреті) і не було норми щодо валютного режиму, якого дотримується Україна, то хоча б містилися дві окремі статті, що стосувалися безпосередньо валютного курсу (стаття 8 «Валютний (обмінний) курс») та джерела для його підтримки (стаття 15 «Офіційні валютні резерви»). У новому валютному законодавстві про курс згадується лише у принципах валютного регулювання (стаття 2 Закону), одним із яких визначено *«3) самостійність та ринковість валютного регулювання, що передбачає: гнучкість валютного курсу»*. Не може принцип *«самостійності та ринковості валютного регулювання» передбачати гнучкість валютного курсу*, передусім зважаючи на тлумачення самої норми. Зокрема, *валютний курс є елементом класифікації системи валютних курсів за режимом*, відповідно до якої вони поділяються на фіксовані та гнучкі/плаваючі.

Вибір режиму валютного курсу є одним із методів валютної політики, що використовують у практиці валютного регулювання. Саме тому він ніяким чином не може відноситися до принципів валютного регулювання. Крім того, не можна поєднати в одному принципі самостійність та ринковість, яка взагалі не може бути принципом, адже сам ринок – це система, що будується на певних принципах.

Більше того, надання нерезидентам права виступати рівноправними з резидентами суб'єктами валютного ринку України створює величезний ризик для валютного курсу зокрема та фінансового ринку України взагалі

відповідно до статті 4 (пункт 5) Закону «у сфері здійснення валютних операцій нерезиденти мають усі права, надані резидентам». Хоча в «Положенні про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України» (затверджене Постановою Правління Національного банку України №1 від 02.01.2019 р.) і зазначено, що суб'єктами ринку є банки⁴⁰¹, які отримали банківську ліцензію, та небанківські фінансові установи і оператори поштового зв'язку, що отримали ліцензію, тобто резиденти (відповідно до нормативно-правових актів), проте зазначено, що торгівлю іноземною валютою та/або банківськими металами на валютному ринку України дозволяється здійснювати виключно Національному банку та суб'єктам ринку *або через таких суб'єктів* (пункт 6).

Якщо до лібералізації валютного законодавства порядок купівлі валюти суб'єктами ринку та підстави (та необхідні документи) для її купівлі в розрізі резидентів та нерезидентів були чітко виписані за видами операцій⁴⁰², то після лібералізації – для здійснення валютних операцій із купівлі/продажу/обміну іноземної валюти клієнт подає до банку заяву на купівлю або продаж іноземної валюти і *«уповноважені установи самостійно, на підставі своїх внутрішніх документів, приймають рішення про необхідність подання клієнтом документів, пов'язаних зі здійсненням валютної операції»*⁴⁰³.

⁴⁰¹ Відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність», банківська ліцензія – документ, який видається Національним банком України в порядку і на умовах, визначених у цьому Законі, на підставі якого банки та філії іноземних банків мають право здійснювати банківську діяльність.

⁴⁰² Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою, затверджене постановою Правління Національного банку України від 10.08.2005 № 281 (із змінами).

⁴⁰³ Положення про здійснення операцій із валютними цінностями, затверджене постановою Правління Національного банку України від 02.01.2019 № 2.

Застосування вимоги обов'язкового продажу іноземної валюти резидентами в Україні

За умов нестабільного валютного ринку, дефіциту торговельного балансу та обмежених валютних резервів проявляється зацікавленість резидентів-експортерів не пропонувати для продажу іноземну валюту, що яскраво проявилось під час фінансових криз 1998 р., 2008–2009 рр., 2014–2016 рр.

У березні 1993 р. вимогу **обов'язкового продажу валютних надходжень** було запроваджено Декретом Кабінету Міністрів України № 16-93 «Про тимчасовий порядок використання коштів в іноземній валюті».

У червні 1997 р. *відміна обов'язкового продажу валютних надходжень* стала одним із важливих напрямів лібералізації валютного законодавства – Законом України № 3295/97 від 03.06.97 «Про внесення змін до деяких Декретів Кабінету Міністрів України з питань валютного регулювання» було скасовано норму Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» щодо обов'язкового продажу резидентами усіх валютних надходжень, а Декрет «Про тимчасовий порядок використання коштів в іноземній валюті» визнано таким, що втратив чинність.

Практично через рік після відміни цієї норми її знову повернули, і діяла вона з вересня 1998 р. по березень 2005 р. – спільною постановою Кабінету Міністрів України та Національного банку України № 1413 від 10.09.98 «Про затвердження Антикризових заходів фінансової стабілізації» було передбачено норму щодо запровадження Національним банком України вимоги щодо обов'язкового продажу резидентами спочатку 75% валютних надходжень, а потім 50% (Постанова КМУ та НБУ № 1425 від 14.09.98). Спільною постановою Кабінету Міністрів України та Національного банку України № 215 від 30.03.2005 р. норма щодо обов'язкового продажу іноземної валюти була виключена із заходів, затверджених спільною постановою Кабінету Міністрів України та Національного банку України

№1413 від 10.09.1998 р.

Вимога про обов'язковий 50% продаж валютних надходжень була знову запроваджена Національним банком України (таке право за ним передбачене законодавством⁴⁰⁴) наприкінці 2012 р.⁴⁰⁵ *«з метою підтримки стабільності валютного ринку України»* і первісно намічалася як тимчасова – строком на півроку (з 19.11.2012 р. до 19.05.2013 р.). Але потім Національний банк України її регулярно подовжував на кожні «наступні півроку»⁴⁰⁶, а із серпня 2014 р. до 100% ще й підвищив розмір обов'язкового продажу⁴⁰⁷, проте з 22 вересня 2014 р. скоротив його до 75%⁴⁰⁸ (та неодноразово продовжував⁴⁰⁹), з 9 червня 2016 р. – до 65%⁴¹⁰ (та неодноразово продовжував⁴¹¹), з 5 квітня 2017 р. знову встановив його на рівні 50%⁴¹² терміном на півроку та неодноразово продовжував⁴¹³ цей термін аж до 6 лютого 2019 р., посиляючись на свої повноваження, передбачені Законом України «Про Національний банк України» та Декретом Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р. № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю».

Розрахунки за експортно-імпортними операціями

Залежно від ситуації на валютному ринку в Україні неодноразово змінювалася вимога щодо термінів розрахунків за експортно-імпортними операціями та відповідальності за їх порушення. Так, первісна норма у 90 календарних днів, встановлена Декретом Кабінету Міністрів України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» у лютому 1993 р., вже у

⁴⁰⁴ Відповідно до статей 7, 71, 15, 25, 44, 45, 56 Закону «Про Національний банк України», статей 6, 11, 13 Декрету від 19 лютого 1993 року № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю».

⁴⁰⁵ Постанова Правління Національного банку України від 16.11.2012 р. № 479.

⁴⁰⁶ Постанови Правління Національного банку України: від 14.05.2013 р. № 164; від 15.11.2013 р. № 457;

⁴⁰⁷ Постанова Правління Національного банку України від 22.08.2014 р. № 515.

⁴⁰⁸ Постанова Правління Національного банку України від 22.09.2014 р. № 591.

⁴⁰⁹ Постанови Правління Національного банку України: від 20.11.2014 р. № 734; від 01.12.2014 р. № 758; від 03.03.2015 р. № 160; від 03.06.2015 р. № 354; від 03.09.2015 р. № 581; від 04.12.2015 р. № 863; від 03.03.2016 р. № 140.

⁴¹⁰ Постанова Правління Національного банку України від 07.06.2016 р. № 342.

⁴¹¹ Постанови Правління Національного банку України: від 14.09.2016 р. № 386; від 13.12.2016 р. № 410.

⁴¹² Постанова Правління Національного банку України від 04.04.2017 р. № 30.

⁴¹³ Постанови Правління Національного банку України: від 30.05.2017 р. № 45; від 13.12.2017 р. № 129; від 12.06.2018 р. № 65; від 13.12.2018 р. № 138.

листопаді того ж року була змінена на 30 календарних днів⁴¹⁴, а повернули її практично через рік⁴¹⁵. У зв'язку з лібералізацією регулювання розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів граничний строк здійснення розрахунків за експортно-імпортними контрактами з 1 січня 2008 р. було збільшено до 180 календарних днів⁴¹⁶ і ця норма діяла впродовж півтора року, а потім знову на пів року цей строк було зменшено до 90 календарних днів⁴¹⁷. У січні 2010 р. – знову *в законодавчому порядку*⁴¹⁸ – було вдвічі збільшено *граничний строк* здійснення розрахунків за експортно-імпортними операціями, тобто до *180 календарних днів*.

Зменшення строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів з того періоду відбувалося неодноразово, але вже відповідно до рішень Національного банку України, оскільки зміни до законодавства⁴¹⁹, прийняті наприкінці 2012 р., надали йому право запроваджувати на строк до шести місяців інші строки розрахунків, ніж ті, що були визначені Законом України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті». Відтак, скориставшись цим правом, Національний банк України з *20 травня 2013 р.*⁴²⁰ *скоротив термін розрахунків із 180 до 90 днів* і потім регулярно подовжував⁴²¹ цю норму аж до *28 липня 2016 р.* (винятком стали два дні – 18 та 19 травня 2014 р., коли не був чинним жодний нормативний документ, який би скорочував строк розрахунків за експортно-імпортними операціями, а тому діяли норми Закону України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті» щодо здійснення розрахунків за експортними та

⁴¹⁴ Закон України від 25.11.1993 р. № 3651-ХІІ «Про внесення змін до декретів Кабінету Міністрів України про валютне регулювання».

⁴¹⁵ Закон України від 23.09.1994 р. № 185/94-ВР «Про порядок здійснення розрахунків у іноземній валюті».

⁴¹⁶ Закон України від 31.05.2007 р. № 1108-V «Про внесення зміни до Закону України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті».

⁴¹⁷ Закон України від 23.06.2009 р. № 1533-VI «Про внесення змін до деяких законів України з метою подолання негативних наслідків фінансової кризи».

⁴¹⁸ Закон України від 20.01.2010 р. № 1814-VI «Про внесення змін до деяких законів України щодо підтримки літакобудівної промисловості в Україні».

⁴¹⁹ Закон України від 06.11.2012 № 5480-VI «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розширення інструментів впливу на грошово-кредитний ринок».

⁴²⁰ Постанова Правління Національного банку України від 14.05.2013 р. № 163.

⁴²¹ Постанови Правління Національного банку України: від 14.11.2013 р. № 453; від 12.05.2014 р. № 270; від 20.08.2014 р. № 515; від 20.11.2014 р. № 734; від 01.12.2014 р. № 758; від 03.03.2015 р. № 160; від 03.06.2015 р. № 354; від 03.09.2015 р. № 581; від 04.12.2015 р. № 863; від 03.03.2016 р. № 140; від 07.06.2016 р. № 342.

імпортними операціями у 180-денний строк). З 29 липня 2016 р. граничний строк здійснення розрахунків за експортно-імпортними контрактами було збільшено до 120 днів⁴²² і ця норма діяла до 12 червня 2017 р., після чого вступила в дію законодавча норма щодо 180-денного строку. Таким чином, ***фактично впродовж чотирьох років поспіль*** Національний банк України запроваджував норму щодо ***зменшення строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту у товарів***, яка відповідно до законодавства мала б діяти не більше шести місяців.

З огляду на це зовсім нелогічною є *лібералізація законодавства щодо строків розрахунків за експортно-імпортними операціями*.

Додаток Д

Лібералізація операцій, пов'язаних з рухом капіталу, до набрання чинності Законом України «Про валюту і валютні операції»

Безпосереднього розподілу та визначення поточних та капітальних операцій в Декреті 1993 року не було, проте він містив незначний перелік валютних операцій, які мали право здійснювати резиденти та нерезиденти лише за умови отримання індивідуальної ліцензії Національного банку, тобто підпадали під обмеження. Незважаючи на те, що ця норма (пункт 4 статті 5) Декрету жодного разу не змінювалася, лібералізація окремих капітальних операцій відбувалася.

У 1996 р. до внутрішнього валютного ринку України через операції з облігаціями внутрішньої державної позики були допущені нерезиденти – за рекомендаціями МВФ, відповідно до рішення Кабінету Міністрів України і Національного банку України⁴²³, без обґрунтування можливих наслідків

⁴²² Постанова Правління Національного банку України від 28.07.2016 р. № 361.

⁴²³ Постанова КМУ і НБУ від 31.08.96р. № 1022 «Про здійснення нерезидентами операцій з облігаціями внутрішніх державних позик», відповідно до якої нерезидентам було надано право здійснювати операції з ОВДП, а Мінфіну разом з НБУ було доручено у місячний термін розробити і затвердити порядок здійснення таких операцій. До вересня 1997 р. ці операції здійснювалися в незаконний спосіб, оскільки «Положення про порядок здійснення нерезидентами операцій з облігаціями внутрішніх державних позик» було затверджене наказом Мінфіну України від 10.07.97 № 149 та постановою НБУ від 23.07.97 № 246, а

такого рішення.

Висока доходність ОВДП стала головним фактором *експансії іноземного капіталу* на внутрішній ринок державних запозичень *та в банківський сектор* України, а для окремих інвесторів – єдиним мотивом інвестування коштів у цей сектор. Саме експансія іноземного капіталу на український внутрішній ринок державних запозичень у 1996 р. – першому півріччі 1998 р., у тому числі завдяки створенню з цією метою банків з іноземним капіталом, призвела до суттєвих надходжень іноземної валюти на фінансовий ринок України. Неконтрольований допуск нерезидентів до ринку ОВДП призвів до критичної залежності фінансової системи України від нерезидентів і створив умови для їх необмеженої можливості впливати на курсоутворення і стан валютного ринку. В умовах створеної урядом фінансової піраміди ОВДП та здійснених Національним банком України у 1997 р. заходів із лібералізації та децентралізації валютного ринку та законодавчої відміни вимоги щодо продажу експортерами 50% валютних надходжень, спекулятивні дії нерезидентів та резидентів спровокували у другому півріччі 1998 р. валютну кризу в Україні, що перекинулася на інші сегменти фінансового ринку. Безпосередня *ціна такої лібералізації* – втрата понад 1 млрд дол. США *міжнародних валютних резервів держави*⁴²⁴ для підтримки курсу гривні в межах «валютного коридору» методом валютної інтервенції.

Лише антикризові заходи фінансової стабілізації⁴²⁵, у *тому числі адміністративні обмеження*⁴²⁶, пов'язані з валютними операціями, дали змогу стабілізувати ситуацію на валютному ринку України і зупинити

zareєстроване в Міністерстві юстиції України 2 вересня 1997 р.

⁴²⁴ Міжнародні валютні резерви скоротилися з 2,5 млрд дол. США на кінець 1997 р. до приблизно 800,0 млн дол. у жовтні 1998 р. (Бюлетень Національного банку України. 1998. № 9. С. 127.)

⁴²⁵ Затверджені спільною постановою Кабінету Міністрів України та Національного банку України №1413 від 10.08.98 р.

⁴²⁶ Серед них: тимчасове припинення функціонування міжбанківського валютного ринку; централізація операцій із купівлі та продажу безготівкової іноземної валюти виключно на УМВБ та Кримській валютній біржі; введення обов'язкового продажу 50% валютних надходжень від здійснення експортних операцій резидентами (протягом двох банківських днів та без їх доручення); більш жорсткий контроль за купівлею валюти на валютному ринку.

подальшу девальвацію курсу гривні, яка за дев'ять місяців 1998 р. знецінилася на 80%.

У травні 1997 р., у супереччя чинному валютному законодавству⁴²⁷, за рекомендаціями МВФ було лібералізовано порядок одержання кредитів в іноземній валюті від іноземних кредиторів⁴²⁸ шляхом заміни процедури ліцензування на реєстрацію. З відміною ліцензування на одержання кредитів нормативно-правова база в Україні не обмежувала українські банки у напрямках спрямування залучених у нерезидентів коштів. Як показав подальший перебіг подій, наслідки від цієї лібералізації проявилися у комплексі з іншими, знаковими для фінансового ринку України, рішеннями, що були прийняті згодом. А саме:

- без урахування не лише світового досвіду, а й без визначення всіх можливих негативних наслідків для банківського сектора, економіки та національної безпеки держави, при ухваленні у грудні 2000 р. нової редакції Закону України «Про банки і банківську діяльність» відбулося зняття обмежень на частку у статутному фонді комерційного банку будь-якого із засновників, акціонерів у розмірі не більше 35% та не були передбачені будь-які обмеження на частку будь-якого із засновників, акціонерів – резидентів чи нерезидентів у статутному капіталі комерційного банку та *не було встановлено граничної норми на участь іноземного капіталу у банківському секторі України;*

- у березні 2003 р. Нацбанк України⁴²⁹, без урахування можливих негативних наслідків, *надав українським банкам право надавати кредити фізичним особам в іноземній валюті.*

⁴²⁷ Відповідно до підпункту в) пункту 4 статті 5 Декрету для «надання і одержання резидентами кредитів в іноземній валюті, якщо терміни і суми таких кредитів перевищують встановлені законодавством межі» необхідна індивідуальна ліцензія Національного банку України.

⁴²⁸ Постановою Правління НБУ №144 від 07.05.97р. було визнано таким, що втратило чинність Положення «Про порядок надання резидентам України індивідуальних ліцензій та свідоцтв про реєстрацію на одержання кредитів в іноземній валюті від іноземних кредиторів» (затверджене постановою Правління НБУ № 329 від 29.12.95) та затверджене «Положення про порядок реєстрації одержання резидентами кредитів в іноземній валюті від іноземних кредиторів».

⁴²⁹ Із затвердженням 05.03.2003 р. постановою Правління НБУ №79 змін до Положення про кредитування, затвердженого постановою Правління НБУ від 28.09.1995 р. №246.

До 2003 р. банки України практично не залучали на зовнішніх ринках, кредити, не гарантовані державою. Динаміка та природа іноземних інвестицій та кредитів, що надійшли в Україну у 2004–2008 рр. засвідчують, що суттєвий приплив іноземного капіталу до національної економіки та експансія іноземного капіталу у банківський сектор пов'язані не стільки з позитивними змінами у вітчизняній економіці та підвищенням кредитного рейтингу країни, як із можливістю отримання швидких надприбутків, передусім за рахунок кредитування населення: прямі іноземні інвестиції були спрямовані переважно у сферу фінансово-торговельного посередництва, а не на довгострокову модернізацію української економіки; серед портфельних інвестицій, що були спрямовані до України, переважали вкладення до боргових цінних паперів банків та ОВДП, які вказують на суто спекулятивні мотиви та відсутність стратегічного інтересу з боку іноземних інвесторів; зовнішні кредити також не відіграли будь-якої помітної ролі у виробничій розбудові України, адже переважна частка іноземних кредитів, отриманих банками України, була використана для кредитування населення та суб'єктів господарювання невиробничої сфери.

Відсутність будь-яких обмежень та контролю за залученнями коштів резидентами від нерезидентів призвела до:

- задіяння банківським сектором України всіх можливих шляхів зовнішніх запозичень та *використання нерезидентами всіх можливих інструментів для отримання доходів*, які значно перевищували доходи від розміщення вільних коштів на інших ринках;

- економічної невиправданості суттєвої частини зовнішніх запозичень, які були використані виключно для кредитування населення⁴³⁰, у тому числі для закупівлі останнім імпортованих товарів, а також суб'єктів господарювання невиробничої сфери;

- набуття іноземною валютою статусу основної валюти кредитування домогосподарств⁴³¹ та підвищення рівня доларизації економіки України;

⁴³⁰ Упродовж 2006–2008 рр. кредити домогосподарствам в іноземній валюті перевищували мобілізовані від домогосподарств кошти в іноземній валюті (2008 р. – 12 млрд дол. США), тобто на це перевищення ресурсом для кредитування населення стали виключно зовнішні запозичення.

⁴³¹ Питома вага кредитів в іноземній валюті у загальному обсязі кредитів домогосподарствам досягла на кінець 2008 р. майже 72%.

– зростання зовнішніх запозичень банківського сектора до таких обсягів⁴³², які загрожували банкрутством не лише окремим банкам, а й функціонуванню банківської системи України та платоспроможності всієї економічної системи країни, оскільки поставили фінансову систему України у залежність від світових фінансових ринків⁴³³, основним фактором якої стала короткостроковість зовнішнього боргу, обтяжливість якого співпала у часі зі складною ситуацією на зовнішніх ринках капіталу і вкрай несприятливою ситуацією в Україні та призвела до значних обсягів відпливу короткострокового капіталу з банківського сектора, що спричинило стрімке падіння курсу гривні у IV кв. 2008 р. та кризи на валютному ринку, що переросла у кризу на всьому фінансовому ринку України.

Фінансова криза 2008–2009 рр. призвела до втрат у всіх секторах економіки, передусім через глибоку девальвацію національної валюти, а подальші рішення та дії Кабінету Міністрів і Національного банку України у сфері боргової та валютно-курсової політики призвели до того, що стан державного і гарантованого державою боргу України перетворився на один із визначальних факторів макроекономічної нестабільності.

⁴³² За період з січня 2005 р. по вересень 2008 р. включно зовнішній борг банківського сектора зріс на 39,4 млрд дол. США (з 2,7 до 42,1 млрд дол. США). На кінець 2008 р. зовнішні запозичення банків України фінансували практично третину активів всього банківського сектора України, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП становило 82,6%, а до річного обсягу к спорту товарів та послуг – 118,7%.

⁴³³ Короткостроковий зовнішній борг банківського сектора України на 01.10.2008 р. становив понад 60% міжнародних резервів, а короткострокового валового – 137,6%.

Режим рахунків нерезидентів

Назва рахунку	Дозволені операції	Заборонені операції
Нерезиденти-юридичні особи		
Поточний рахунок в ІВ (Тип «Н»)	Експорт/імпорт товарів. Експорт/імпорт капіталу. (зарахування за інвестиційними операціями в межах лімітів). Купівля-продаж ІВ. Неторговельні операції.	Здійснення підприємницької діяльності на території України
Поточний рахунок в ГРН (Тип «Н»)	Експорт/імпорт товарів. Інвестиційна діяльність (зарахування за інвестиційними операціями в межах лімітів). Операції за гарантіями, порукою, заставою. Купівля-продаж ІВ.	Здійснення підприємницької діяльності на території України. Отримання кредитів/позик від резидентів (у ГРН)
Інвестиційний рахунок у ІВ та ГРН (тимчасовий*)	Інвестиційна діяльність (перерахування ІВ за кордон з рахунку лімітуються, а зарахування на рахунок не лімітується). Купівля-продаж ІВ. Розрахунки з митними, податковими органами тощо	Здійснення підприємницької діяльності на території України. Операції з резидентами за кредитами/позиками
Нерезиденти – фізичні особи		
Поточний рахунок в ІВ	Оплата товарів/послуг для власного споживання. Неторговельні операції. Отримання оплати праці (дипломати, консули). Купівля-продаж ІВ, операції з готівкою. Виплати за рішеннями суду, сплата мита, податків	Здійснення підприємницької діяльності на території України. Отримання кредитів від резидентів
Поточний рахунок в ГРН	Оплата товарів/послуг для власного споживання. Отримання оплати праці. Сплата мита, податків. Купівля-продаж ІВ, операції з готівкою	Здійснення підприємницької діяльності на території України

Назва рахунку	Дозволені операції	Заборонені операції
Інші нерезиденти		
Постійне представництво (що веде підприємницьку діяльність в Україні, але не є відокремленою юридичною особою)		
Поточні рахунки в ГРН та ІВ (Тип «П»)	ГРН: операції аналогічно рахунку юр.особи – резидента. ІВ: купівля-продаж ІВ, операції з готівкою. Інші операції, що не суперечать законодавству	Здійснення інвестицій Купівля ІВ лише для: – перерахування материнській компанії, – відрядження, – участь у міжнародних заходах
Офіційне представництво (дипломатичні/консульські установи)		
Поточні рахунки в ГРН та ІВ	Оплата праці (ГРН та ІВ). Купівля-продаж ІВ, операції з готівкою. Витрати на власні потреби (ГРН). Інші операції, що не суперечать законодавству	Здійснення інвестицій. Здійснення підприємницької діяльності
МФО		
Поточний рахунок	Операції, визначені статутом МФО	

Примітки: ІВ – іноземна валюта, ЮО – юридичні особи, ФО – фізичні особи.

Додаток Є

Щодо норм по стимулюванню нерезидентів – юридичних осіб до операцій з ОВДП

По-перше, дозвіл на кредитування надає змогу банкам використовувати дві схеми кредитування нерезидентів. Перша (умовно – *бланкова*): український банк надає нерезиденту бланковий гривневий кредит, що спрямовується відразу на купівлю ОВДП, які нерезидент відразу після купівлі віддає банку в заставу. Друга (умовно-*ломбардна*): український банк надає нерезиденту гривневий кредит на умовах «своп» (обмін іноземної валюти клієнта зі зворотним її обміном на певну дату в майбутньому з фіксацією умов цих операцій – курсів, обсягів, тощо) для купівлі ОВДП під заставу іноземної валюти, яка розміщується на рахунку в українському банку.

Для нерезидента це можливість отримання доходу (у вигляді різниці між доходністю ОВДП та процентами за банківським кредитом): за першою схемою – за рахунок коштів вкладників українських банків, без відволікання власних коштів нерезидентів; за другою схемою – за рахунок коштів нерезидентів, але при відсутності валютного ризику, який перекладається на банк. Українські банки зацікавлені в наданні кредитів і за першою, і за другою схемами, оскільки для них – це можливість отримання доходу при практично нульовому кредитному ризику, на відміну від надання кредитів українським підприємствам. У такому випадку банк може навіть запропонувати нерезидентам значно нижчу процентну ставку.

По-друге, дозвіл на операції на умовах маржинальної торгівлі (зустрічні вимоги – без фізичної поставки валюти) та на умовах «форвард» дає можливість нерезиденту отримати дохід (у вигляді різниці між доходністю ОВДП та комісійними витратами на купівлю гривні) за рахунок коштів вкладників українських банків (на умовах маржинальної торгівлі банк продає віртуально нерезиденту долари/євро за гривню, а банк реально, від імені нерезидента, вкладає гривню в ОВДП, дохід від ОВДП отримує нерезидент, банк отримує комісію від торгівлі валютою, а на умовах «форвард» банк фактично кредитує нерезидента, оскільки після купівлі нерезидентом гривні за іноземну валюту строк виконання зобов'язань перед банком по продажу нерезидентом валюти може становити до 14 робочих днів).

Динаміка поточного рахунку платіжного балансу України, млн дол. США

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	І п/р. 2019	І п/р. 2018	І п/р 2019 р. до І п/р 2018р.,%
1. Баланс товарів та послуг	-15634	-4606	-2362	-6453	-8644	-11367	-4635	-3869	119,8
Експорт товарів та послуг	81719	65436	47862	46008	53868	59135	30594	28519	107,3
Імпорт товарів та послуг	97353	70042	50224	52461	62512	70502	35229	32388	108,8
1а. Баланс товарів	- 22128	-7128	-3455	-6942	-9663	- 12714	-5508	-4348	126,7
Експорт товарів	59106	50552	35420	33560	39701	43341	22470	21209	105,9
Імпорт товарів	81234	57680	38875	40502	49364	56055	27978	25557	109,5
1б. Баланс послуг	6494	2522	1093	489	1019	1347	873	479	182,3
Експорт послуг	22613	14844	12442	12448	14167	15794	8124	7310	111,1
Імпорт послуг	16119	12362	11349	11959	13148	14447	7251	6831	106,1
2. Доходи (сальдо)	-3033	-1531	375	1477	2579	3348	2363	1386	170,5
2.1. Оплата праці	6757	5154	5595	6694	9110	11478	5889	5287	111,4
надходження	6782	5183	5631	6731	9137	11494	5897	5295	111,4
виплати	25	29	36	37	27	16	8	8	100
2.2. Доходи від інвестицій	-9790	-6685	-5220	-5217	-6531	-8130	-3526	-3901	90,4
надходження	985	320	155	158	192	366	232	126	184,1
виплати	10775	7005	5375	5375	6723	8496	3758	4027	93,3
3. Поточні трансферти	2149	1541	3603	3636	3623	3652	1605	1825	87,9
надходження	4129	3424	4573	4627	4811	4947	2233	2439	91,6
виплати	1980	1883	970	991	1188	1295	628	614	102,3
Поточний рахунок	- 16518	-4596	1616	-1340	-2442	-4367	-667	-658	-101,4
Довідково:									
Співвідношення сальдо поточного рахунку і ВВП, %	-8,7	-4,6	2	-1,5	-2,3	-3,5			
Співвідношення виплат доходів від інвестицій та експорту товарів, %	18,2	13,9	15,2	16	16,9	19,6	16,7	19	

Джерело: розраховано автором за даними: Платіжний баланс України за відповідні роки. URL: <http://www.bank.gov.ua>>Статистика / Статистика зовнішнього сектору

Додаток 3

**Структура надходжень та виплат за поточним рахунком
платіжного балансу України, %**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	I п/р. 2019	I п/р. 2018
<i>I. Надходження</i>	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Експорт товарів	63,1	68,0	60,8	58,3	58,4	57,1	57,7	58,3
2. Експорт послуг	24,2	20,0	21,4	21,6	20,8	20,8	20,9	20,1
3. Оплата праці	7,2	7,0	9,7	11,7	13,4	15,1	15,1	14,6
4. Доходи від інвестицій	1,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,6	0,3
5. Поточні трансферти	4,4	4,6	7,9	8,0	7,1	6,5	5,7	6,7
<i>II. Виплати</i>	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Імпорт товарів	73,8	73,1	68,7	68,8	70,1	69,8	70,6	69,0
2. Імпорт послуг	14,6	15,7	20,0	20,3	18,7	18,0	18,3	18,4
3. Оплата праці	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Доходи від інвестицій	9,8	8,9	9,5	9,1	9,5	10,6	9,5	10,9
5. Поточні трансферти	1,8	2,4	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7
Співвідношення находження/виплати, %	85,0	94,2	102,9	97,7	96,5	94,6	98,2	98,2

Джерело: розраховано автором за даними: Платіжний баланс України за відповідні роки. URL: <http://www.bank.gov.ua>>Статистика / Статистика зовнішнього сектору

Додаток И

**Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) в Україну
з офшорних зон (ПП)*, млн дол. США**

Країни	Станом на 01.07.2019	ВВП по країнах за 2018р., млн дол.	Відношення ПП в Україну до ВВП цієї країни, %
УСЬОГО	33 724,4		
прямі іноземні інвестиції в Україну,			
із них:			
з офшорних зон	13 020		
Кіпр	9 922	24 470	40,5
ВІРГІНСЬКІ ОСТРОВИ (БРИТ.)	1 046	313	334,1
БЕЛІЗ	439,7	1 925	22,8
АРУБА	375,0	2 701	13,9
Республіка Панама	322,6	65 055	0,5
Республіка Сінгапур	309,8	364 157	0,1
Республіка Сейшельські Острови	116,2	1 590	7,3
ГОНКОНГ	56,2	362 993	0,0
Князівство Ліхтенштейн	50,6	6 215	0,8
ОБ'ЄДНАНІ АРАБСЬКІ ЕМІРАТИ	47,7	414 179	0,0
Республіка Маршаллові Острови	47,3	212	22,4
Князівство Монако	43,5		
ІРЛАНДІЯ	39,5	382 487	0,01

Автономний край Косово і Метохія Республіки Сербія	34,0	7 900	0,4
СЕНТ-КІТС І НЕВІС	33,7	1 040	3,2
БАГАМСЬКІ ОСТРОВИ	24,5	12 162	0,2
Співдружність Домініки	23,4	504	4,6
Ліванська Республіка	22,7		
КЮРАСАО	13,4	3 117	0,4
СЕНТ-ВІНСЕНТ І ГРЕНАДІНИ	11,3	813	1,4
МОЛДОВА	11,1	11 309	0,1
ОСТРІВ МЕН	9,6		
КАЙМАНОВІ ОСТРОВИ	4,5	3 571	0,1
ГІБРАЛТАР	3,3		
ОСТРОВИ ТЕРКС І КАЙКОС	3,2	1 022	0,3
Ісламська Республіка Іран	2,8	454 013	0,0
Республіка Ліберія	2,6	3 249	0,1
ГЕРНСІ	1,5		
Домініканська Республіка	1,0	81 299	0,001
УЗБЕКИСТАН	0,8	50 500	0,002
АНГІЛЬЯ	0,7		
Питома вага інвестицій із офшорних зон у загальному. обсязі іноземних інвестицій, %	38,6		

*Перелік - відповідно з постановою КМУ 27 грудня 2017 р. N 1045 та змінами до неї.

Джерело: за даними звітності Державної служби статистики України «Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України».

Додаток І

Структура прямих іноземних інвестицій (акціонерний капітал) в Україну за видами економічної діяльності,

Види економічної діяльності	Сума, млн дол.					питома вага за видами, %				
	2000	2004	2008	2016	01.07.2019	2000	2004	2008	2016	01.07.2019
Акціонерний капітал – всього	3 282	9 047	35 616	37 656	33 724	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
у тому числі за видами економічної діяльності:										
Сільське, лісове та рибне господарство	64,5	226,5	818,9	586,2	525,5	2,0	2,5	2,3	1,6	1,6
Промисловість	1724,7	4 098	12 470	9 668	11 218	52,6	45,3	35,0	25,7	33,3
Будівництво	120	275	1 937	1 074	956	3,7	3,0	5,4	2,9	2,8
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів*	601,5	1 658	3 709	5 486	5 591	18,3	18,3	10,4	14,6	16,6
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність		813,5	1 567,6	1 054	1 041		9,0	4,4	2,8	3,1
Інформація та телекомунікації				2 089	2 200		0,0	0,0	5,5	6,5
Фінансова та страхова діяльність*	215,3	694	10 496	10 324	3 959	6,6	7,7	29,5	27,4	11,7
у т.ч. банки				3 627	3 959		0,0	0,0	9,6	11,7
Операції з нерухомим майном*	11,2	674	3 614	3 671	4 377	0,3	7,5	10,1	9,7	13,0
Професійна, наукова та технічна діяльність				2 254	2 225		0,0	0,0	6,0	6,6
Інші види економічної діяльності	545	608	1 005	1 450	1 632	16,6	6,7	2,8	3,9	4,8
*3 види разом	828	3 026	17 818	19 481	13 927	25,2	33,4	50,0	51,7	41,3

Джерело: Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>

**Дані щодо експорту та імпорту товарів, які дають змогу
стверджувати про тіньовий вплив капіталу**

Експорт товарів з України за 2016 рік⁴³⁴ до таких трьох країн з офшорних зон, як Кіпр, Віргінські Острови (Брит.), Об'єднані Арабські Емірати, становив «за країною, що торгує» 4 428 млн дол. США, а «за країною призначення» всього 340 млн дол. США, тобто різниця у сумі 4 088 млн дол. США означає, що український виробник експортував товари до інших країн через зазначені вище офшори – як правило, за заниженою ціною. Офшорна компанія виступає торговим посередником між продавцем і покупцем продукції. Спочатку експортер продає товар офшорній компанії за мінімальною ціною, щоб мінімізувати прибуток та податок з нього. Потім офшорна компанія перепродає цей товар реальному покупцеві за реальною ціною і весь прибуток «осідає» в офшорі та ніякі податки з нього не сплачуються. За рахунок цього офшорна компанія здійснює прямі іноземні інвестиції в Україну.

До таких схем українські експортери вдаються також шляхом реєстрації компаній в інших країнах. Саме тому цілком вірогідно, що із таких країн-лідерів за прямими інвестиціями у акціонерний капітал України, як Швейцарія, Велика Британія, Австрія, значна частина прямих інвестицій надійшла від вітчизняних фінансово-промислових груп, адже різниця в експорті українських товарів, проданих компаніям країни і поставлених безпосередньо в цю країну, становила по Швейцарії – 10,4 млрд дол. США, Великій Британії – 3,1 млрд дол. США, Австрії – 0,2 млрд дол. США.

Імпортна схема протилежна експортній: український імпортер закупає іноземні товари через пов'язану офшорну компанію, – як правило, за завищеною ціною. Так, за 2016 р. у перелічених вище трьох країнах із офшорних зон українські імпортери купили товарів на 1513,5 млн дол. США, з яких товарів за походженням з цих країн – лише на 85,4 млн дол. США,

⁴³⁴ Звіт Держстату України «Експорт-імпорт товарів за країнами світу у 2016 році».

тобто різниця у сумі 1428,1 млн дол. США означає, що на таку суму українські імпортери закупили товари з інших країн через зазначені офшори. Використання офшорної компанії при імпорті дає можливість маніпулювати контрактними цінами товару: наприклад, збільшити ціну товарів, що імпортуються в Україну, звівши до мінімуму прибуток української фірми. А для товарів, що мають високі митні збори, ціну, навпаки, можна знизити. У цій схемі присутні ризики: якщо вартість товару буде надмірно занижена, доведеться сплачувати податок на прибуток в Україні. Якщо ж ціна завищена, то виникне необхідність сплати імпортних мит. Таким чином, необхідно правильно підібрати оптимальну вартість.

Додаток Й

Динаміка валового зовнішнього боргу України за секторами економіки (на кінець періоду), млн дол. США

Показники	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 рік	І пів- річчя 2019
1. Сектор державного управління	29 922	32 884	35 959	36 495	38 886	40 128	42 614
2. Центральний банк	1775	2176	6743	6242	7438	7938	7576
3. Банки	22 555	18 752	12 823	8 966	6 228	5 797	4 954
4. Інші сектори	87 827	71 485	62 143	60 821	62 899	60 847	60 367
<i>Боргові цінні папери</i>	6 291	3 654	1 559	1 516	1 813	1 819	1 574
<i>Кредити</i>	45 728	42 719	39 186	37 427	36 520	37 194	36 093
<i>Торгові кредити та аванси</i>	24 623	15 855	12 836	13 264	15 014	12 420	12 883
<i>Міжфірмовий борг(прямі інвестиції)</i>	11 185	9 257	8 562	8 614	9 552	9 414	9 817
5. Валовий зовнішній борг	142079	125297	117668	112524	115451	114710	115511
Темпи зростання валового зовнішнього боргу України, %	105,5	88,2	93,9	95,6	102,6	99,4	100,7
Темпи зростання зовнішнього боргу сектора державного управління та Центрального банку (разом), %	98,4	110,6	121,8	100,1	108,4	103,8	104,4
Питома вага зовнішнього боргу сектора державного управління та Центрального банку (разом) у валовому зовнішньому боргу України, %	22,3	28,0	36,3	38,0	40,1	41,9	43,5

Джерело: розраховано автором за даними: Валовий зовнішній борг. URL: <http://www.bank.gov.ua>

Додаток К

Динаміка державного та гарантованого державою боргу України (на кінець періоду)

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30.06.2019	30.09.2019
Загальна сума державного* боргу у гривневому еквіваленті, млрд грн	584,8	1100,8	1572,2	1929,8	2141,7	2168,6	2102, 6	1997,7
у т.ч.								
зовнішній	300,7	612,0	1042,7	1240,1	1375,0	1397,2	1309,5	1159,8
внутрішній	284,1	488,8	529,5	689,7	766,7	771,4	793,1	837,9
Загальна сума державного* боргу в доларовому еквіваленті, млрд дол. США	73,2	69,8	65,5	71,0	76,3	78,3	80,3	83
у т.ч.								
Зовнішній	37,6	38,8	43,4	45,6	49,0	50,5	50,0	49,2
Внутрішній	35,6	31	22,1	25,4	27,3	27,8	30,3	34,8
Загальна сума державного* боргу, номінованого в іноземній валюті, у дол. США, млрд дол. США	43,7	43,1	46	49,5	53,4	55,5	54,2	53
Загальна сума державного* боргу, номінованого у національній валюті, млрд грн	235	421,7	468,4	584,1	643,6	631,7	684,6	722,3
Валютний курс на кінець періоду	7,993	15,7686	24,0007	27,1909	28,0672	27,6883	26,16638	24,08281

* З урахуванням гарантованого.

Джерело: складено автором за даними: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки. URL: <http://minfin.kmu.gov.ua>

Додаток Л

**Зовнішній державний та гарантований державою борг України
у 2013–2019 рр. за типом кредитора, млн дол. США**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30.09.2019	
							Сума	Питома вага у загальній заборгованості, %
Зовнішній державний та гарантований державою борг	37620	38809	43445	45606	48990	50455	48161	100
I. Державний борг	27932	30823	34427	36048	38490	39699	38667	80,3
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями	7745	10723	14060	13675	14518	13393	12128	25,2
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	911	1038	1363	1679	1756	1731	1602	3,3
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комбанками						400	1013	2,1
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами	17379	17282	17302	19043	20467	22467	22249	46,2
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1898	1779	1702	1651	1749	1708	1674	3,5
II. Гарантований борг	9688	7987	9018	9558	10500	10756	9494	19,7
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями	2030	2544	5868	7024	8184	8559	7939	16,5
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	248	244	195	146	97	49		0
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комбанками	3882	3273	2843	2279	2102	2034	1443	3,0
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами	3403	1808						
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	126	118	113	109	116	113	111	0,2
Питома вага у загальній заборгованості:								
– заборгованості перед МФО	31	39	50	49	50	47	45,4	
– заборгованості перед МВФ	19,2	19,6	28,7	28,7	28,6	25,8	23,2	

Джерело: розраховано автором за даними: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки. URL: <http://minfin.kmu.gov.ua>

Додаток М

Внутрішній державний та гарантований державою борг України
у 2013–2019 рр. за типом кредитора, млрд грн

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30.09.2019	
							Сума	Питома вага у загальній заборгованості, %
Внутрішній державний та гарантований державою борг	284,09	488,87	529,46	689,73	766,68	771,43	837,91	100
I. Державний борг	256,96	461	508	670,64	753,4	761,09	826,81	98,7
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	254,05	458,22	505,36	668,13	751,02	758,84	824,66	98,4
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,91	2,78	2,64	2, 51	2,38	2,25	2,15	0,3
II. Гарантований борг	27,13	27,86	21,46	19,08	13,28	10,32	11,1	1,3
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	21,14	21,57	16,40	15,95	8,95	6,0	6,0	0,7
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	5,99	6,29	5,06	3,13	4,33	4,32	5,1	0,6
<i>Довідково:</i>								
Борг, номінований у грн (у % до загального обсягу внутрішнього боргу), млрд грн	234,97 (82,7)	421,75 (86,3)	468,38 (88,5)	584,06 (84,7)	643,62 (83,9)	631,75 (81,9)	722,28 (86,2)	
у т.ч. ОВДП	203,33	391,02	444,6	562,5	627,5	618,07	704,24	
Внутрішній борг, номінований в іноземній валюті (ОВДП), млрд дол. США	6,14	4,26	2,53	3,88	4,38	4,98	4,74	
Обсяг ОВДП у власності нерезидентів								

Джерело: розраховано автором за даними: Державний борг України. URL:<http://minfin.kmu.gov.ua>; ОВДП, які знаходяться в обігу за сумою основного боргу. URL:<https://bank.gov.ua>

Динаміка показників розміщення ОВДП у 2013–2019 рр.

Період	Середньозважена доходність ОВДП*/ процентні ставки за депозитами НФК			Обсяги розміщення (у т.ч. на капіталізацію банків)		
	номіно- вані у грн, %	номіно- вані у дол. США, %	номіно- вані у євро, %	номіновані у грн, млрд грн	номіновані у дол. США, млрд дол. США	номінова- ні у євро, млрд євро
2013	13,13/7,18	7,63/3,37	4,8/4,27	65,2	5,3	0,11
2014	15,24/8,96	5,8/4,46	7,5/5,61	218,0(16,6)	0,79	0,04
2015	13,07/11,85	8,74/4,66		85,0(3,8)	0,64	0
2016	14,86/10,84	7,29/3,17	4/3,72	166,2(121,3)	3	0,14
2017	15,02/8,57	4,8/2,92	3,95/2,41	103,5(70,7)	1,81	0,13
У т.ч. грудень	16,11/9,2	4,95/2,5	3,95/1,6	26,9(21,8)	0,43	0,13
2018	17,79/12,21	5,97/2,38	4,22/1,3	65,1	3,48	0,50
У т.ч. грудень	20/14,5	6,46/2,8	4,5/1,4	15,0	0,49	0,04
Січень– серпень 2019	16-19,2/ 13,2-13,7	5,29-7/ 1,9-2,5	4,5-4,6/ 0,9-1,7	174,1	3,22	0,19

* У 2014 р., 2016–2017 рр. гривневі ОВДП – без урахування ОВДП, пов’язаних з капіталізацією банків.

Додаток О

Динаміка окремих показників фінансової стійкості банків України

№ п/ п	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	І п/р 2019
1	Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів	12,9	19,0	28,0	30,5	54,5	52,9	50,8
2	Співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу	30,7	61,1	129,0	89,4	70,2	60,2	38,3
3	Співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів	18,3	15,6	12,3	12,7	16,1	16,2	17,5
4	Співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня до зважених за ризиком активів	13,9	11,2	8,3	9,0	12,1	10,5	13,0
5	Норма прибутку на активи (середні за період)	0,3	-4,2	-5,5	-12,5	-1,8	1,6	5,0
6	Норма прибутку на капітал (середній за період)	1,7	-32,0	-65,5	-122,2	-15,3	14,6	42,6
7	Співвідношення процентної маржі до валового доходу	58,6	48,5	39,0	45,9	50,2	52,0	47,1
8	Співвідношення непроцентних витрат до валового доходу	66,0	59,9	54,4	60,9	76,1	61,9	52,7
9	Співвідношення ліквідних активів до сукупних активів	20,6	26,4	33,0	48,5	53,9	51,1	51,5
10	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	89,1	86,1	92,9	92,1	98,4	93,5	91,6
11	Співвідношення доходу від торговельних операцій до валового доходу	3,8	14,3	21,1	9,0	7,0	4,2	12,4
12	Співвідношення витрат на утримання персоналу до непроцентних витрат	41,0	35,5	36,1	34,5	32,1	37,1	40,7
13	Співвідношення депозитів клієнтів до сукупних валових кредитів (крім міжбанківських)	73,3	64,5	71,2	80,5	84,6	81,8	87,7
14	Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів	34,7	47,8	57,9	51,4	47,1	46,5	44,4
15	Співвідношення зобов'язань в іноземній валюті до сукупних зобов'язань	43,3	49,3	52,8	55,9	52,8	46,9	44,8

Джерело : Індикатори фінансової стійкості. URL: <https://bank.gov.ua>

Наукове видання

Скрипниченко Марія Іллівна	Швець Сергій Михайлович
Вишневецький Валентин Павлович	Радзівілл Вікторія Юріївна
Кораблін Сергій Олександрович	Лебеда Тетяна Борисівна
Крючкова Ірина Володимирівна	Білоцерківець Олександр Геннадійович
Жаліло Ярослав Анатолійович	Фролова Наталія Борисівна
Луніна Інна Олександрівна	Бойченко Алла Василівна
Бондарук Таїсія Григорівна	Твердохлібова Діна Вікторівна
Білоусова Олена Станіславівна	Назукова Наталія Миколаївна
Степанова Олена Вікторівна	Кваша Тетяна Костянтинівна
Борзенко Олена Олександрівна	Чекіна Вікторія Денисівна
Шумська Світлана Степанівна	Гаркавенко Валентина Іванівна
Кузнецова Лідія Іллівна	

МАКРОЕКОНОМІЧНА ЗБАЛАНСОВАНІСТЬ ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ ТА ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

Колективна монографія

**За редакцією д-ра екон. наук,
чл.-кор. НАН України М.І. Скрипниченко**

Редактор: І.І. Бажал

Оригінал-макет: С.В. Чимбай

Підписано до друку 23.06.2020 р.
Формат 60х90/16. Гарнітура Times .
Об. 10,8 Мб.

Видавець і виготовлювач.

ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ, 01011
E-mail: eip@ief.org.ua

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготовлювачів
і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 5793 від 22.11.2017