

Крючкова І.В., д-р. екон. наук, головний науковий співробітник
Інституту економіки та прогнозування НАН України

МАКРОСТРУКТУРНІ ЧИННИКИ ГАЛЬМУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ УКРАЇНИ

Висвітлюються загрози викривлення в структурі розподілення валового наявного доходу між інституційними секторами економіки України. Насамперед це перерозподіл доходу в корпоративних секторах економіки на користь фінансових корпорацій через канал завищених чистих доходів від власності, що призводить до звуження інвестиційних джерел у реальному секторі економіки. По-друге, це перерозподіл доходів між сектором загального державного управління та сектором домогосподарств за рахунок нарощення розриву між отриманими та сплаченими соціальними трансфертами, що вплинуло на зменшення рівня валового наявного доходу сектора ЗДУ до небезпечно низького рівня та відповідно – нарощення державного боргу¹.

К л ю ч о в і с л о в а : валовий наявний дохід, інституційні сектори економіки, безпечний рівень валового наявного доходу, доходи від власності, соціальні трансферти, валове нагромадження основного капіталу, викривлення в структурі валового наявного доходу.

Динаміка зростання ВВП у 2012 р. засвідчує її відхилення від прогнозних очікувань. Так, за прогнозом уряду річне зростання ВВП мало становити за оптимістичним сценарієм 6,5%, а за песимістичним – 3,9% [1]. Однак вже у першому стартовому кварталі приріст ВВП становив лише 2%, а в другому – 3%, із урахуванням сезонного фактора приріст у другому кварталі проти відповідного кварталу 2011 р. становив лише 1,9%. Для порівняння, у першому та другому кварталі 2011 р. приріст становив відповідно 5,4 та 3,9%, а загалом за рік – 5,2% [2, 5].

Існує багато пояснень щодо незадовільної поточної динаміки ВВП, які базуються головним чином на оцінці впливу поточної кон'юнктури зовнішнього ринку, зокрема: падінні світового попиту та цін на метали, тимчасовому припиненні попиту Росії на продукцію вагонобудування тощо. Однак на тлі звуження зовнішнього попиту на українські товари в поточному році розширився внутрішній, насамперед споживчий, попит, що генерується підвищенням реальних доходів населення та схильністю домогосподарств до споживання. Свій внесок зробив також сплеск споживання за рахунок вболівальників Євро, що, як і очікувалося, мало додати внесок до приросту ВВП. Щодо інвестиційного попиту, то факт падіння будівництва на 6,2% за січень–липень 2012 р. до відповідного періоду попереднього року [3] засвідчує серйозні проблеми у формуванні фундаменту подальшого зростання.

Разом із тим спостерігається **аномальне падіння валового наявного доходу фінансових корпорацій до -2,8 млрд грн** [3], що вкрай негативно впливає на потенційний інвестиційний попит не тільки в поточному році, але й у середньостроковій перспективі.

¹ Публікацію підготовлено за виконання НДР за бюджетною темою "Макроекономічна збалансованість в системі моделей розвитку економіки України" (№ держреєстрації 0111U009974).

Відповідно згортання власних фінансових ресурсів у реальному секторі економіки веде не тільки до падіння будівництва, але й до відсутності прогресивних зрушень у самих інвестиціях на користь високотехнологічних виробництв. Приріст валового нагромадження основного капіталу в першому кварталі поточного року оцінено на 7,6%, у другому –16,9% (до відповідного періоду попереднього року) [4], він був пов'язаний із понад двократним зростанням інвестицій у оновлення транспортних засобів (під Євро-2012). Однак не можна очікувати на високі показники зростання у другому півріччі саме через скорочення джерел фінансування, особливо в реальному секторі економіки.

Окрім поточних кон'юнктурних коливань, експертами розглядаються такі чинники гальмування економічного зростання, як погіршення цінових умов торгівлі, падіння цінової конкурентоспроможності² та відсутність позитивних зрушень у модернізації виробництва, що не дає ефекту підвищення нецінової конкурентоспроможності економіки. Тут ми звертаємо увагу на важливість гармонізації розподілення валового наявного доходу (ВНД) між інституційними секторами економіки. В Україні спочатку через політичні цикли, потім через фінансову кризу відбулися і продовжують відбуватися серйозні викривлення в формуванні секторної структури ВНД. Це порушує баланс інтересів учасників ринку: держави, нефінансових, фінансових корпорацій та домогосподарств. Ситуація, що склалася, є економічно небезпечною, оскільки вкрай негативно впливає на рівень нагромадження основного капіталу, відповідно стримує модернізацію економіки та розвиток економіки в цілому як у середньо-, так і в довгостроковій перспективі.

Слід зазначити, що фундаментальною причиною, котра гальмує розвиток України, є інвестиційна криза, яка в свою чергу пов'язана зі структурною кризою, із якої Україна так і не вийшла після 2009 р.

На рис. 1 видно, що після кризового падіння валового нагромадження основного капіталу у 2009 р. на 50,5% увесь десятирічний висхідний інвестиційний тренд було зруйновано, а Україну за показниками валового нагромадження основного капіталу відкинуто на дев'ять років назад. Вихід на докризовий показник валового нагромадження основного капіталу потребує щорічного приросту ВНОК на 15,7%³ упродовж 2012–2015 рр. Розрахунки показують, що для забезпечення зазначених темпів приросту валового нагромадження основного капіталу необхідно, щоб валовий наявний дохід нефінансових корпорацій становив не менше 12,5% від ВВП.

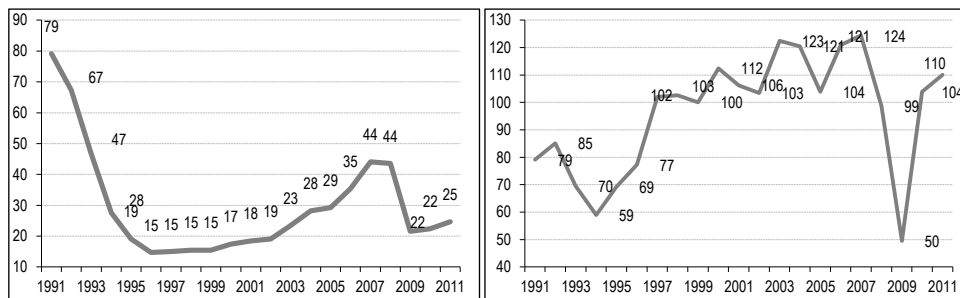


Рис. 1. Динаміка валового нагромадження основного капіталу, % до 1990 р. (зліва) та до попереднього року (справа)

Ретроспективні дані показують, що навіть у період зростання валового нагромадження основного капіталу, темпи цього зростання були незадовільні, оскільки в Україні продовжувалося підвищення ступеня зносу основних фондів (рис. 2).

² За даними НБУ за 6 місяців 2012 р. приріст реального ефективного обмінного курсу гривні становив 0,8 в. п. Це означає відповідне зниження цінової конкурентоспроможності: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=100081&cat_id=58039>.

³ У I та II кв. 2012 р. цей показник становив відповідно – 7,6 та 16,9%, однак у другому півріччі можливе зменшення приросту через скорочення джерел фінансування, особливо в реальному секторі економіки.

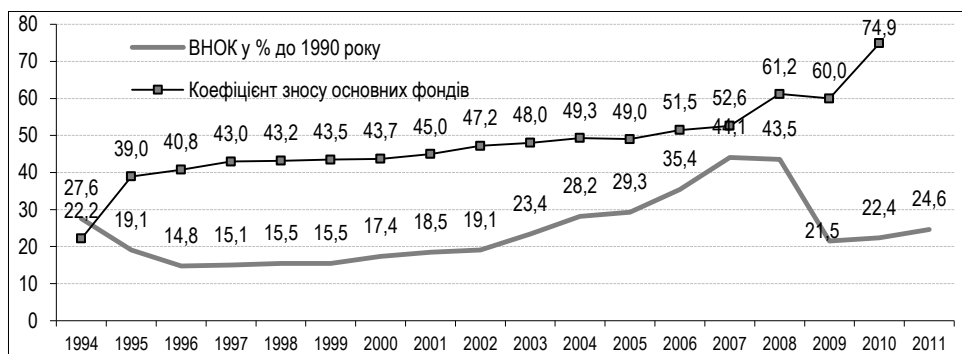


Рис. 2. Динаміка валового нагромадження основного капіталу (ВНОК) та коефіцієнт зношення основних фондів

Джерело: за даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

Наочно видно, що в період висхідної динаміки ВНОК, що становила в середньорічному вимірі 10,8%, мало місце продовження підвищення коефіцієнту зношення основних фондів. За нашими розрахунками для збереження рівня зношення основних фондів у період із 2000 по 2010 рр. хоча б на початковій позначці 43,7% необхідно було збільшити різницю між первісною та залишковою вартістю основних фондів на 26 в. п. у середньорічному вимірі за період. А для того, щоб гіпотетично зменшити коефіцієнт зношення з 74% у 2010 р. до 50% у 2011 р., треба було б збільшити залишкову вартість основних фондів удвічі за рік. Це означає, що для вирішення цього питання необхідно підтримувати середньорічні темпи приросту валового нагромадження основного капіталу більші за 20%, що для української економіки не є реальним.

У свою чергу відновлення стійкої і високої інвестиційної траєкторії зростання потребує ліквідації викривлень у формуванні валового наявного доходу у розрізі інституційних секторів економіки. Українська модель фінансування капітальних інвестицій поки що ґрунтується на заощадженнях підприємств, адже основними інвесторами в Україні є нефінансові корпорації, капітальні вкладення яких є головним чинником зростання інвестицій в Україні. Так, на рис. 3 видно, що траєкторія обсягів власних коштів підприємств та організацій, вкладених у інвестиції, змінюється фактично синхронно із траєкторією валового наявного доходу нефінансових корпорацій (коефіцієнт кореляції = 0,84).

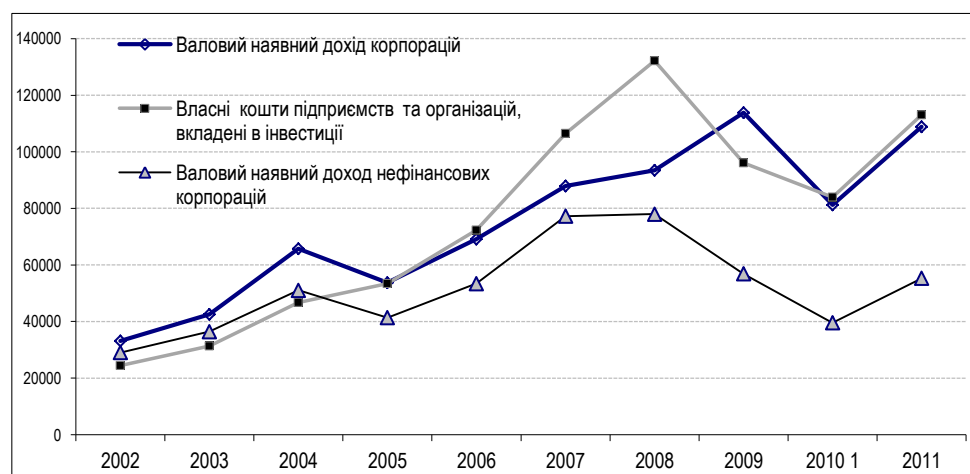


Рис. 3. Валовий наявний дохід корпорацій та інвестиції в основний капітал за рахунок власних коштів підприємств та організацій

Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України за відповідні роки.

За нашими розрахунками, інвестиції в основний капітал, які здійснюються корпоративними секторами економіки, на 84% залежать від валового наявного доходу нефінансових корпорацій. На рис. 3 видно, що у кризовому 2009 р., хоч і мало місце зростання корпоративного валового наявного доходу, але воно відбулося виключно за рахунок його приросту у фінансових корпораціях. Тому це не супроводжувалося позитивним впливом на приріст інвестицій як у цьому секторі, так і в економіці загалом через відплив утвореного доходу за кордон.

Дійсно, за даними НБУ, рефінансування виплат за раніше залученими кредитами та облігаціями за рахунок нових позик (rollover) банківського сектора становило 76%, тоді як для реального сектора – 97% [6]. Тобто зафіксовані доходи банків були використані головним чином для погашення боргів перед зовнішніми кредиторами.

Як видно зі статистичних даних, фінансовий сектор загалом не є вагомим інвестором в економіку. Внесок сектора у валове нагромадження основного капіталу досягає в середньому менше 3%, що становить 0,5% від ВВП, тоді як частка валового наявного доходу фінансових корпорацій зросла з 1,4% у середньому за період з 1995 по 2003 рр. до 6,2% у кризовому 2009 р.⁴ в умовах падіння валового наявного доходу нефінансових корпорацій до цієї ж позначки (рис. 4).

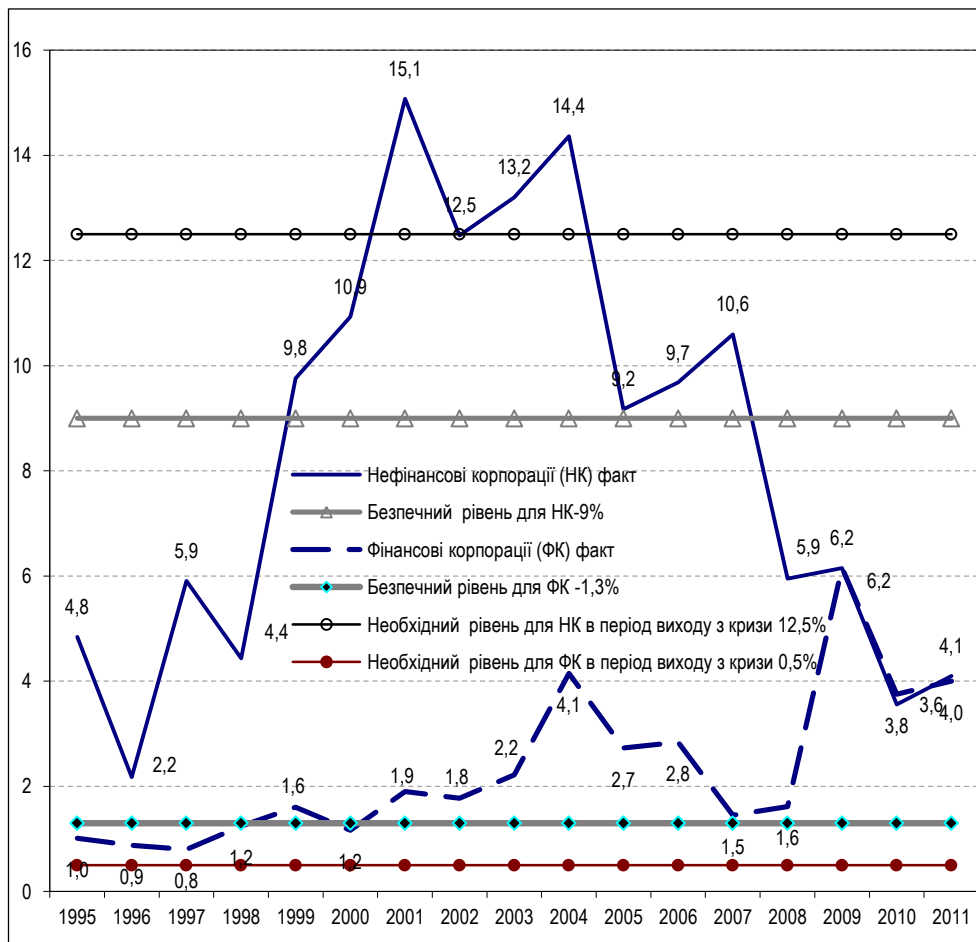


Рис. 4. Рівень валового наявного доходу по корпоративних секторах економіки, % до ВВП загалом

Джерело: розрахунки автора.

⁴ Розраховано автором на базі даних "Національні рахунки України за 2000–2010 рр." Державної служби статистики України: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.



Відповідно до системи національного рахівництва валовий наявний дохід корпоративних секторів економіки дорівнює їхнім заощадженням, а заощадження використовуються на нагромадження основного капіталу, а також на повернення боргів. Однак ми бачимо (рис. 5, 6), що в Україні нефінансові корпорації мають значний розрив між рівнем секторних інвестицій в основний капітал і рівнем їхнього валового наявного доходу. Це створює постійний дефіцит ресурсів у реальному секторі економіки, тоді як завищені відсоткові ставки за кредитами збільшують вплив коштів і транзакційні витрати реального сектора економіки і тим зменшують його кредитотта інвестиційну спроможність.

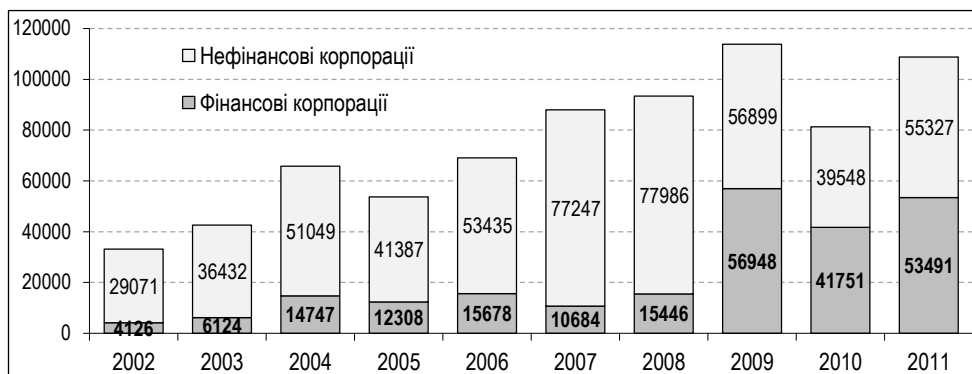


Рис. 5. Валовий наявний дохід, отриманий нефінансовими та фінансовими корпораціями з 2001 по 2011 рр., млн грн

Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України за відповідні роки.



Рис. 6. Рівні нагромадження основного капіталу та валового наявного доходу сектора нефінансових корпорацій відносно загального ВВП

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики (Рахунки інституційних секторів економіки) за відповідні роки.

Протилежна ситуація спостерігається в секторі фінансових корпорацій (рис. 7). Тут ми теж бачимо розрив між рівнем секторного валового наявного доходу і рівнем секторного нагромадження основного капіталу, однак у протилежний бік. Рівень ВВП значно перевищує рівень ВНПК.

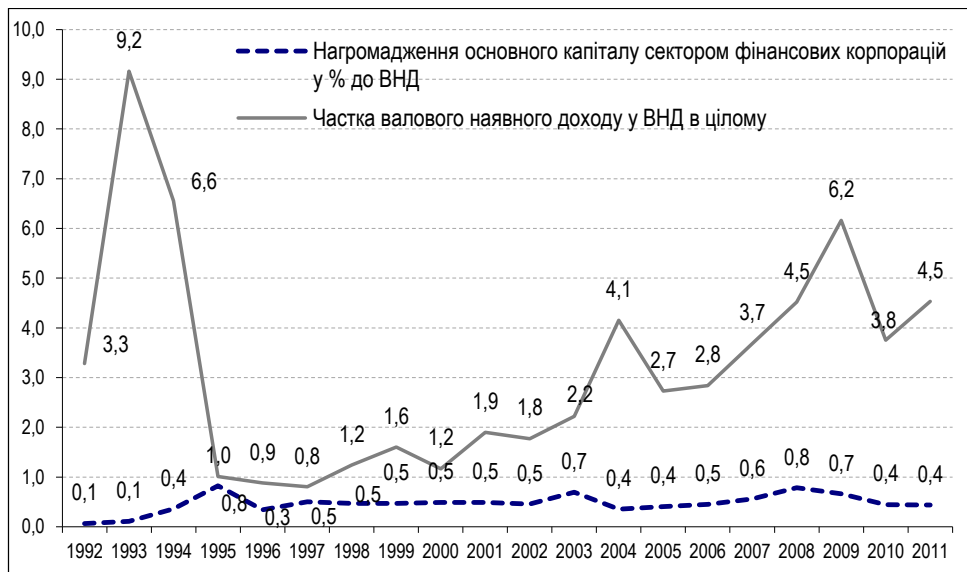


Рис. 7. Рівні нагромадження основного капіталу та валового наявного доходу сектора фінансових корпорацій відносно ВВП

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики (Рахунки інституційних секторів економіки) за відповідні роки.

У I кв. 2012 р. відбулося екстремальне зниження рівня валового наявного доходу нефінансових корпорацій із доведенням його взагалі до від'ємних значень – мінус 2,8 млрд грн, або мінус 0,9% від загального валового наявного доходу (табл. 1).

Водночас статистичні дані щодо падіння фінансових результатів діяльності підприємств у першому півріччі 2012 р. до 29,3 із позначки 35,8 млрд грн у відповідному періоді 2011 р. [7] засвідчують серйозність фінансових проблем у реальному секторі економіки.

Таблиця 1

Структура валового наявного доходу в розрізі інституційних секторів економіки, %

Показник	2011		2011		2012	
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	рік	1 кв.
Валовий наявний дохід	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Нефінансові корпорації	1,5	4,0	9,5	0,3	4,1	-0,9
Фінансові корпорації	5,7	4,3	3,0	3,4	4,0	4,8
Сектор загального державного управління	17,4	17,6	17,2	20,2	18,2	20,1
Домашні господарства	73,9	73,1	69,4	75,3	72,8	75,1
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	1,5	0,9	0,9	0,8	1,0	0,9
Решта світу	-3,5	-0,5	-1,1	-0,9	-1,4	0,0

Джерело: розраховано автором за квартальними даними Квартальні національні рахунки за інституційними секторами Державної служби статистики України.

За таких умов в економіці не створюються умови для виходу з інвестиційної кризи і формування стабільних умов зростання ВВП. Тобто диспропорція в структуруванні валового наявного доходу в корпоративному секторі економіки створює небезпечну ситуацію щодо середньострокової перспективи розвитку.

Відносно завищена вартість кредитних ресурсів на тлі високого розриву між ставками за кредитами та депозитами, а також політика підтримки окремих банків ство-



рюють умови для значного відпливу доходів від сектора нефінансових корпорацій у сектор фінансових корпорацій.

Як видно на рис. 8, основною причиною відносно надмірного рівня доходу фінансових корпорацій є високий розрив між доходами від власності, отриманими від інших секторів та сплаченими іншим секторам економіки фінансовими корпораціями.

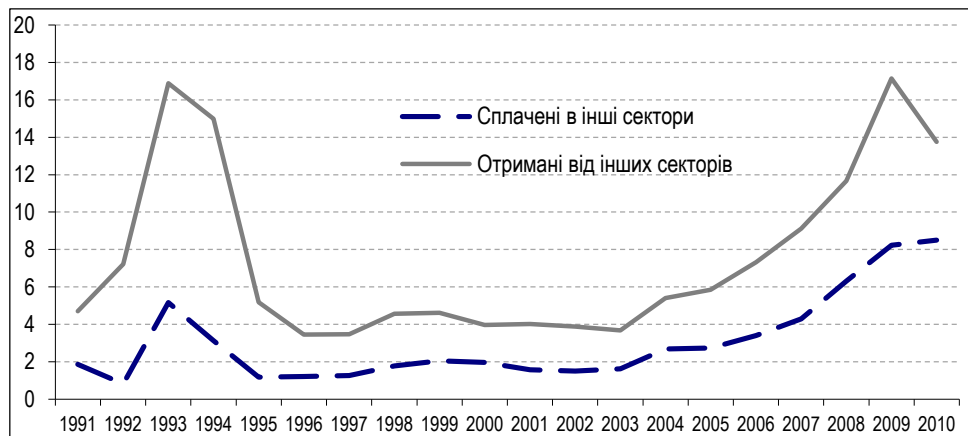


Рис. 8. Доходи від власності сектора фінансових корпорацій, отримані від інших секторів та сплачені іншим секторам економіки, % до ВВП

Джерело: розрахунки автора на базі статистики ОЕСР за відповідні роки.

Також наочно видно, що саме в піки криз, коли відбуваються цінові та валютні шоки, фінансовий сектор використовує ситуацію для збільшення маржі між отриманими та сплаченими доходами від власності, що негативно впливає на валовий наявний доход та інвестиції нефінансових корпорацій.

На рис. 9 видно, що в період із 1998 по 2010 рр. сектор нефінансових корпорацій постійно нарощував рівень сплати доходів від власності, дійшовши в 2010 р. до 14% від ВВП, тоді як власні доходи від власності були заниженими за своїм рівнем і становили в середньому за період близько 3% від ВВП.

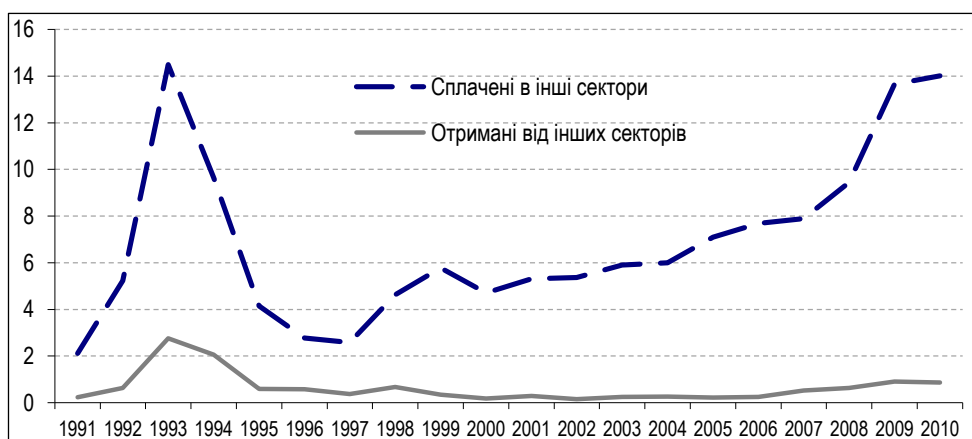


Рис. 9. Доходи від власності сектора нефінансових корпорацій, отримані від інших секторів та сплачені іншим секторам економіки, % до ВВП

Для порівняння, у США, де модель фінансування інвестицій ґрунтується на фондовому ринку, рівень доходів від власності в секторі фінансових корпорацій становив в середньому за період із 1998 по 2010 рр. 0,4% від ВВП. Індикатором-передвісником

проблем в економіці були коливання в доходах від власності саме напередодні кризи: починаючи з 2004 р. ми бачимо різке зростання як в отриманих, так і в сплачених доходах від власності із піком у 2007 р. (рис. 10).

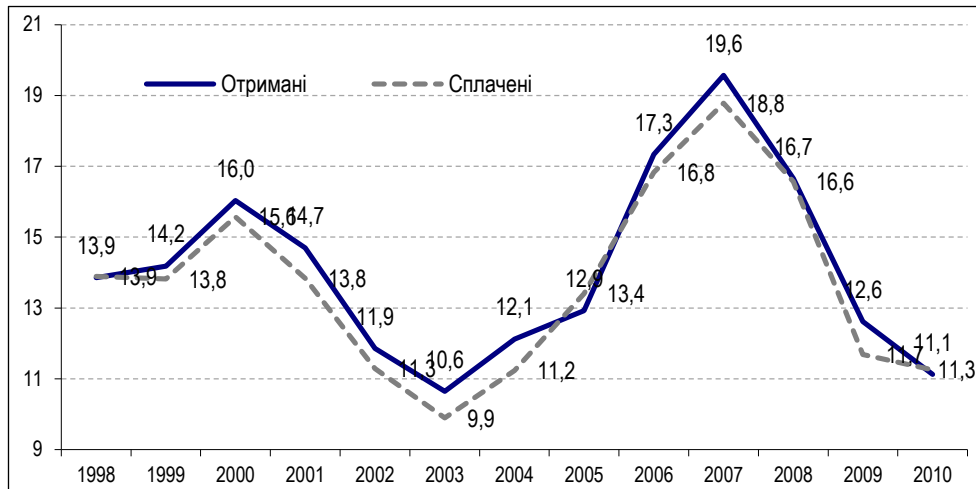


Рис. 10. Доходи від власності сектора фінансових корпорацій в США, % від ВВП

Джерело: розрахунки автора на базі статистики ОЕСР за відповідні роки.

Отже, фінансовій кризі 2008–2009 рр. передував аномально високий для США сплеск у рівні доходів від власності сектора фінансових корпорацій – як сплачених, так і отриманих. При цьому в 2005 р. сектор фінансових корпорацій мав від’ємне сальдо в доходах від власності.

В європейських країнах (див. рис. 11–14) маржа та рівень отриманих і сплачених доходів від власності в корпоративних секторах економіки є більшими, ніж у США. Так, у Німеччині із банківською моделлю інвестування капітальних вкладень середній рівень отриманих і сплачених доходів від власності сектором фінансових корпорацій становив у середньому за період з 1995 по 2010 рр. відповідно 15,8 та 14,6% (від ВВП) із маржею 1,2 в. п. У Франції аналогічні показники становили відповідно 14,6 та 12,2% та 2,4 в. п. [8].

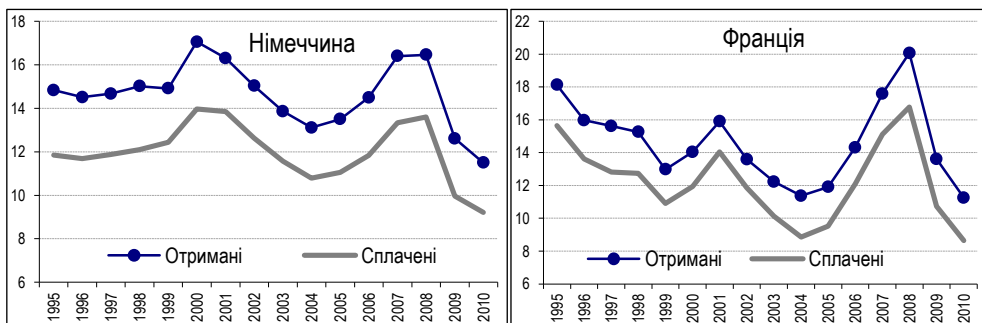


Рис. 11, 12. Рівні доходу від власності в сектора фінансових корпорацій у Німеччині та Франції, % відносно ВВП

На рис. 13, 14 наведено рівні доходу від власності в секторі нефінансових корпорацій. Наочно видно, що сектор нефінансових корпорацій, хоч і втрачає свій доход через канал відпливу доходу від власності, відповідно понад 10% у Німеччині та 4,6% у Франції, але загалом динаміка показників конче відрізняється від аналогічних показників в Україні (див. рис. 9), оскільки обидві криві рухаються синхронно, зберігаючи маржу.

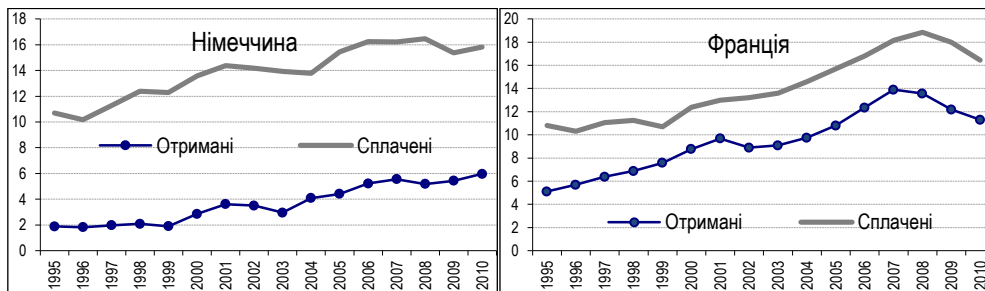


Рис. 13, 14. Рівні доходу від власності в сектора нефінансових корпорацій у Німеччині та Франції, % відносно ВВП

Загалом для країн із розвиненими фінансовими ринками, де є висока ступінь захисту прав власності, де чисті (отримані за мінусом сплачених) доходи від власності є вагомим джерелом доходів населення, де моделі фінансування інвестицій будуються на залучених джерелах (фондова американська модель або банківська німецька модель), наявність широкого каналу обороту доходів від власності є нормальним явищем. При цьому в єврозоні (17 країн) середній рівень відсотків (1995–2011 рр.) за довгострокові кредити становить 4,89%, а за короткострокові – 3,37% [8], а рівень валового наявного доходу нефінансових корпорацій є достатнім для підтримки кредитоспроможності підприємств та достатнього рівня нагромадження ними основного капіталу (табл. 2).

Таблиця 2

Частка валового наявного доходу нефінансових корпорацій, % від ВВП економіки загалом

Країна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Австрія	12,0	11,1	13,8	14,1	13,3	12,9	13,4	12,8	12,3	13,3	16,0
Бельгія	13,0	10,9	11,5	13,6	14,3	14,4	14,2	15,0	13,9	12,1	15,3
Чеська Республіка	15,9	16,0	16,3	14,8	14,8	17,0	16,0	15,1	16,1	17,0	
Данія	19,2	20,4	19,3	18,0	17,3	16,6	17,4	16,6	16,1	14,5	
Естонія	16,0	15,8	14,4	15,7	18,8	21,4	20,3	19,5	18,9	13,3	18,2
Фінляндія	15,1	16,8	15,9	15,0	15,7	14,9	14,8	15,0	13,2	12,8	14,2
Франція	8,6	8,8	8,0	8,3	7,8	7,6	7,7	8,4	7,2	6,8	7,4
Німеччина	8,2	10,1	10,4	9,8	11,3	10,6	11,3	12,9	11,8	10,9	11,8
Угорщина	10,3	11,2	13,3	12,9	13,4	14,1	15,5	13,1	14,9	15,5	18,3
Ірландія			11,3	12,6	11,9	11,8	13,3	11,8	7,6	7,1	10,4
Італія	9,3	8,1	8,1	8,8	9,2	9,0	7,5	6,9	6,3	7,6	8,1
Японія	15,7	15,5	16,3	16,9	17,6	17,2	16,3	17,4	16,6		
Корея	10,6	11,3	13,2	12,3	14,2	13,2	12,9	13,2	13,8	14,7	16,2
Люксембург							12,9	12,5	14,6	10,4	
Мексика				12,2	13,2	12,1	14,5	15,2	13,5	15,1	
Нідерланди	17,1	16,0	18,0	19,3	20,4	19,5	19,6	20,6	20,7	18,8	19,4
Норвегія	13,1	15,8	13,2	12,9	12,0	12,0	16,2	13,3	13,1	11,2	13,1
Польща	9,4	8,2	8,9	11,8	12,1	13,0	13,5	10,9	10,7	16,0	
Португалія	8,5	9,0	8,9	8,8	8,3	7,1	6,7	6,2	3,5	5,3	6,3
Словацька Республіка	15,5	16,6	16,0	13,5	15,8	15,1	17,6	18,9	19,0	15,3	17,2
Словенія	10,7	10,8	10,9	12,3	12,0	11,1	12,0	13,2	12,6	11,2	10,9
Іспанія	10,6	9,5	9,9	10,2	9,8	8,4	7,1	5,7	7,4	9,7	
Швеція	17,0	13,5	15,3	15,6	15,3	15,8	16,8	15,4	15,2	11,5	13,3
Швейцарія	16,0	18,4	14,8	17,7	18,1	19,7	20,6	22,3	28,6	17,0	
Велика Британія	12,2	11,8	12,4	12,9	13,4	13,7	13,4	14,3	12,4	12,1	
Сполучені Штати	6,5	6,4	7,0	6,8	7,1	8,8	7,1	6,5	6,4	6,3	
Україна	10,9	15,1	12,5	13,2	14,4	9,2	9,7	10,5	8,2	6,2	3,6

Джерело: розраховано на базі статистики ОЕСР і Державної служби статистики України за відповідні роки.

Із даних, наведених в табл. 2 ми бачимо, що в ряді країн Європи, зокрема Франції, Португалії, Італії, рівні ВНД нефінансових корпорацій в основному нижчі за безпечну позначку в 9%. Однак аналіз секторної структури нагромадження основного капіталу вказує, що внесок цих країн у ВНОК залишається досить високим і становить майже 50%, що лише трохи нижче середнього рівня для країн ОЕСР. Довготривале збереження розриву між рівнем ВНД (який дорівнює і рівню валових заощаджень сектора) веде до накопичення боргів підприємств і зниження кредитоспроможності реального сектора економіки.

У країнах, де частка фінансового сектора у ВНД не перевищує безпечного рівня (1,3%), а частка нефінансових корпорацій не нижча за 9%, гармонійно зберігаються взаємозалежні процеси: генерація доходу, формування заощаджень і нагромадження основного капіталу. При цьому нефінансові корпорації мають достатню базу і виконують свою інвестиційну роль, а фінансові – посередницьку.

Саме посередницька роль фінансового сектора означає, що їхня частка у ВНД не повинна перевищувати безпечного рівня посередницької маржі (1,3%), а в період виходу з кризи може бути нижчою – 0,5% за рахунок підвищення частки нефінансових корпорацій до 12,5%.

Не можна допускати ситуації, коли один сектор економіки паразитує за рахунок інших секторів, перетворюючи їх на постійно зростаючих боржників і потенційних банкрутів. При цьому фінансові корпорації отримують валовий наявний дохід, вищий за свій первинний дохід – валовий прибуток, що включає споживання основного капіталу. Так, якщо порівняти середні рівні відносно ВВП валового прибутку та валового наявного доходу фінансового сектора (рис. 15), то можна побачити, що в більшості країн відхилення між обома показниками є несуттєвими. У низці європейських країн середній рівень валового прибутку сектора фінансових корпорацій коливається близько позначки 1,3% ВВП. Так, у Німеччині – 1,24%, у Франції – 1,35%, в Італії – 1,3%. При цьому середній рівень валового наявного доходу є дещо вищим. Виключенням є Люксембург, де валовий прибуток фінансових корпорацій у разі перевищує валовий наявний дохід, а також Швейцарія, Данія, Нідерланди та Швеція, де, навпаки, валовий наявний дохід сектора значно перевищив його первинний дохід.

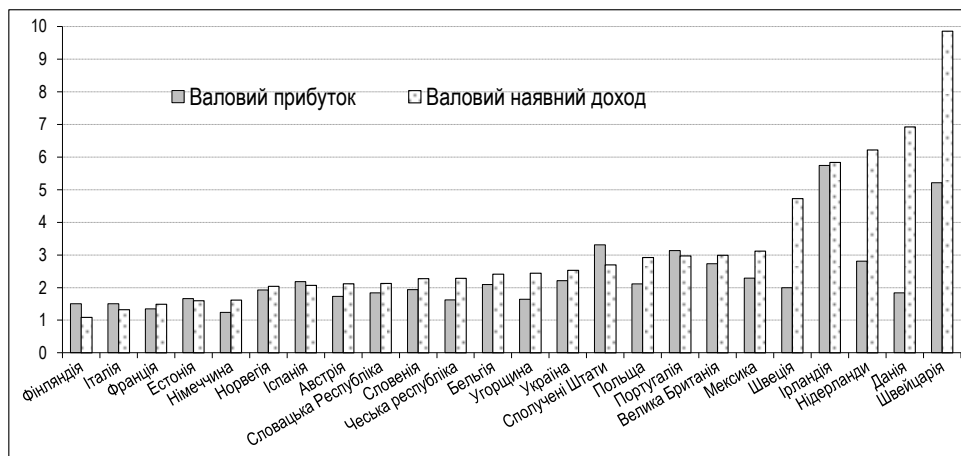


Рис. 15. Середні рівні валового прибутку та валового наявного доходу сектора фінансових корпорацій, % до ВВП

Джерело: розраховано на базі статистичної інформації ОЕСР.

У секторі нефінансових корпорацій в усіх країнах ОЕСР спостерігається значне відставання обсягів і рівня валового наявного доходу від валового прибутку (рис. 16), що пояснюється головним чином сплатою податків та формуванням від'ємного сальдо за доходами від власності.



На нашу думку, за умов гармонізації розподілення валового наявного доходу, його рівень в секторі фінансових корпорацій має бути меншим за рівень валового прибутку і становити близько 1,3% від ВВП загалом. Тоді й сектор нефінансових корпорацій матиме достатній ресурс для розвитку реального сектора економіки та підвищить свою кредитоспроможність.

Як видно з наведених даних, найнижчі рівні валового наявного доходу сектора нефінансових корпорацій спостерігаються в США, особливо в 2007–2009 рр. (див. табл. 2). Причина криється не тільки в американській моделі фінансування НОК через фондовий ринок, де широко використовують заощадження домогосподарств, але й у викривленості структури корпоративних доходів на користь фінансових корпорацій. Із цієї причини фінансовий сектор починає "задохатися" від надмірних доходів через обмеження можливості їхнього використання в реальному секторі економіки і формує схеми обороту ресурсів у межах свого сектора, створюючи згодом "мильні бульбашки". Водночас постійний дефіцит ресурсів і нарощення боргів у реальному секторі на тлі неконтрольованої гіпертрофованої експансії фінансового сектора призводить до надмірного відриву фінансового обороту від реальної економіки, що генерує кризові явища в країні.

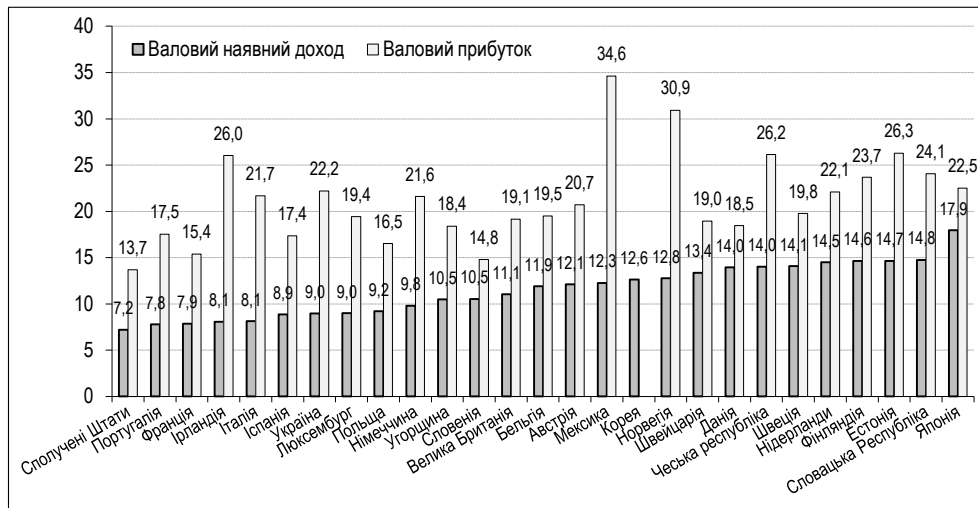


Рис. 16. Середні рівні валового прибутку та валового наявного доходу сектора нефінансових корпорацій, % до ВВП

Джерело: розраховано на базі статистичної інформації ОЕСР.

Таким чином, надмірна експансія фінансових посередників за рахунок головних інвесторів і виробників товарів та послуг, викривлення структури корпоративних доходів є індикаторами майбутніх криз.

Щодо прямих іноземних інвестицій, які теоретично можуть частково компенсувати дефіцит національних заощаджень у корпоративному секторі економіки, то на практиці вони не стали вагомим джерелом для капітальних інвестицій і в середньому за останні 10 років становили менше 3% від загального обсягу інвестицій у основний капітал. Отже, за старої моделі фінансування капіталоутворення можна розраховувати на приріст ПП лише як на допоміжний чинник активації інвестицій в економіку, що спрацює (як правило) лише після позитивних зрушень у розширенні ВНОК за рахунок національних заощаджень.

Ситуація в некорпоративних секторах економіки теж невтішна.

Серед некорпоративних секторів економіки найбільші викривлення в пропорціях розподілу валового наявного доходу (ВНД) спостерігаються між сектором домогосподарств (ДГ) і сектором загального державного управління (ЗДУ). На рис. 17 видно, що лише в період із 2001 по 2004 рр. відбувалося деяке наближення рівнів ВНД у секторах ЗДУ та ДГ до оптимальних або безпечних параметрів. Однак далі ми бачимо

дзеркально протилежні процеси: зниження рівня ВНД сектора ЗДУ та збільшення його в секторі ДГ.

На ньому чітко видно два політичні цикли: 2004–2007 рр. та 2008–2010 рр., відомі фактом стрибкоподібного підвищення пенсій. Саме неузгоджене з можливостями сектора ЗДУ підвищення пенсій, а потім і заробітних плат у бюджетній сфері призвели до небезпечних для держави викривлень у доходах некорпоративних інституційних секторів економіки. Для підтримки стабільності та фінансового балансу валовий наявний дохід сектора ЗДУ не повинен опускатися нижче рівня, що забезпечуватиме можливість надавати індивідуальні (освіта, охорона здоров'я) та колективні послуги, а це понад 18% від ВВП, а також капітальні інвестиції в транспортну та соціальну інфраструктуру (не менше 5% ВВП) і при цьому не збільшувати борги. Звідси безпечний рівень має перебувати близько позначки 23,4% від ВНД загалом (рис. 17).

Рис. 18, де наведено динаміку зміни рівнів сплачених та отриманих соціальних трансфертів сектора ЗДУ, наочно демонструє причини таких викривлень.

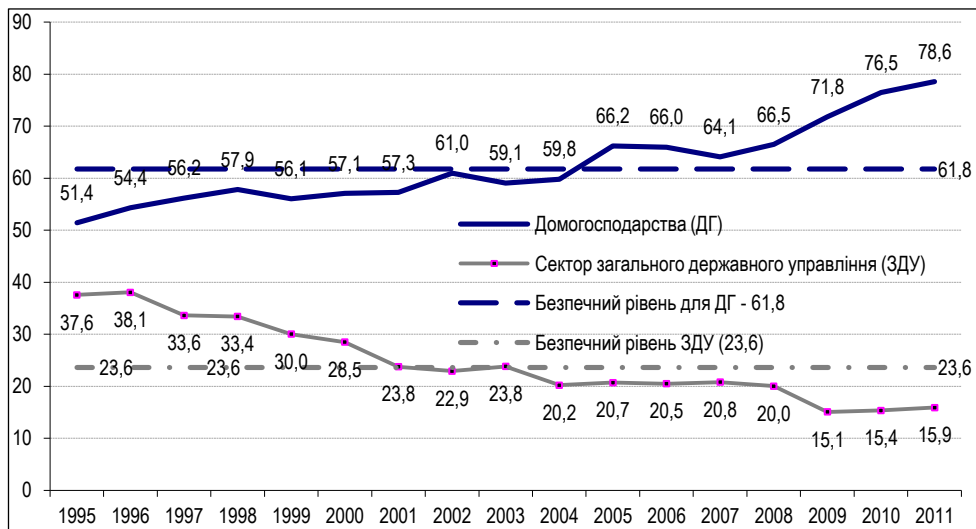


Рис. 17. Частка валового наявного сектора ДГ та сектора ЗДУ, % до ВНД загалом

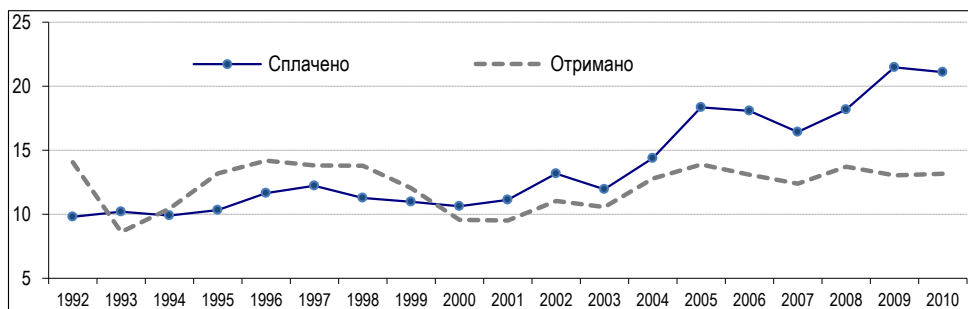


Рис. 18. Сплачені та отримані соціальні трансферти сектором ЗДУ, % до ВВП

Джерело: розраховано на базі даних Статистичних збірників "Національні рахунки України" Державної служби статистики України за відповідні роки.

Саме розрив між отриманими та сплаченими соціальними трансфертам став головним чинником нарощення державного боргу, особливо починаючи з 2008 р. (рис. 19), коли було підвищено мінімальну пенсію до рівня прожиткового мінімуму. Фінансова криза 2009 р. змусила уряд іще більше наростити свій борг задля покриття зростаючого дефіциту Пенсійного фонду.



Рис. 19. Державний борг, % до ВВП

Джерело: за даними Міністерства фінансів України: [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=37210>.

Висновки. У 2012 р. в українській економіці продовжувалися негативні структурні зміни в інституційній структурі валового наявного доходу. При цьому мають місце викривлення в формуванні наявного доходу як у корпоративному сегменті, так і у доходах сектора загальнодержавного управління і домогосподарств. Це створює небезпечну ситуацію щодо середньострокової перспективи розвитку, оскільки призводить до звуження інвестиційних джерел і нарощення державного боргу, гальмує модернізацію економіки та підвищення її конкурентоспроможності.

Акцент макроекономічної політики у кризовий і посткризовий періоди на підтримку насамперед банківської системи мав результатом те, що фінансовий сектор за рівнем перерозподілу доходів став "державою в державі", а частка валового наявного доходу фінансових корпорацій надмірно зросла за рахунок падіння валового наявного доходу нефінансових корпорацій.

Перерозподіл доходу в корпоративних секторах економіки на користь фінансових корпорацій, які за рівнем перерозподілу доходів стають "державою в державі", є деструктивним для економіки, оскільки порушується баланс між реальним і фінансовим секторами економіки, що робить реальний сектор некредитоспроможним та інвестиційно неспроможним. Аномального зниження валового наявного доходу нефінансових корпорацій було досягнуто в I кв. 2012 р., коли ВНД знизився загалом до від'ємних параметрів, що протидіє виходу країни із інвестиційної кризи та закладає підґрунтя для її поглиблення в майбутніх періодах.

На відміну від трансформаційної кризи, коли головною причиною падіння рівня валового наявного доходу та інвестицій у секторі нефінансових корпорацій була втрата доходу через сплату занадто високих податків і платежів у сектор загального державного управління, в період фінансової кризи 2008–2009 рр. із продовженням до I півріччя 2012 р. головною причиною падіння аналогічної частки валового наявного доходу підприємств стало розширення каналу впливу чистих доходів від власності до сектора фінансових корпорацій через високі відсотки за кредити. Тобто сектор фінансових корпорацій фактично перетягував на себе доходи нефінансових корпорацій, звужуючи інвестиційний потенціал реального сектора економіки та економіки загалом.

В умовах, коли в Україні зберігається застаріла модель фінансування капітальних інвестицій, тобто головним інвестиційним джерелом залишаються власні кошти підприємств, не повинно допускатися масштабного витікання доходу з реального сектора економіки через канал доходів від власності, оскільки це призводить до дисбалансу між джерелами інвестицій, що не дозволяє економіці вийти на необхідний для неї рівень нагромадження основного капіталу.

Завищена вартість кредитних ресурсів на тлі високого розриву між ставками за кредитами та депозитами, а також політика підтримки окремих банків створюють умови для впливу доходів від сектора нефінансових корпорацій у сектор фінансових корпорацій. Сформована диспропорція в структуруванні валового наявного доходу в корпоративному секторі економіки, *надмірна експансія фінансових посередників за раху-*



нок головних інвесторів і виробників товарів та послуг є індикаторами майбутніх криз. Це створює небезпечну ситуацію щодо середньострокової перспективи розвитку і потребує змін в макроструктурній політиці із посиленням впливу НБУ та уряду на вартість кредитних ресурсів, формуванням адекватних потоків отриманих і сплачених доходів від власності між нефінансовим і фінансовим секторами економіки.

Антикризова та посткризова макроструктурна політика не орієнтована на гармонізацію розподілу ВНД між корпоративними секторами економіки. Концентрація "фінансової допомоги" головним чином у секторі фінансових корпорацій без подальшої експансії фінансових потоків у реальний сектор економіки не вирішує проблеми формування умов для розширеного відтворення ВВП.

Необхідно проводити регулярний моніторинг рівнів ВНД у секторах фінансових та нефінансових корпорацій, який для нефінансових корпорацій має бути не меншим за 9% від ВНД загалом, відповідно для фінансових корпорацій цей рівень відповідає 1,3%⁵. В умовах виходу з кризи задля забезпечення прискорення (проти середнього тренду) у зростанні ВВП для відновлення докризового рівня зазначені рівні можуть відхилитися до підвищення частки нефінансових корпорацій (із 9 до 12,5%) та зниження частки фінансових корпорацій (із 1,3 до 0,5%). При цьому рівень корпоративних заощаджень та їхня інвестиційна спроможність підвищується.

У кризовий та посткризовий період відбувся деструктивний перерозподіл доходів між сектором ЗДУ та сектором домогосподарств, що проходив на тлі політичних циклів за рахунок необгрунтованого наявними ресурсами підвищення рівня сплати соціальних трансфертів сектором загального державного управління. В результаті сталося нарощення дефіциту між отриманими та сплаченими соціальними трансфертами, що вплинуло на нарощення державного боргу та призвело до небезпечного зменшення рівня валового наявного доходу сектора ЗДУ до 20% ВВП. Цей рівень не забезпечує фінансування індивідуальних і колективних послуг, а також державних інвестицій, що разом мають становити 23,4%.

Список використаних джерел

1. Постанова Кабінету Міністрів України від 28 листопада 2011 р. № 1216 "Про внесення змін у додаток до постанови Кабінету Міністрів України від 31 серпня 2011 р. № 907" [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://uaport.net/uk/news/ua/t/1112/06/1994658>>.
2. Валовий внутрішній продукт у 2011 році [Електронний ресурс] / Держслужба статистики України. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.
3. Квартальні національні рахунки за інституційними секторами [Електронний ресурс] / Держслужба статистики України. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.
4. Обсяг виконаних будівельних робіт за періоди 2012 року / Держслужба статистики України. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.
5. Валовий внутрішній продукт у 2012 році [Електронний ресурс] / Держслужба статистики України. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.
6. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2009 р. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66374>>.
7. Фінансові результати діяльності підприємств України за січень–червень 2012 року : експрес-випуск Держслужби статистики України [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.
8. Detailed Tables and Simplified Accounts [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=SNA_TABLE1>.
9. Revenue Statistics – Comparative tables [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=REV#>>.

Надійшла до редакції
28.09.2012 р.

⁵ Зазначені рівні обгрунтовано за результатами досліджень, проведених в Інституті економіки та прогнозування НАН України в 2004–2005 рр.