



**Крючкова І.В.**, д-р екон. наук

головний науковий співробітник

Інститут економіки та прогнозування НАН України

## МАКРОСТРУКТУРНЕ ІНСТИТУЦІЙНЕ ТАБЛО ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

*Наведено результати моніторингу ключових параметрів інституційних секторів економіки України, об'єднаних автором у макроструктурне інституційне табло, яке дозволяє зафіксувати основні макроструктурні зсуви в розподілі валового наявного доходу між основними учасниками українського ринку і секторні дисбаланси, що сигналізують про ризики можливої економічної дестабілізації. Табло також дозволяє з'ясувати чинники, що вплинули на виявлені зміни, включаючи політичні, і, відповідно встановити напрями корекції економічної політики.*

*Ключові слова:* макроструктурне інституційне табло, секторна структура, валовий наявний дохід, секторні дисбаланси, чисте кредитування, чисте запозичення, зовнішній борг, кредитування секторів економіки, сектор загального державного управління, нефінансові корпорації, сектор домашніх господарств, фінансові корпорації, структурна політика, тарифна політика, соціальні стандарти.

У документах, присвячених структурній політиці "Великої двадцятки" [1], а також у стратегічних документах ЄС робиться акцент на тому, що структурна політика та інституції можуть відігравати ключову роль для сталого стійкого зростання, що "дизайн податкової політики та соціальної безпеки може зменшити втрати довгострокового зростання і зробити його більш інклюзивним", а також окреслюються рамкові умови розвитку в країнах ЄС на макрорівні [2].

Для виявлення таких втрат та своєчасної корекції економічної політики у країнах ЄС проводиться моніторинг так званих "політичних" індикаторів, де окремим блоком розглядаються індикатори макроекономічних дисбалансів (Macroeconomic imbalances procedure indicators – MIP). Перелік індикаторів відповідного табло MIP (MIP scoreboard indicators) поетапно розширювався. Нині MIP-табло включає 14 показників, а разом із допоміжними – понад 111 [3]. Мета моніторингу – виявити ознаки потенційної дестабілізації, а також завчасно визначити основні напрями корекції економічної політики для виведення (повернення) економіки на фундамент збалансованого розвитку.

У табло є показники, що характеризують результати діяльності інституційних секторів економіки та їх взаємовідносин з іншим світом, а саме: сальдо поточного рахунку, кредитні потоки у приватний сектор, борг приватного сектора, борг сектора загального державного управління, рівень валового

нагромадження основного капіталу, чисте кредитування / чисте запозичення в цілому та кожного з інституційних секторів економіки тощо.

Автором статті розроблено макроструктурне інституційне табло (МІТ), моніторинг якого дозволяє своєчасно виявити секторні дисбаланси і встановити основні їх причини, включаючи політичні. МІТ містить ключові показники інституційних секторів економіки (ІСЕ) України, фіксує основні макроструктурні зрушення, що відбулися між основними учасниками українського ринку, а також чинники, що вплинули на формування доходів і витрат у кожному з інституційних секторів економіки.

Логіка моніторингу індикаторів МІТ побудована таким чином, щоб спочатку виявити зміни у ступені збалансованості (дефіцитності/профіцитності) кожного з ІСЕ, а саме – структурні зрушення у чистому кредитуванні (+), чистому запозиченні (-) (табл. 1), а також зміни в розмірах зовнішніх боргів по кожному з них і по економіці загалом (табл. 2, 3), фінансовий рахунок, що деталізує чисте кредитування (+), чисте запозичення (-) (табл. 4), зміни у кредитуванні секторів економіки (табл. 5). Далі табло показує зміни в розподіленні валового наявного доходу (ВНД) (табл. 6), валового заощадження (ВЗ) та валового нагромадження основного капіталу (ВНОК) між секторами (табл. 7), що дозволяє оцінити структурні зрушення (на користь одних секторів за рахунок інших) і безпечність рівнів ВНД кожного із секторів для виявлення загроз макроекономічної дестабілізації, а також інвестиційну спроможність секторів та економіки в цілому.

І, врешті-решт, представлені в табло показники складових ВНД кожного сектора<sup>1</sup> (табл. 8–13) розкривають, за рахунок яких чинників відбулося підвищення/падіння рівня секторного ВНД відносно загального ВНД, що дозволяє з'ясувати, котрий саме політичний чинник вплинув на макроструктурні зміни й оцінити характер такого впливу.

Крім показників національних рахунків інституційних секторів економіки, в моніторингу використовуються важливі індикатори, які дозволяють виявити цінові впливи на перерозподіл доходів між секторами, наприклад, індекс споживчих цін, базовий індекс споживчих цін, деякі їх складові, цінові умови торгівлі, кредитування інституційних секторів економіки тощо. Отже, під контроль підпадають як макроекономічні структури, так і процеси в окремих інституційних секторах економіки, що можуть сигналізувати про небезпеку прояву кризових подій.

### *Зміни у ступені збалансованості доходів і витрат інституційних секторів економіки*

Як видно з даних, наведених на рис. 1 і табл. 1, упродовж 2009–2016 рр. в економіці України формувалися дисбаланси в доходах і витратах інституційних секторів економіки (особливо в 2010–2013 рр.). При цьому в секторі домашніх господарств (СДГ), з урахуванням факторних доходів, отриманих за кордоном, до 2015 р. був включно статистичний профіцит, а в секторі

<sup>1</sup> Секторів: нефінансових корпорацій, домашніх господарств, загального державного управління та фінансових корпорацій.

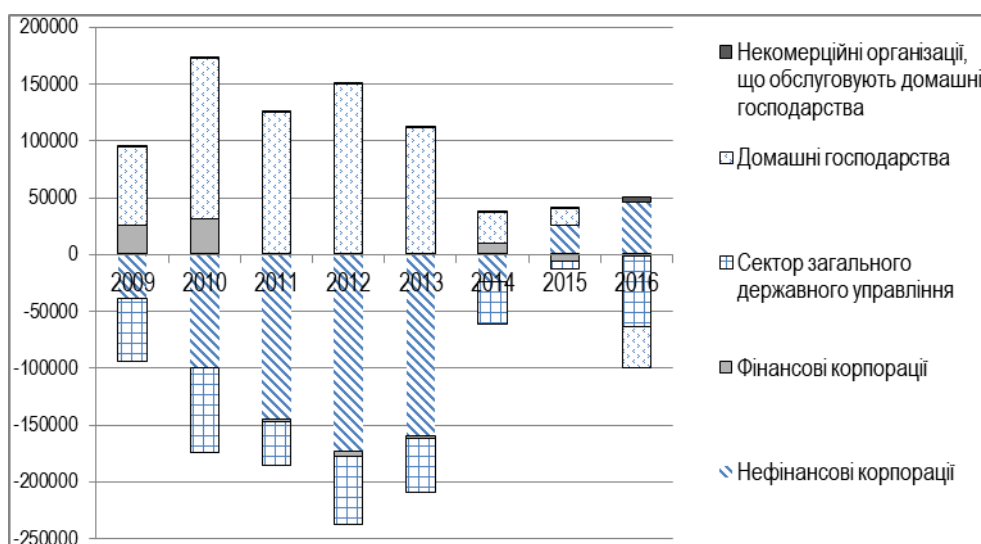
загального державного управління (СЗДУ) – хронічний дефіцит. Але, як буде показано нижче, якщо виключити з валового наявного доходу СДГ доходи, отримані за межами України, то сектор мав дефіцитний баланс уже з 2014 р.

Таблиця 1

**Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-) в розрізі інституційних секторів економіки, % до ВНД**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	0,1	-0,1	-4,6	-5,9	-6,3	-1,5	1,4	-2,1
Нефінансові корпорації	-4,2	-9,0	-11,0	-11,7	-10,3	-1,5	1,2	1,8
Фінансові корпорації	2,7	2,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6	-0,3	-0,1
Сектор загального державного управління	-6,1	-6,7	-2,9	-4,0	-3,1	-2,3	-0,3	-2,5
Домашні господарства	7,6	12,8	9,4	10,1	7,2	1,7	0,7	-1,5
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2

Джерело: розраховано автором на базі даних ДССУ [4, 5].



**Рис. 1. Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-), млн грн**

Джерело: за даними ДССУ [4, 5].

У 2015 р. на тлі значного падіння ВВП (-9,8%) відбулося зменшення амплітуди розбіжностей між доходами і витратами секторів економіки, а також – вперше за багато років – формування чистого кредитування по економіці в цілому за рахунок переходу від чистого запозичення до чистого кредитування в секторі нефінансових корпорацій (СНК) та скорочення рівня чистого запозичення в секторі загального державного управління (табл. 1).

На противагу 2015 р., коли баланси секторів було зведено з позитивним показником чистого кредитування в обсязі 27,8 млрд грн, у 2016 р. чисте запозичення становило 50,4 млрд грн, або 2,1% ВНД. Причиною стало збільшення рівня чистого запозичення в секторі ЗДУ (до 2,5% ) і перехід сектора домашніх господарств зі статусу кредитора у статус позичальника (табл. 1).

### *Зміна зовнішнього боргу секторів економіки*

У 2016 р. зовнішній борг СЗДУ збільшився на 380 млн дол. США, або на 0,4% ВВП, що було найменшим приростом за посткризовий період (табл. 2). Так, за період 2009–2015 рр. середньорічний приріст зовнішнього боргу в СЗДУ становив 3,4 млрд дол. США.

Зовнішній борг інших депозитних корпорацій (сектор фінансових корпорацій без ЦБ) знизився за 2016 р. на 3,9 млрд дол. США, а інших секторів (нефінансових корпорацій) – на 1,4 млрд дол. США, що сумарно значно менше за вплив капіталу за каналом повернення боргів у попередні два роки. Як видно з даних, наведених у табл. 2, у 2014 р. "Іншими депозитними корпораціями" було зменшено зовнішні борги на суму 3803 млн дол., а в 2015 р – на 5929 млн дол. США; іншими секторами економіки (нефінансовими корпораціями) – відповідно на 13403 та 8562 млн дол. США (табл. 2).

*Таблиця 2*

#### **Збільшення (+), зменшення (-) зовнішнього боргу, млн дол. США**

Структура	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сектор загального державного управління	75	5847	7176	892	2351	2589	2962	3075	380
Центральний банк	4263	1486	1301	-20	-2647	-3090	401	4532	-466
Інші депозитні корпорації	8522	-8611	-2744	-2923	-6575	1014	<b>-3803</b>	<b>-5929</b>	<b>-3857</b>
Інші сектори	7674	2186	7402	8514	19598	6201	<b>-13403</b>	<b>-8562</b>	<b>-1355</b>

*Джерело:* розраховано автором на базі даних НБУ [6].

При цьому левову частку скорочення боргу реального сектора економіки становили короткострокові борги за торговими кредитами та авансами (9,4 млрд дол. США), що свідчить про використання найбільш легкого каналу для виведення капіталу з країни [6].

Тобто у важкі для економіки України роки, коли падіння ВВП становило відповідно 6,6 та 9,8%, з країни за каналом повернення боргів відбувся масштабний вплив ресурсів, які в перерахунку на національну валюту за середньорічним курсом становили левову частку ВВП (відповідних років), а саме – за сектором інших депозитних корпорацій: 2,8% у 2014 р., 6,5% у 2015 р., щодо інших секторів – відповідно 10 та 9,4% (табл. 3).

У 2014 р. попит на іноземну валюту підвищувало повернення приватних боргів, що навіть в умовах надходження траншів від МВФ (3,19 та 1,39 млрд дол. США) негативно вплинуло на стрімке зменшення резервів у іноземній валюті (з 18,8 млрд дол. США на кінець грудня 2013 р. до 7,5 млрд дол. США на кінець грудня 2014 р.), а також значне знецінення національної валюти із відповідним негативним впливом на інфляцію, фінансовий стан суб'єктів ринку (особливо позичальників в іноземній валюті). Ситуацію в 2015 р., коли у лютому резерви в іноземній валюті (РІВ) дійшли найнижчої точки (4,7 млрд дол. США) врятував МВФ, надавши Україні 5 млрд дол. США у березні, 1,7 млрд дол. США у серпні, що дозволило продовжити вплив коштів за каналом погашення приватних боргів [7].

Таблиця 3

Збільшення (+), зменшення (-) зовнішнього боргу, % до ВВП

Сектор	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сектор загального державного управління	....	3,9	4,7	0,6	1,3	1,3	2,2	3,4	0,4
Центральний банк (ЦБ)	2,0	1,0	0,9	0,0	-1,4	-1,6	0,3	5,0	-0,5
Інші депозитні корпорації (ІДК)	4,0	-5,7	-1,8	-1,8	-3,5	0,5	-2,8	-6,5	-4,1
ЦБ+ІДК	5,9	-4,8	-0,9	-1,8	-5,0	-1,1	-2,5	-1,5	-4,6
Інші сектори	3,6	1,5	4,9	5,3	10,5	3,2	<b>-10,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-1,5</b>
ЦБ+ІДК+інші сектори	9,5	-3,3	3,9	3,5	5,6	2,1	-12,6	-10,9	-6,1

Джерело: розрахунки автора на базі даних ДССУ [4, 5] і НБУ [6].

Однак, якщо розглянути ресурсну базу для фінансового забезпечення повернення боргів з масштабним відпливом капіталу з України, виникає багато запитань. Так, за даними СНР України 2014 р., валове заощадження (ВЗ) нефінансових корпорацій становило 120,8 млрд грн, а разом із капітальними трансфертами – 136 млрд грн. Витрати на капіталоутворення (валове нагромадження основного капіталу та зміну запасів оборотних коштів), "придбання за виключенням вибуття цінностей", а також "придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів" перевищили наявне валове заощадження, тому нефінансові корпорації вдалися до запозичень (чисте запозичення становило 24,8 млрд грн). А отже, відповідно до СНР нефінансові корпорації не тільки не мали надлишку поточних заощаджень для повернення боргів у сумі 159 млрд грн (за середньорічним курсом), але й вдалися до нових запозичень у інших секторів економіки, включаючи зовнішній [4].

Згідно з даними фінансового рахунку 2014 р., у нефінансових корпорацій чисте прийняття фінансових зобов'язань (ЧПФЗ) було вищим за чисте придбання фінансових активів (ЧПФА), що і вплинуло на приріст запозичень. Головною складовою ЧПФЗ стала інша кредиторська заборгованість – 510132 млн грн, яка перевищила іншу дебіторську заборгованість – 457253 млн грн. Кредити та позики зменшилися на 84853 млн грн (табл. 4).

У 2015 р. ситуація змінилась і нефінансові корпорації вперше за багато років перейшли від постійного чистого запозичення до чистого кредитування в обсязі 45,4 млрд грн, що відповідало рівню 1,2% ВНД (табл. 1).

Тобто, якщо у 2014 р. нефінансові корпорації були "в мінусі" і не мали поточних ресурсів на повернення боргів, то в 2015 р. такий ресурс з'явився, але лише на рівні 1,2% ВНД, тоді як, відповідно до даних НБУ, інші сектори спромоглися зменшити зовнішні борги (в перерахунку по середньорічному курсу долара США) в обсягах, що в 2014 р. становили 10%, а в 2015р. – 9,4% ВВП (табл. 3).

Щодо фінансових корпорацій, то в 2014 р. вони мали поточний ресурс на рівні 0,6% ВНД, а в 2015 р. стали чистими позичальниками на рівні мінус 0,3% ВНД (табл. 1), попри це спромилися виплатити борги в обсязі, відповідно, 2,5 та 1,5% ВВП (табл. 3).

У 2016 р. баланс у нефінансових корпорацій вирівнявся, оскільки ресурс становив 1,8% ВНД (табл. 1), а борг було зменшено на рівні 1,1% ВВП (табл. 3). Однак у секторі фінансових корпорацій річний ресурс був відсутнім – чисті запозичення становили 0,1% ВВП, тим не менше борг було зменшено на рівні 5,5% ВВП.



Таблиця 4

## Фінансовий рахунок, у фактичних цінах 2014 р., млн грн

Показник	Нефінансові корпорації	Фінансові корпорації	Сектор загального державного управління	Домашні господарства	Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	Уся економіка
Зміни в зобов'язаннях і чистому багатстві						
<b>Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)</b>	<b>-24823</b>	<b>9316</b>	<b>-37053</b>	<b>27868</b>	<b>381</b>	<b>-24311</b>
Статистична розбіжність	22922	7121	-4555	0	80	25568
<b>Чисте прийняття фінансових зобов'язань</b>	<b>668127</b>	<b>-116688</b>	<b>231572</b>	<b>-41211</b>	<b>-44</b>	<b>741756</b>
Готівкові гроші та депозити		-190430				-190430
Цінні папери, крім акцій	11991	9736	162702			184429
Кредити та позики	-84853	41644	57471	-40115	-43	-25896
Акції та інші види участі в капіталі	230857	19505				250362
Страхові технічні резерви		226				226
Інша кредиторська заборгованість	510132	2631	11399	-1096	-1	523065
Зміни в активах						
<b>Чисте придбання фінансових активів</b>	<b>620382</b>	<b>-114493</b>	<b>199074</b>	<b>-13343</b>	<b>257</b>	<b>691877</b>
Монетарне золото та спеціальні права запозичення		-842				-842
Готівкові гроші та депозити	-12051	-125232	4451	-88189	249	-220772
Цінні папери, крім акцій	68166	73338	-	-3704		137800
Кредити та позики	57	-111714	31197	-1265		-81725
Акції та інші види участі в капіталі	107132	10638	123327	1927	-	243024
Страхові технічні резерви	-175	-31		475	...	269
Інша дебіторська заборгованість	457253	39350	40099	77413	8	614123

Джерело: за даними ДССУ [4].

Дисбаланс наявних ресурсів (чистого кредитування) та обсягів погашення боргів, особливо в 2014 та 2015 рр. (а щодо фінансових корпорацій – і в 2016 р.), лише частково можна пояснити тим, що СЗДУ узяв на себе підтримку розрахунків НАК "Нафтогаз України", пов'язаних з погашенням та обслуговуванням державного боргу, номінованого в іноземній валюті. Масштаб розбіжності між ресурсною базою та обсягами погашення приватних боргів свідчить про необхідність ретельного дослідження офшорних схем вивезення капіталу, особливо з огляду на макроекономічну дестабілізацію в 2014–2015 рр.

#### *Кредитування резидентів у розрізі секторів економіки*

Уваги потребує також пов'язана з девальвацією національної валюти амплітуда коливань в обсягах кредитів, що надаються депозитними корпораціями



(крім Національного банку України) інституційним секторам економіки. Впродовж 2014–2015 рр. синхронно зі стрибками курсу іноземної валюти спостерігалися масштабні "сплески" зростання заборгованості за кредитами, наданими резидентам в Україні, що мало шлейф негативних наслідків як для кредиторів, так і для позичальників.

Як видно з даних табл. 5, у лютому 2014 р. залишки коштів за кредитами, наданими іншим нефінансовим корпораціям, зросли на 72,6 млрд грн, що майже удвічі перевищило середньомісячні доходи консолідованого бюджету України відповідного року. При цьому приріст кредитів у іноземній валюті, наданих нефінансовим корпораціям, дійсно мав місце, але становив лише 1,8%. Увесь інший приріст пов'язаний з курсовими різницями через перерахунок кредитів у ВКВ за курсом гривні, що знизився на 19% впродовж лютого. Слід зазначити, що внаслідок девальвації постраждали переважно недержавні нефінансові корпорації, у яких через зміну курсу перераховані залишки за кредитами збільшилися на 51,2 млрд грн, а в секторі домашніх господарств – фізичні особи (крім фізичних осіб – підприємців), відповідно на 15 млрд грн [8].

Ще більшим став перерахований на курсову різницю приріст кредитів у іноземній валюті в лютому 2015 р., коли за місяць гривня знецінилася проти долара США на 71,8%. Відповідно приріст зобов'язань за кредитами в іноземній валюті у секторі нефінансових корпорацій і секторі домашніх господарств становив 247,2 і 70,3 млрд грн., що, для порівняння, перевищило середньомісячні доходи консолідованого бюджету в 4,5 та в 1,3 раза.

Так чи інакше девальвація гривні на тлі масштабного впливу капіталу з країни зчинила шоківий вплив на зростання зобов'язань резидентів перед банківською системою і стала чинником значного погіршення якості кредитного портфеля у ній самій, оскільки призвела не лише до номінального перерахунку обсягів валютних, у т.ч. проблемних, кредитів, а й до погіршення фінансового стану більшості позичальників, чия генерація доходів значно відстає від потреб у коштах для погашення кредитів.

Загалом упродовж 2014 р. залишки за кредитами у національній валюті скоротилися на 53,8 млрд грн (на 9,0%), в іноземній – на 8,6 млрд дол. США (на 22,2%). За даними Ради НБУ, у 2014 р. шляхом рефінансування в обіг було випущено 222,3 млрд грн, обсяг повернення банками раніше наданих кредитів становив 189,4 млрд грн, а безпрецедентні обсяги мобілізаційних операцій поряд зі значними оборотами рефінансування свідчать про непослідовність дій з монетарного регулювання, перебирання Національним банком на себе функцій міжбанківського ринку та штучне викривлення ринкового механізму перерозподілу ліквідності. Фрагментація міжбанківського ринку з одночасним існуванням у банківській системі структурного профіциту і дефіциту ліквідності свідчить також про недостатньо ефективні дії у сфері банківського регулювання [9].

У 2015 р. не вдалося уникнути подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних відсоткових виплат на користь банків, що негативно вплинуло на забезпечення економіки грошима.



Таблиця 5

Приріст кредитів, наданих резидентам у розрізі секторів економіки  
за місяць, млн грн

	Усього	В іно-земн. валюті	Інші ФК		СЗДУ	СНК		СДГ		
			усього	в іноз. вал.		усього	в іноз. вал.	усього	іпотечні	в іноз. вал.
<b>2014</b>										
січ.	-7323	-5890	1482	159	-47	-7709	-4798	-1050	-1123	-1249
лют.	72626	82265	727	747	-147	55900	66374	16134	7330	15134
бер.	25463	32189	-162	394	-135	21404	25662	4352	1973	6125
квіт.	9689	11907	1041	665	85	8133	9560	414	698	1688
трав.	-2368	7121	262	39	340	-1418	5427	-1551	40	1654
черв.	-27193	-12595	128	416	-1	-20639	-8198	-6674	-4680	-4813
лип.	374	4938	362	424	-26	541	3756	-502	400	758
серп.	44690	44222	-577	-511	-4	34816	34071	10457	5181	10663
вер.	-34906	-32517	-1181	53	-303	-26074	-25965	-7310	-3288	-6571
жовт.	-8043	-8802	-309	-119	-350	-4403	-7120	-2981	2438	-1563
лист.	24440	32844	1072	10	-396	16958	23153	6803	5612	9677
груд.	12437	8993	3413	908	1	9427	6293	-406	1305	1790
<b>2015</b>										
січ.	-1129	2423	-991	2	-76	-687	1146	627	620	1275
лют.	312556	321610	4058	4085	-262	239397	247224	69348	37691	70283
бер.	-151471	-136736	-2616	-1603	1	-117042	-104338	-31808	-17022	-30788
квіт.	-77691	-74883	-2562	-1405	-599	-58569	-57734	-15900	-8550	-15712
трав.	-59946	-36668	-984	-590	-2	-29623	-10840	-29325	-7730	-25237
черв.	-4009	-2035	-2272	-1280	0	-857	-338	-879	-402	-418
лип.	7267	11159	-2770	-1302	-253	10250	10902	45	303	1559
серп.	-11317	-16123	-94	-71	-8	-8227	-13241	-2989	-2035	-2811
вер.	-48176	-19472	279	-231	-6	-21636	-10793	-26814	-5882	-8448
жовт.	28461	28234	-792	78	-306	25529	23747	4028	2782	4409
лист.	23503	23711	-116	178	-11	18651	18712	4979	2397	4823
груд.	-57087	-26100	-1152	333	-39	-48231	-21176	-7658	-14112	-5257
<b>2016</b>										
січ.	23371	24759	-309	175	-304	20413	20777	3571	11005	3808
лют.	40124	36654	346	375	-4	33765	30448	6018	3023	5832
бер.	-27603	-24907	229	-227	0	-20250	-17409	-7579	-10301	-7271
квіт.	-27574	-23085	-1204	-651	-385	-19708	-17269	-6280	1303	-5166
трав.	-3434	-4430	51	-329	-81	-2532	-2987	-886	-716	-1114
черв.	-24432	-21558	-116	-758	-78	-20122	-17766	-4101	-2071	-3033
лип.	-1709	-5305	-1772	-25	-122	4630	-2662	-4447	-2707	-2618
серп.	25357	4181	-888	-17	-340	23610	2535	2973	866	1663
вер.	4228	-1836	81	57	-343	4479	-1720	-162	-347	-231
жовт.	-5583	-28500	-528	-38	-123	-1962	-25894	-2979	-1480	-2566
лист.	174	-30459	-281	166	-78	1022	-29665	-495	-383	-959
груд.	14135	20367	409	-217	-75	10974	17121	2831	1858	3461
<b>2017</b>										
січ.	-13994	-11586	-751	9	-46	-13521	-10758	325	-6529	-834
лют.	-10054	-11080	-159	-63	2	-8177	-8618	-1721	-2110	-2396
бер.	-8084	-11549	87	517	7	-7372	-9549	-790	200	-2516
квіт.	-5966	-7988	59	12	-55	-4695	-6030	-1281	-3127	-1967

Джерело: розрахунки автора на базі даних НБУ [8].



Посилення монетарного регулювання з боку НБУ шляхом підвищення облікової ставки та продовження активних мобілізаційних операцій хоч і зменшило тиск гривні на валютний ринок, проте стало потужним антистимулом для підвищення кредитування економіки. Впродовж року кредити у гривні скоротилися на 114 млрд грн.

У 2016 р. на тлі падіння курсу гривні (на 17%) мало місце скорочення доларового кредитування економіки в цілому і нарощення залишків за кредитами у гривні на 71,1 млрд грн, головним чином – за рахунок недержавних НК.

За січень-квітень 2017 р. в умовах стабілізації курсоутворення залишки за кредитами зменшилися на 38,1 млрд грн (за рахунок продовження скорочення доларового кредитування), у СНК – на 33,8 млрд грн, у СДГ – на 3,5 млрд грн, що засвідчує: банківська система, перебуваючи в стані стягнення заборгованості, залишається далекою від активізації своєї кредитної діяльності.

### Структурні зрушення в секторному розподілі ВНД

У 2009–2014 рр. відбулися значні порушення гармонізованого розподілу ВНД між секторами економіки, та, відповідно, – відхилення рівнів секторних ВНД від економічно обґрунтованих параметрів, що призвело до накопичення секторних дисбалансів [10, 11]. Так, частка сектора нефінансових корпорацій у валовому наявному доході коливалася в межах 1,2–7,5% від загального ВНД, тоді як для підтримки його кредитоспроможності та здатності до самоінвестування такий рівень має бути не меншим за 9%, а для бажаного "перезапуску" ВНОК – відповідно 11–13%.

Як видно з даних, наведених на рис. 2, серед європейських країн лише в Італії та Франції цей рівень знизився у посткризовий період, – відповідно, до 8 та 8,8%, тоді як в інших країнах він вищий за 10%, а в таких країнах, як Японія та Китай, наближається до 20%. Максимізація ВНД у секторі нефінансових корпорацій не може бути метою, оскільки це впливає на недостатність ВНД у інших секторах економіки і порушує баланс інтересів учасників ринку. Тому наша рекомендація для нинішнього етапу розвитку України – підтримка цього параметра в Україні на рівні 11–13%.

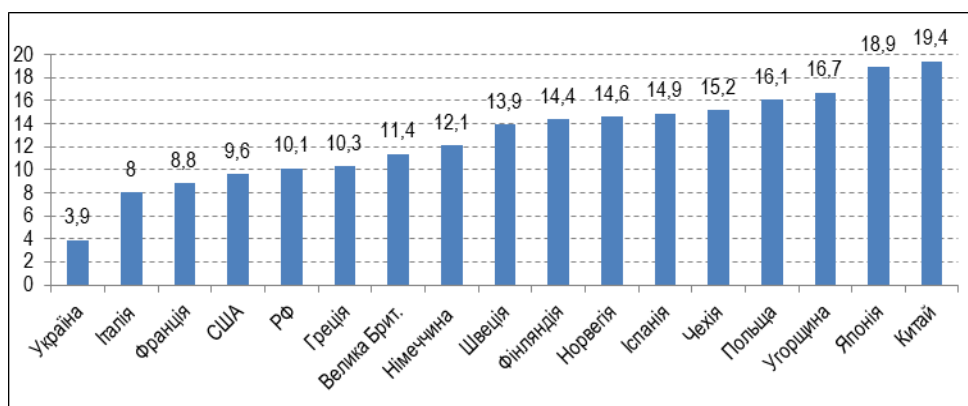


Рис. 2. ВНД сектора нефінансових корпорацій, % до загального ВНД у середньорічному обчисленні за 2009–2014 рр.

Джерело: розраховано автором на базі даних ОЕСР [12].

У свою чергу сектор ЗДУ для фінансування індивідуальних та колективних послуг, а також державних інвестицій повинен обіймати близько 23–24% ВНД. Однак у період 2009–2016 рр., попри всі намагання уряду зменшити тиск державних нефінансових корпорацій на бюджет, цей рівень зміг підвищитися лише до 19,6% (табл. 6). Щоправда, у 2017 р., за нашими очікуваннями, він має ще трохи підвищитися.

*Таблиця 6*

**Валовий наявний дохід у розрізі інституційних секторів економіки України, % до ВНД по економіці цілому**

Сектор	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Нефінансові корпорації	6,2	3,6	2,7	1,9	1,2	7,5	11,8	16,3
Фінансові корпорації	6,2	3,8	3,6	1,0	1,0	2,0	0,7	0,6
Сектор загального державного управління	15,1	15,4	17,7	17,2	16,7	16,5	19,9	19,6
Домашні господарства	71,8	76,5	75,1	79,2	80,4	73,2	66,8	62,7
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9

*Джерело:* розраховано автором на базі даних ДССУ [4, 5].

З даних табл. 6 видно, що за останні три роки впровадження непопулярної для населення тарифної політики уряду, спрямованої на консолідацію бюджету, відбулися суттєві структурні зрушення в розподілі загального валового наявного доходу між секторами економіки, але не на користь сектора ЗДУ, а на користь сектора нефінансових корпорацій, що відбулося головним чином за рахунок зменшення частки сектора домашніх господарств. Так, сектор нефінансових корпорацій стрімко наростив свою частку з 1,2% у 2013 р. до 16,3% у 2016 р., у той час як СДГ знизив свою частку з 80,4% у 2013 р. до 62,7% у 2016 р.

У результаті нефінансовим корпораціям за показником чистого заощадження вдалося зробити великий крок і перейти з мінус 7,7% у 2013 р. до плюс 7,7% у 2016 р., а сектору ДГ, навпаки, – з плюс 14,6% у 2010 р. до мінус 1,7 у 2016 р. (табл. 7).

Стрімке підвищення рівня валового та чистого заощадження у нефінансових корпораціях не ознаменувалося бажаним "перезавантаженням" секторного ВНОК, хоча і зумовило підвищення рівня валового нагромадження основного капіталу НК з 9,5% в 2015 р. до 10,7% у 2016 р. Однак, якщо порівняти з 2013 р., коли секторний ВНОК становив 12,8% ВНД, то рівень 2016 р. виявився нижчим.

Сектор домашніх господарств, хоч і продемонстрував різке скорочення рівня валового і чистого заощадження (фактично обнулив свою частку у валовому заощадженні у 2016 р.), знизив свій рівень ВНОК несуттєво – з 1,6% у 2015 р. до 1,4% у 2016 р. (див. табл. 3).

Тобто в результаті політики уряду відбулося "перетягування ковдри" сектором нефінансових корпорацій, а в ньому – підсектором державних нефінансових корпорацій.

Таблиця 7

**Валові та чисті заощадження, валове нагромадження основного капіталу інституційних секторів економіки, % до ВНД по економіці в цілому**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Валове заощадження</b>	16,4	17,8	15,8	13,4	9,8	11,4	16,4	17,9
Нефінансові корпорації	6,2	3,6	2,7	1,9	1,2	7,5	11,8	16,3
Фінансові корпорації	6,1	3,7	3,6	1,0	1,0	2,0	0,7	0,6
Сектор загального державного управління	-4,8	-4,4	-0,3	-1,4	-1,8	-1,8	1,5	0,8
Домашні господарства	8,9	14,8	9,6	11,8	9,5	3,7	2,4	-0,03
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
<b>Чисте заощадження</b>	4,8	7,4	6,3	0,8	-3,1	-0,8	4,3	6,1
Нефінансові корпорації	-3,1	-4,6	-4,7	-6,8	-7,7	-1,0	3,2	7,7
Фінансові корпорації	5,7	3,4	3,3	0,7	0,7	1,7	0,4	0,4
Сектор загального державного управління	-6,4	-5,9	-1,6	-3,0	-3,5	-3,3	0,1	-0,4
Домашні господарства	8,7	14,6	9,3	9,9	7,5	1,9	0,6	-1,7
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Валове нагромадження основного капіталу</b>	18,1	17,6	18,3	19,1	17,0	13,9	13,2	14,5
Нефінансові корпорації	14,5	13,2	14,2	14,8	12,8	10,7	9,5	10,7
Фінансові корпорації	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Сектор загального державного управління	1,5	1,8	1,9	2,0	1,6	1,0	1,8	2,2
Домашні господарства	1,6	2,1	1,8	1,8	2,3	1,8	1,6	1,4
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Джерело: розрахунки автора на базі даних ДССУ [4, 5].

**Сектор нефінансових корпорацій – причини підвищення рівня ВНД**

Детальний аналіз позитивних та негативних складових валового наявного доходу сектора нефінансових корпорацій (табл. 8) показує, що головним чинником підвищення рівня секторного ВНД стало збільшення валового прибутку, що значним чином пояснюється адміністративним підвищенням тарифів на послуги державних НК. Протягом 2016 р. підвищилися тарифи: на електроенергію – на 60%; холодну воду – на 420%; каналізацію – на 28,3%; газ природний – на 42,0%; гарячу воду – на 82,9%; а в IV кв. – на опалення (на 89,3%) [13].

Разом із цим на підвищення частки валового прибутку в секторному валовому наявному доході вплинуло зменшення витрат підприємств на сплату соціальних внесків через зниження ставки єдиного соціального внеску (ЄСВ) та, відповідно, – частки оплати праці у валовій доданій вартості (ВДВ).

Підвищення тарифів вплинуло на річну зміну дефлятора у таких видах економічної діяльності, як: "Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря" – на 32,5%, "Водопостачання; каналізація, поводження з відходами" – на 24,7%; "Добувна промисловість і розроблення кар'єрів" – на 37,4% [14], що дозволило підвищити фінансові результати і рентабельність підприємств цих видів діяльності.



Таблиця 8

## Показники сектора нефінансових корпорацій, млн грн

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Валовий наявний дохід	56899	39548	36259	27802	18998	120802	241375	400216
Валовий прибуток, змішаний дохід	208296	231610	266971	232061	236775	304134	468159	655553
Сальдо доходів від власності	-116311	-142349	-169783	-162743	-182938	-153578	-208190	-181526
Отримані	8354	9339	2598	18232	22429	43618	34847	50706
Сплачені	-124665	-151688	-172381	-180975	-205367	-197196	-243037	-232232
Сальдо поточних трансфертів	-8724	-12122	-11031	9584	15177	4270	16369	-19170
Поточні податки на доходи, майно тощо	-26362	-37591	-49898	-51100	-50016	-34024	-34963	-54641
Чистий наявний дохід	-28640	-51248	-62289	-101006	-119535	-16660	65029	188358
Чисті капітальні трансферти	23660	11367	31158	21488	8769	15289	22293	17310
Валове нагромадження основного капіталу	134082	146227	188186	219913	198187	172177	194479	261712
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-14544	4833	24826	3216	-11257	-10106	38551	112551
Придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів	-3527	-1414	-108	21	408	-1157	5601	-2144
Чисте кредитування(+), чисте запозичення (-)	-38765	-99752	-145487	-173860	-159571	-24823	25037	45407

Джерело: за даними ДССУ [4, 5].

На тлі адміністративного підвищення цін у монополістів цінова динаміка у експортерів була переважно несприятливою. Ціновий індекс умов зовнішньої торгівлі товарами в Україні в 2016 р. становив проти попереднього року 99,8%, індекс фізичного обсягу – 99,1% [15].

Водночас для СНК відбулося деяке зменшення втрат доходу за каналом "доходи від власності" через збільшення отриманих доходів від власності на тлі зменшення сплачених, що пояснюється зменшенням "тіла" боргу в попередні два роки.

Понижуючий вплив на формування ВНД СНК у 2016 р. справило збільшення поточних податків на доходи і майно (як результат, зростання бази для оподаткування) і негативне сальдо поточних трансфертів, яке сформувалося у результаті двократного скорочення отриманих соціальних трансфертів, а також деякого підвищення обсягів сплачених.

**Сектор домашніх господарств – причини падіння рівня ВНД**

Як уже зазначалося, сектор домашніх господарств став своєрідним донором для сектора нефінансових корпорацій, адже на тлі підвищення частки СНК частка СДГ у ВНД скоротилася з 80,4% у 2012 р. до 62,7% у 2016 р., відповідно частка валового заощадження – з 14,8% у 2010 р. до 0% у 2016 р., а чистого заощадження – з 14,6% до мінус 1,7%.

Як видно з даних табл. 9, у 2016 р., порівняно з 2013 р., негативний вплив на різке зниження частки ВНД сектора домашніх господарств (на 17,7 в.п.

відносно ВНД по економіці загалом) в основному зчинило зниження: рівня оплати праці (на 12,7 в.п.); валового прибутку, змішаного доходу (на 1,9 в.п.), чистих доходів від власності (на 2 в.п.), соціальних трансфертів (на 2,3 в.п.). Крім того, відбулося підвищення поточних податків на доходи, майно тощо (на 1 в.п.). Незначний позитивний внесок відбувся за рахунок оплати праці, отриманої за кордоном. Водночас на тлі стриманої соціальної політики уряду соціальні трансферти в натурі скоротилися на 2,3 в.п., тому скоригований ВНД СДГ за три роки знизився відносно сумарного ВНД на 20 в.п.

*Таблиця 9*
**Показники сектора ДГ, % до ВНД по економіці в цілому**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Валовий наявний дохід	71,8	76,5	75,1	79,2	80,4	73,2	66,8	62,7
Оплата праці найманих працівників у т.ч. у секторі "інший світ"	51,7 2,9	52,6 4,0	51,9 3,7	53,0 3,5	52,8 3,6	49,4 3,8	42,4 4,4	40,1 4,5
Валовий прибуток, змішаний дохід	14,2	14,6	15,4	17,0	17,7	17,6	17,6	15,8
Сальдо доходів від власності	-0,3	3,5	2,9	4,2	4,3	3,8	3,0	2,3
Сальдо поточних трансфертів	11,1	10,3	9,4	9,6	10,2	7,1	8,7	10,1
Поточні податки на доходи, майно тощо	-4,9	-4,6	-4,6	-4,6	-4,7	-4,7	-4,9	-5,7
Соціальні трансферти в натурі	13,8	13,7	12,5	13,0	13,2	12,1	11,6	10,9
Чисті капітальні трансферти	0,1	0,1	2,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Фактичне індивідуальне кінцеве споживання	62,9	61,7	65,5	67,4	70,9	69,5	64,4	62,7
Валове нагромадження основного капіталу	1,6	2,1	1,8	1,8	2,3	1,8	1,6	1,4
Споживання основного капіталу	-0,2	-0,3	-0,3	-1,9	-2,0	-1,8	-1,8	-1,6
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-0,2	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Придбання за виключенням вибуття цінностей	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чисте кредитування(+), чисте запозичення (-)	7,6	12,8	9,4	10,1	7,2	1,7	0,7	-1,5
Валові заощадження	8,9	14,8	9,6	11,8	6,4	3,7	2,4	0,0

*Джерело:* розрахунки автора на базі даних ДССУ [4, 5].

Відповідно, у секторному ВНД відбулися зміни за його складовими (табл. 10). Частка оплати праці, отриманої домашніми господарствами на території України, знизилася до 40,1%, у той час як частка оплати праці ДГ, отриманої за кордоном, підвищилася до 7,1% секторного ВНД. Зазначений зсув пов'язаний не із зростанням оплати праці, отриманої за кордоном в іноземній валюті, а виключно з курсовими різницями через девальвацію гривні.

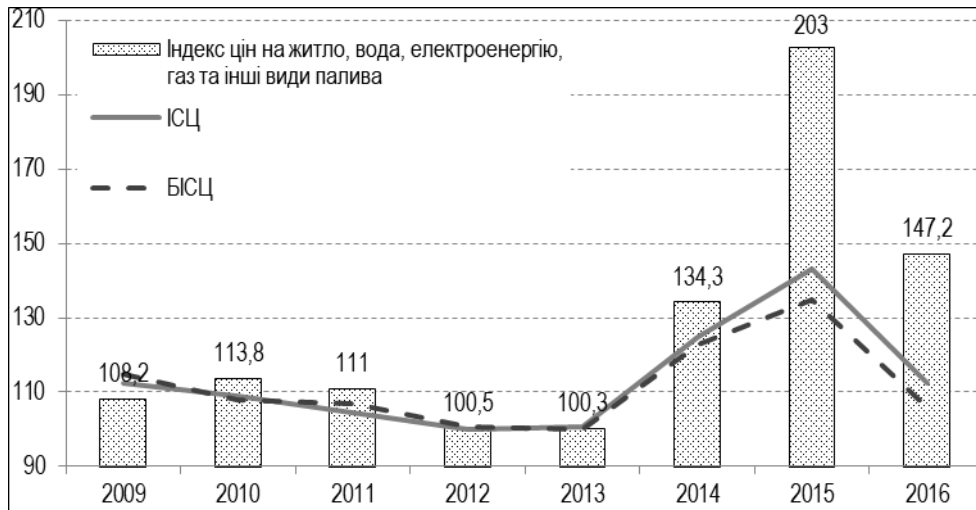
Падіння рівня оплати праці у ВНД сектора ДГ і у ВНД в цілому пояснюється декількома причинами. Перш за все – політикою уряду стосовно підвищення соціальних стандартів, особливо впродовж 2015–2016 рр., коли відбувалося прискорення інфляції. Так, лише за 2015 р. регульовані ціни на житло, воду, електроенергію, газ та інші види палива зросли більш ніж удвічі, а за 2014–2016 рр. – у чотири рази. В результаті індекс споживчих цін випередив базову інфляцію (рис. 3).

Таблиця 10

**Показники сектора ДГ, % до секторного ВНД**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ВНД СДГ</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Оплата праці найманих працівників у т.ч. отримана за кордоном	72,0 4,0	68,8 5,2	69,1 5,0	67,0 4,4	65,8 4,5	67,4 5,2	63,5 6,6	64,1 7,1
Валовий прибуток, змішаний дохід	19,8	19,1	20,5	21,5	22,0	24,0	26,3	25,2
Сальдо доходів від власності	-0,5	4,6	3,9	5,3	5,4	5,2	4,5	3,7
Сальдо поточних трансфертів	15,5	13,5	12,5	12,1	12,7	9,7	13,1	16,1
Поточні податки на доходи, майно тощо	-6,8	-6,0	-6,1	-5,8	-5,9	-6,4	-7,4	-9,1
Соціальні трансферти в натурі	19,2	17,9	16,6	16,4	16,4	16,6	17,3	17,5
Чисті капітальні трансферти	0,1	0,1	2,7	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
Фактичне індивідуальне кінцеве споживання	87,6	80,7	87,3	85,1	88,2	94,9	96,4	100,1
Валове нагромадження основного капіталу	2,2	2,8	2,4	2,3	2,8	2,5	2,3	2,2
Споживання основного капіталу	-0,3	-0,3	-0,3	-2,4	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Придбання за виключенням вибуття цінностей	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чисте кредитування(+), чисте запозичення (-)	10,5	16,7	12,5	12,8	8,9	2,4	1,1	-2,4
Валові заощадження	12,4	19,4	12,7	14,9	7,9	5,1	3,6	-0,1

Джерело: розрахунки автора на базі даних ДССУ [4, 5].



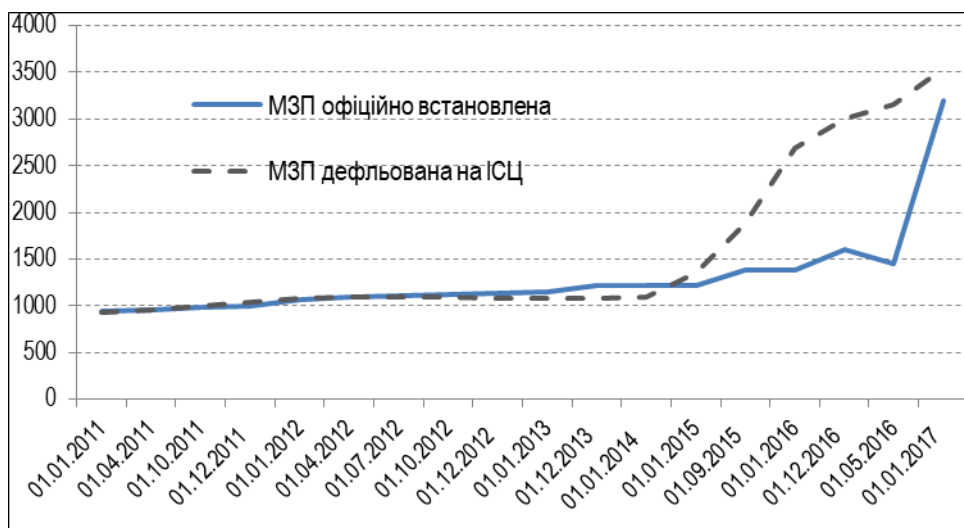
**Рис. 3. Індекс споживчих цін (ІСЦ), базовий індекс споживчих цін (БІСЦ), % до грудня попереднього року**

Джерело: за даними ДДСУ [16].

За даними Міністерства соціальної політики України, фактичний розмір прожиткового мінімуму в цінах грудня 2016 р. для працездатних осіб становив 2924 грн (з урахуванням суми податку на доходи фізичних осіб – 3326 грн), мінімальна заробітна плата становила на той час лише 1600 грн і підвищилася до 3200 лише з січня 2017 р. [17, 18].

Відповідно, від розміру мінімальної заробітної плати залежить уся шкала посадових окладів у бюджетній сфері. А оплата праці в секторі загального державного управління становить лівову частку оплати праці в економіці загалом. Так, у 2015 р. ця частка становила, відповідно, 25,6%, а в 2016 р. – 26,9% [4, 5]. Крім того, підвищення цього соціального стандарту впливає на доходи всього підсектора найманих працівників та, відповідно, на оподаткування і розмір ЄСВ.

З рис. 4 видно, що саме в 2015 та 2016 рр. уряд цілеспрямовано "економив" на соціальних стандартах, незважаючи на шоковий стрибок адміністративно регульованих цін. Саме така політика призвела до значного структурного зрушення у ВНД між СНК і СДГ. У січні 2017 р. розрив між МЗП і ДМЗП було скорочено, але не знято. За умови корекції соціальних стандартів і зменшення тарифного тиску на ціни можна очікувати на стабілізацію рівня ВНД сектора ДГ у 2017 р.



**Рис. 4. Динаміка законодавчо встановленої мінімальної заробітної (МЗП) плати і МЗП із урахуванням індексу споживчих цін (ДМЗП)**

*Джерело:* розрахунки автора на базі [16, 18].

Крім зазначених причин, на зниження рівня оплати праці в секторному ВНД вплинуло зменшення складової, що призначалася на соціальні внески, – як результат зниження ставки ЄСВ. У 2016 р. витрати на соціальні внески сектора ДГ у сектор ЗДУ номінально скоротилися на 27,4%, а за рівнем у загальному ВНД – на 4 в.п. Однак зниження ставки ЄСВ не спричинило бажаної детінізації оплати праці у приватному секторі. Її номінальне та реальне (з урахуванням дефлятора споживчих витрат домашніх господарств) зростання відбулося лише у працівників сектора ЗДУ, відповідно, на 24,2 та 8,3%.

Щодо витрат СДГ, то за період 2014–2016 рр., разом із падінням реального валового наявного доходу домашніх господарств (на 31%) знизилися і кінцеві споживчі витрати, але меншими темпами. Найвагомніше падіння реальних споживчих витрат СДГ відбулося в 2015 р. – на 20,7% (витрат на продукти харчу-

вання – на 24,1%) [19]. За три роки рівень витрат домогосподарств на фактичне індивідуальне кінцеве споживання відносно загального ВНД знизився на 8,2 в.п. У 2016 р. споживчі витрати СДГ перевищили секторний ВНД, але якщо відкинути зарубіжні доходи громадян України, то вже три роки поспіль населення покриває лівову частку своїх витрат раніше накопиченими заощадженнями. Це частково ілюструє той факт, що у 2015–2016 рр. обсяг готівкової іноземної валюти, купленої у фізичних осіб, перевищував обсяг готівкової іноземної валюти, проданої фізичним особам, відповідно, на 35 та 63,2 млрд грн [20].

За нашими розрахунками на основі даних про доходи і витрати населення України за 2014, 2015 та 2016 рр., витрати населення на придбання товарів та послуг перевищували їх валовий наявний дохід, відповідно, на 14,3%, 16,8, 20,1% [21].

Тобто разом зі скороченням реальних доходів населення відбулося як згадане вище згортання поточних валових заощаджень у секторі домашніх господарств, так і витрачання заощаджень (у т.ч. валютних), накопичених у попередні роки. Частина їх була спрямована на споживчі витрати, що у свою чергу негативно вплинуло на ринок житла, який і надалі перебуватиме у стагнації, доки не відновиться рівень валового заощадження СДГ. Поки що рівень секторного валового нагромадження основного капіталу відносно сукупного ВНД знизився до 1,4%, відносно секторного ВНД – до 2,2% (табл. 6, 7).

Відновлення валового заощадження СДГ потребує подальшої синхронізації зростання ВНД СДГ із динамікою ВВП, що означає проведення своєчасного підвищення соціальних стандартів узгоджено з їх фактичними змінами під впливом інфляції. Зазначене дозволить підтримувати рівень секторного ВНД домашніх господарств у межах 62–63% загального ВНД, що позитивно вплине на розширення споживчого попиту і відновлення приросту секторного валового заощадження та, відповідно, – попиту на житло.

### ***Сектор загального державного управління***

Як уже зазначалося, у 2016 р. СЗДУ збільшив свої запозичення і не спромігся підвищити секторний ВНД до рівня, що забезпечив би його потреби для здійснення індивідуальних та колективних послуг, а також державних інвестицій. Як свідчить досвід розвинених європейських країн, цей рівень повинен перебувати в межах 23–25% загального ВНД. У скандинавських країнах він найвищий і у 2015 р. становив: у Норвегії – 38%, Швеції – 30, Фінляндії – 38% ВНД. Однак у цих країнах і найвищі соціальні трансферти в натурі, які суттєво коригують ВНД сектора домашніх господарств у вигляді безкоштовних послуг з освіти та охорони здоров'я<sup>2</sup>.

Необхідний для України рівень легко обґрунтувати тим, що валовий наявний дохід сектора ЗДУ має покрити його споживчі та капітальні витрати. По країнах ОЕСР за період 2003–2015 рр. у середньорічному вимірі рівень споживчих витрат ЗДУ становить близько 19,0% загального ВНД, рівень секторних ВНОК, відповідно, – 3,6%<sup>3</sup>. У таких країнах, як Франція, Угорщина,

<sup>2</sup> Розрахунки автора на основі [12].

<sup>3</sup> Розрахунки автора на основі [4].



Чехія, Польща, він перевищує 4%. В Україні споживчі витрати сектора ЗДУ в середньому становлять 19–20% ВНД, а капітальні витрати слід наростити до 3–4%. Тому рівень ВНД сектора ЗДУ необхідно підняти до 23–24%, що, з одного боку, забезпечить збалансованість секторного ВНД з витратами, а з іншого – не буде деструктивно обмежувати частки ВНД інших секторів економіки, як це було в роки трансформаційного занепаду, коли зазначений рівень піднімався до 38%.

Як видно з табл. 11, у 2016 р. частка сектора ЗДУ становила лише 19,6% загального ВНД, що менше за необхідний для досягнення балансу рівень і дещо менше за рівень попереднього року.

Основними чинниками, що вплинули на зменшення частки секторного ВНД стали: збільшення витрат за каналом доходів від власності (на 1,6 в.п.); підвищення негативного сальдо поточних і капітальних трансфертів (на 0,7 та 0,3 в.п.).

Таблиця 11

**Показники сектора ЗДУ, % до загального ВНД**

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Валовий наявний дохід	15,1	15,4	17,7	17,2	16,7	16,5	19,9	19,6
Валовий прибуток, змішаний дохід	1,6	1,5	1,4	1,6	1,7	1,5	1,4	1,3
Чисті податки	12,5	12,0	14,1	12,5	12,2	12,7	15,5	16,2
Сальдо доходів від власності	0,6	1,0	0,2	1,4	1,6	-0,3	1,5	-0,1
Сальдо поточних трансфертів	-7,8	-7,2	-6,5	-6,6	-7,0	-4,4	-5,3	-5,9
Поточні податки на доходи, майно тощо	8,3	8,2	8,6	8,3	8,2	7,1	6,8	8,2
Чистий наявний дохід	0,0	0,0	16,4	15,6	15,1	15,1	18,5	18,3
Чисті капітальні трансферти	-0,2	-0,6	-1,0	-0,6	0,3	0,2	-0,1	-0,5
Кінцеві споживчі витрати	19,9	19,8	18,0	18,6	18,6	18,4	18,4	18,7
Валове нагромадження основного капіталу	1,5	1,8	1,9	2,0	1,6	1,0	1,8	2,2
Споживання основного капіталу	0,0	0,0	-1,4	-1,6	1,7	-1,5	-1,4	1,3
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	-0,2	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,7
Придбання за виключенням вибуття цінностей	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Придбання за виключенням вибуття невірблених нефінансових активів	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0
Чисте кредитування(+), чисте запозичення (-)	-6,1	-6,7	-2,9	-4,0	-3,1	-2,3	-0,3	-2,5

Джерело: розрахунки автора на базі даних ДССУ [4, 5].

За попередніми даними, в 2016 р. у СЗДУ відбулося одночасне зменшення рівня як отриманих, так і сплачених соціальних трансфертів. Скорочений обсяг отриманих сектором соціальних трансфертів пояснюється вже зазначеним різким зниженням ставки ЄСВ – до 22%. У результаті мало місце падіння власних надходжень коштів до Пенсійного фонду України на **34,2%** проти 2015 р., збільшення витрат Державного бюджету на покриття дефіциту для виплати пенсій у **2,7 рази**, що не сприяло збалансуванню секторних доходів і витрат. Щодо виплачених соціальних трансфертів, то видатки Пенсійного фонду за рахунок усіх джерел скоротилися на 4,6%, що пояснюється скороченням чисельності пенсіонерів на 357664 осіб: з 12296502 на 1 січня 2016 р. до 11938838 осіб на 1 січня 2017 р. [22].

На зростання частки секторного ВНД вплинуло підвищення рівня чистих податків та поточних податків на доходи і майно (на 0,8 та 1,3 в.п.). Останнє пояснюється головним чином збільшенням бази оподаткування (валового прибутку).

Отже, збереження значного дисбалансу у ВНД та витратах сектора ЗДУ насамперед пов'язано із економічно необґрунтованим популізмом відносно сектора нефінансових корпорацій і зниженням ставки ЄСВ.

### *Сектор фінансових корпорацій*

У 2016 р у фінансових корпорацій рівень секторного ВНД за сумою кварталних рахунків становив 14327 млн грн (табл. 12) і знизився відносно загального ВНД до 0,6% (табл. 13). Хоча рівень 2016 р. і є низьким, проте він співставний з відповідним рівнем у Фінляндії і Фінляндії, де за період 2004–2014 рр. його параметри в середньому становили, відповідно, 0,4 та 0,6%.

*Таблиця 12*

#### **Показники фінансових корпорацій, млн грн**

<b>Показник</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Валовий наявний дохід	56948	41751	47936	15526	14807	31559	13716	14327
Валовий прибуток, змішаний дохід	41759	44302	34512	26519	30698	35489	37335	22809
Сальдо доходів від власності	68515	44307	59863	12397	13255	17411	2465	-7257
Сальдо поточних трансфертів	724	233	731	-21681	-26784	-18292	-24462	2006
Поточні податки на доходи, майно тощо	-3201	-1277	-1521	-1709	3225	-3049	-1622	-3231
Чистий наявний дохід	52993	37665	43394	11000	10073	26782	9115	9674
Чисті капітальні трансферти	-21638	-6427	-44503	-14784	-14017	-15793	-13444	-9386
Споживання основного капіталу	-3955	-4086	-4542	-4526	4734	4777	-4601	-4653
Валове нагромадження основного капіталу	4109	4891	4732	5462	5089	5200	5183	6318
Зміна запасів матеріальних оборотних коштів	5990	-600	408	-362	-2078	1086	1260	-472
Придбання за виключенням вибуття цінностей	130	3	68	261	-130	71	-64	611
Придбання за виключенням вибуття невироблених нефінансових активів	-41	305	553	81	83	136	136	0
Чисте кредитування(+), чисте запозичення (-)	24927	30508	-2574	-4709	-2163	9316	-6302	-1529

*Джерело:* ДССУ [4, 5].

Як видно з даних, наведених у табл. 13, найвищий рівень секторного ВНД в Україні спостерігався напередодні кризи – у 2008 р. та у кризовому 2009 р., коли антикризова політика уряду зосередилася на "спасінні" банківської системи і, в результаті, фінансові посередники перебирали на себе значну частку ВНД за рахунок нефінансових корпорацій, що лише знизило інвестиційну спроможність останніх.

У 2016 р. чисте запозичення сектора становило 1529 млн грн – у 4 рази менше порівняно з 2015 р. – і дорівнювало лише 0,06% загального ВНД.

Основними чинниками зниження частки фінансових корпорацій у загальному ВНД стали: зниження секторного валового прибутку (з 1,8 до 0,9%),

формування від'ємного сальдо доходів від власності (за рахунок незначного збільшення виплачених доходів від власності і зменшення отриманих).

На приріст секторного ВНД вплинув позитивний баланс соціальних трансфертів, отриманий за рахунок значного зменшення сплати інших поточних трансфертів.

Так, у 2015 р. підсектором "Корпорації, що приймають депозити, фонди грошового ринку, інвестиційні фонди негрошового ринку" було сплачено "інших поточних трансфертів" у обсязі 27,5 млрд грн. У 2016 р. увесь сектор фінансових корпорацій сплатив їх лише у сумі 9,2 млрд грн, а отримав 11,2 млрд грн.

Падіння валового прибутку СФК пояснюється зростанням у 2016 р. збитків у банківській системі у 2016 р. до 159,4 млрд грн. За повідомленням НБУ, для платоспроможних банків відрахування в резерви у 2016 р. порівняно з попереднім роком суттєво знизилися, що призвело до зменшення їх сукупних збитків у 2,8 раза – до 24 млрд грн (із 66,9 млрд грн у 2015 р.). Зокрема, значно скоротила масштаби збитків за 2016 р. група державних банків – на 21,5 млрд грн [23].

Таблиця 13

**ВНД фінансових корпорацій, % до загального ВНД**

Країна	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Фінляндія	0,2	0,5	0,4	0,4	1,3	0,7	0,1	0,2	0,5	0,1	0,1
Швеція	5,3	4,9	5,3	5,9	6,6	5,4	4,7	5,1	5,9	5,5	5,8
Норвегія	4,0	3,3	2,7	4,4	4,7	4,4	5,0	4,5	4,1	4,3	5,6
Німеччина	1,9	2,3	2,7	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	2,4	1,6	1,7
Франція	1,8	2,2	1,8	1,5	2,8	2,4	2,0	1,9	1,6	1,0	0,9
Італія	1,6	1,8	1,7	1,9	2,2	2,3	2,5	2,5	3,0	2,5	2,3
Іспанія	1,8	1,6	1,9	2,7	3,6	2,9	2,0	2,7			
Греція	2,5	2,0	1,8	-0,3	0,6	0,9	3,7	3,6	3,0	1,1	3,0
Польща	-0,1	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	1,3	1,1	1,2	1,3	1,4
Чехія	2,4	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	1,7	1,4	2,4	2,8
Угорщина	2,4	2,5	2,5	2,1	2,8	2,8	3,0	1,3	1,1	1,2	1,1
Велика Британія	4,0	5,0	4,6	5,1	4,2	4,1	3,8	3,8			
США	2,9	1,5	2,6	2,0	1,5	3,7	4,0	3,3	3,0	2,3	2,8
РФ	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	3,2	1,7	1,5	1,8	2,3	
Україна	4,1	2,7	2,8	3,7	4,5	6,2	3,8	3,6	1,0	1,0	2,0
Китай	1,8	1,6	1,5	1,2	1,2	2,0	2,3	1,9	1,7	2,6	2,2
Японія	3,6	3,5	3,2	3,1	2,4	2,4	2,2	2,0	1,6	1,5	1,5

Джерело: розрахунки автора за даними ОЕСР та ДССУ [4, 12].

У 2016 р. банки спрямовували свою ліквідність переважно на купівлю державних цінних паперів і зменшили вкладення у депозитні сертифікати Національного банку України, при цьому заявлена банками частка проблемних кредитів протягом року зросла. Отже, відновлення кредитування реального сектора можливе лише з підвищенням його кредитоспроможності та за умови валютної стабільності.

**Висновки**

У 2015 р. на тлі значного падіння ВВП (-9,8%) мало місце зменшення амплітуди розбіжностей між доходами і витратами секторів економіки, а також –

уперше за багато років – формування чистого кредитування по економіці в цілому за рахунок переходу від чистого запозичення до чистого кредитування в секторі нефінансових корпорацій та скорочення рівня чистого запозичення в секторі загального державного управління. Однак у 2016 р. економіка знову стала більше запозичувати через зростання рівня чистого запозичення у секторі ЗДУ і переходу сектора домашніх господарств зі статусу кредитора у статус позичальника.

Увесь період 2014–2016 рр. економіка України перебувала у фазі різких структурних змін у розподілі ВНД між інституційними секторами економіки. Головним зрушенням 2016 р. стало різке підвищення частки валового наявного доходу сектора нефінансових корпорацій за рахунок зниження частки сектора домашніх господарств, що стало наслідком зростання тарифів на тлі гальмування зростання соціальних стандартів та заробітних плат.

Тарифні зміни разом зі зниженням ЄСВ спричинили підвищення валового прибутку в секторі нефінансових корпорацій і, відповідно, підвищення рівня його валового заощадження, що частково вплинуло на активізацію секторного валового нагромадження основного капіталу і зростання його рівня відносно ВВП. Водночас нефінансові корпорації стали чистими кредиторами (секторне валове заощадження перевищило витрати на капіталоутворення), що дало ресурс для зменшення секторних боргів, включаючи зовнішні. Тобто державна тарифна політика, соціальна політика (в частині гальмівної корекції соціальних стандартів) і політика соціальних внесків у кінцевому підсумку спрацювали виключно на користь одного інституційного сектора – СНК.

Сектор загального державного управління через підвищення дефіцитності Пенсійного фонду не зміг підвищити свою частку в загальному ВНД до безпечного рівня і залишився дефіцитним, закладаючи на 2017 р. фактори нестабільності. Якщо тарифна політика із відновленням прибутковості державних нефінансових корпорацій позитивно впливала на скорочення бюджетних витрат на підтримку державних нефінансових корпорацій, то зниження ЄСВ спрацювало в протилежному напрямі, знизивши надходження соціальних внесків до Пенсійного фонду, збільшивши дефіцит ПФ та, відповідно, – витрати Державного бюджету на його підтримку. Зазначений крок уряду був передчасним і деструктивним з огляду на його негативний вплив на доходи і витрати СЗДУ, а отже – на економіку загалом.

Стримана соціальна політика уряду на тлі галоупуючого тарифного підвищення призвела до різкого падіння рівня валового наявного доходу сектора домашніх господарств, який став головним донором для підвищення ВНД СНК. У 2014–2015 рр. це призвело до значного скорочення реального споживання в СДГ. У 2016 р. процес падіння вдалося призупинити і дещо підвищити цю компоненту у використанні ВВП.

Унаслідок стрімкого зниження реального ВНД упродовж трьох років СДГ скорочував заощадження, особливо з доходів, отриманих на території України. Без урахування оплати праці, отриманої за кордоном, домашні господарства витрачали на споживання увесь поточний дохід і частку раніше накопичених заощаджень, у тому числі валютних, що вело до декапіталізації ВВП. Соціальна політика уряду та підвищення соціальних стандартів надалі має відбуватися



таким чином, щоб не зменшувати частку сектора домашніх господарств у ВНД, а отже, необхідно синхронізувати підвищення соціальних стандартів зі змінами їх фактичного рівня (з урахуванням інфляції), що у свою чергу стимулюватиме попит і сприятиме відновленню валового заощадження в СДГ.

У секторі фінансових корпорацій частка ВНД знизилася до мінімального рівня. Впродовж 2014–2016 рр. СФК, перебуваючи у стадії трансформацій та збільшення збитків, виводив фінансові ресурси за кордон, активно зменшуючи свої зовнішні борги, і водночас скорочував кредитування реальної економіки. Після девальвації гривні в 2014–2015 рр. стан кредитного портфеля банківської системи різко погіршився через асиметрію між різким девальваційним підвищенням зобов'язань сектора нефінансових корпорацій і сектора домашніх господарств банківській системі та обсягами наявних заощаджень, що формуються в секторах-позичальниках, особливо в секторі домашніх господарств, де валове заощадження впало до нуля.

Макроекономічна дестабілізація, викликана девальвацією гривні в 2014–2015 рр., породила низку негативних процесів, пов'язаних не тільки зі знеціненням доходів та гривневих заощаджень резидентів України, а також із падінням їх кредитоспроможності на найближчу перспективу, що не дає змоги СФК повноцінно відновити кредитування реального сектора економіки.

Розкручування девальвації національної валюти 2014–2015 рр. відбувалося на тлі фрагментальної політики НБУ, коли рефінансування одного сегмента ринку поєднувалося із безпрецедентним за обсягами проведенням мобілізаційних операцій на іншому. Сегментація міжбанківського ринку із співіснуванням у банківській системі структурного профіциту та дефіциту ліквідності супроводжувалася зменшенням монетарної бази для реального сектора економіки як через продаж іноземної валюти (із втратою валютних резервів НБУ), так і через продаж депозитних сертифікатів НБУ.

Стабілізація макроекономічного середовища потребує відновлення безпечного рівня ВНД сектора загального державного управління. Прийняте рішення щодо зниження ставки ЄСВ було передчасним і не досягло бажаної мети детінізації оплати праці. Доцільно розглянути питання підвищення ставки ЄСВ. Передумовами подальшого її зниження може стати лише розширення бази для розрахунку ЄСВ як наслідок пенсійної реформи, а також детінізації та деофшоризації економіки.

#### **Список використаних джерел**

1. G20 Policy Paper on Economic Resilience and Structural Policies Summary. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-G20-policy-paper.pdf>
2. Macro structural bottlenecks to growth in EU Member States. URL: <http://bookshop.europa.eu/en/macro-structural-bottlenecks-to-growth-in-eu-member-states-pbKCAH10065/>
3. Macroeconomic imbalance procedur indicators. URL: [http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p\\_p\\_id=NavTreeportletprod\\_WAR\\_NavTreeportletprod\\_INSTANCE\\_nPqeVbPXRmWQ&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_count=1](http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p_p_id=NavTreeportletprod_WAR_NavTreeportletprod_INSTANCE_nPqeVbPXRmWQ&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1)
4. Національні рахунки України (2009–2015). URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Квартальні національні рахунки за інституційними секторами 2016. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>



6. Зовнішній борг України. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?ShowHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446#4](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?ShowHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4)
7. Міжнародні резерви. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693066](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066)
8. Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2)
9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. URL: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>
10. Крючкова І.В. Дисбаланси у розподілі валового наявного доходу як чинник гальмування економічного розвитку. *Моделі ідентифікації макроекономічних дисбалансів в Україні* / НАН України, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України". Київ, 2015. С. 110–166.
11. Крючкова І.В. Макроструктурні чинники інвестиційних криз в економіці України впродовж 1991–2015 рр. *Економіка та прогнозування*. 2016. № 1. С. 23–40.
12. Деталізовані національні рахунки ОЕСР. Detailed National Accounts OECD. URL: [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/detailed-national-accounts\\_na-dna-data-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/detailed-national-accounts_na-dna-data-en)
13. Інфляційний звіт. Січень 20117 року. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=742185](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=742185)
14. Зміна дефлятора валового внутрішнього продукту за 2016 рік. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
15. Індекси фізичного обсягу, середніх цін та умов торгівлі у зовнішній торгівлі України товарами у 2016 році. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
16. Індекс споживчих цін. Базовий індекс споживчих цін. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
17. Фактичний розмір прожиткового мінімуму у 2015–2017 роках. URL: <http://www.msp.gov.ua/news/12286.html>
18. Мінімальна заробітна плата. URL: <http://index.minfin.com.ua/index/salary/>
19. Кінцеві споживчі витрати домашніх господарств за цілями. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
20. Інформація про обсяги купівлі/продажу готівкової іноземної валюти фізичними особами. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693080](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080)
21. Доходи та витрати населення України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
22. Виконання бюджету Пенсійного фонду України за 2016р. URL: <http://pfu.spov.com.ua/?p=3479>
23. Доформування резервів Приватбанком обумовило ріст збитків банківської системи у 2016 році. URL: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=44050759&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=44050759&cat_id=55838)

Надійшла до редакції 15.06.2017 р.

**Крючкова І.В.**, д-р екон. наук  
главный научный сотрудник  
Институт экономики и прогнозирования НАН Украины

#### МАКРОСТРУКТУРНОЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЕ ТАБЛО ЕКОНОМИКИ УКРАИНЫ

Приведены результаты мониторинга ключевых параметров институциональных секторов экономики Украины, объединенных автором в макроструктурное институциональное табло, которое позволяет зафиксировать основные макроструктурные сдвиги в распределении валового располагаемого дохода между основными участниками украинского рынка и секторные дисбалансы, сигнализирующих о рисках возможной экономической дестабилизации. Табло также позволяет выявить факторы,



повлиявшие на выявленные изменения, включая политические, и, соответственно установить направления корректировки экономической политики.

**Ключевые слова:** макроструктурное институциональное табло, секторная структура, валовой располагаемый доход, секторные дисбалансы, чистое кредитование, чистое заимствование, внешний долг, кредитование секторов экономики, сектор общего государственного управления, нефинансовые корпорации, сектор домашних хозяйств, финансовые корпорации, структурная политика, тарифная политика, социальные стандарты.

**Iryna Kryuchkova**, Doctor of Economics,

Principal Researcher, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine

### **A MACROSTRUCTURAL INSTITUTIONAL SCORETABLE OF UKRAINIAN ECONOMY**

The article presents the results of a monitoring of the key parameters of the institutional sectors in Ukraine's economy, united by the author in a macrostructural institutional scoreboard (MIS). The monitoring starts with fixing the changes: in the deficit/surplus of each of the institutional sectors, in external debt for each sector and economy as a whole, sectoral distribution of gross disposable income, gross savings and gross fixed capital accumulation, which allows assessing the fundamental structural changes at the level of economic sectors and the safety of GDI levels of each of them, taking into account the basic preconditions for GDP growth. In addition, the scoretable represents indicators of the GDI components for each institutional sector that reveal the factors behind the increase/decrease of the share of sectors' GDI in total GDI, which allows determining the political factor that has caused the corresponding macro-structural changes and assessing the nature of their impact.

The monitoring also uses important indicators to identify price effects on the reallocation of income between sectors, such as consumer price index, basic consumer price index, some of their components, price terms of trade, lending to institutional sectors, etc. Consequently, it covers both macroeconomic structures, and developments in individual institutional sectors and in the economy as a whole, which can signal the danger of crisis events.

**Keywords:** macrostructural institutional scoreboard, sectoral breakdown, gross disposable income, sectoral imbalances, net lending, net borrowing, external debt, lending to economic sectors, general government, non-financial corporations, households sector, financial corporations, structural policy, tariff policy, social standards.

### **References**

1. G20 Policy Paper on Economic Resilience and Structural Policies Summary. Retrieved from <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-G20-policy-paper.pdf>
2. Macrostructural bottlenecks to growth in EU Member States. Retrieved from <http://bookshop.europa.eu/en/macro-structural-bottlenecks-to-growth-in-eu-member-states-pbKCAH10065/>
3. Macroeconomic imbalance procedure indicators. Retrieved from [http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p\\_p\\_id=NavTreeportletprod\\_WAR\\_NavTreeportletprod\\_INSTANC\\_E\\_nPqeVbPXRmWQ&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_count=1](http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p_p_id=NavTreeportletprod_WAR_NavTreeportletprod_INSTANC_E_nPqeVbPXRmWQ&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1)
4. Ukraine: National Accounts (2009–2015). Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
5. Quarterly national accounts by institutional sectors in 2016. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].



6. Ukraine's foreign debt. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613&cat\\_id=44446#4](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4) [in Ukrainian].
7. Forex reserves. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693066](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693066) [in Ukrainian].
8. Credits granted by deposit corporations (except for National Bank of Ukraine). Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#2](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2) [in Ukrainian].
9. Guidelines of monetary policy for 2015. Retrieved from <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306> [in Ukrainian].
10. Kryuchkova, I. (2015). Misbalances in the distribution of disposable incomes as a factor hindering the economic development. In *Models for identification of macroeconomic misbalances in Ukraine* (p. 110–166) / Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine. Kyiv [in Ukrainian].
11. Kryuchkova I. (2016). Macrostructural factors of investment crises in Ukraine during 1991–2015. *Ekon. prognovannâ – Economy and forecasting*, 1, 23-40 [in Ukrainian].
12. Detailed National Accounts OECD. Retrieved from [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/detailed-national-accounts\\_na-dna-data-en](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/detailed-national-accounts_na-dna-data-en) [in Ukrainian].
13. Inflation report. (January 2017). Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=742185](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=742185) [in Ukrainian].
14. Dynamics of the deflator of gross domestic products in 2016. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
15. Indexes of physical volume, average prices and terms of trade in Ukraine's foreign trade in 2016. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
16. Consumer price index. Basic consumer price index. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
17. Actual subsidiary level in 2015-2017. Retrieved from <http://www.msp.gov.ua/news/12286.html> [in Ukrainian].
18. Minimum wage. Retrieved from <http://index.minfin.com.ua/index/salary/> [in Ukrainian].
19. Households' final consumer expenses by purpose. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
20. Data on amounts of purchase/sale of cash foreign exchange by natural persons. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=7693080](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080) [in Ukrainian].
21. Incomes and expenses of Ukraine's population. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
22. Execution of the budget of Ukraine's Pension Fund for 2016. Retrieved from <http://pfu.spov.com.ua/?p=3479> [in Ukrainian].
23. Creation of additional reserves by PrivatBank caused increased losses in the national banking system in 2016. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=44050759&cat\\_id=55838](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=44050759&cat_id=55838) [in Ukrainian].