

УДК 330.35 (477)

Крючкова І.В., д-р екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

## МАКРОСТРУКТУРНІ ПЕРЕДУМОВИ ВИХОДУ НА ПЛАТФОРМУ ЗБАЛАНСОВАНОГО ЗРОСТАННЯ

*Наведено результати дослідження макроструктурних змін в економіці України, що відбуваються під впливом економічної політики уряду, спрямованої на реалізацію узятих перед МВФ зобов'язань. З'ясовуються як позитивні, так і негативні зрушення, зміни секторних дисбалансів, що впливають на рівень валових заощаджень і валового нагромадження основного капіталу, а отже, здатність економіки до відновлення траєкторії стабільного зростання.*

**Ключові слова:** валовий наявний дохід, інституційні сектори економіки, інституціональна збалансованість, структурні деформації, доходи від власності, соціальні трансферти, валові заощадження, чисте кредитування, чисте запозичення, валове нагромадження основного капіталу.

*I. Kryuchkova, Doctor of Economics,*

*Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine*

## MACROSTRUCTURAL PRECONDITIONS FOR CREATING A PLATFORM FOR BALANCED GROWTH

*The article presents the results of a study of macrostructural changes in Ukraine's economy taking place under the government's economic policy aimed at realization of this country's commitments to the IMF. Author analyzes both positive and negative developments, changes in sectoral imbalances affecting the level of gross savings and gross generation of fixed capital formation, and thus this country's ability to resume sustainable growth.*

**Keywords:** gross disposable income, institutional sectors, institutional balance, structural distortions, incomes from property, social transfers, gross savings, net lending, net borrowing, gross generation of fixed capital.

**JEL:** O11, O12, O16, O 23, E22, E25, E64, E66

Перехід від сучасної деінвестиційної моделі відтворення ВВП України до інноваційно-інвестиційної із ефектом відновлення економічного зростання та соціально-економічного розвитку країни на довгострокову перспективу потребує суттєвих макроструктурних трансформацій. Перш за все йдеться про гармонізацію розподілу валового наявного доходу між основними учасниками ринку, що забезпечить досягнення збалансованості доходів і витрат не тільки в секторі загального державного управління, але й в усіх інших інституційних секторах економіки. Саме загальна інституціональна збалансованість забезпечить відновлення достатнього для активізації інвестиційної діяльності рівня національних джерел розвитку.

Як показали попередні дослідження, у 2013 р. Україна вже стояла напередодні глибокої кризи, оскільки впродовж багатьох років накопичувалися серйозні структурні деформації, формувалася і закріплювалася споживацько-боргова модель розвитку<sup>1</sup>.

Дійсно, перші поштовхи до деформацій секторних макропорцій у структурі валового наявного доходу почалися з 2005 р. як наслідок першої хвилі політичного популізму в період виборчої кампанії 2004 р. Але найбільші деформаційні зрушення розпочалися з 2008 р. на другій хвилі політичного популізму, коли безсерййозних розрахунків і змін в обсягах соціальних внесків мінімальні пенсії були підвищені до рівня прожиткового мінімуму, що призвело до значного розриву між обсягами соціальних внесків і урядових соціальних трансфертів, який надалі лише зростав. Результатом стала тотальна експансія сектора домашніх господарств у розподілі валового наявного доходу із поступовим витісненням реального сектора та зниженням рівня його валових заощаджень, а також в економіці загалом. Сектор нефінансових корпорацій і сектор загального державного управління перетворилися на хронічних боржників. Це занурило економіку в глибоку інвестиційну та боргову кризу, яка через розгортання політичних загострень посилилася в 2014 р.

Традиційно для економіки України сектор нефінансових корпорацій є доміантним учасником її інвестування. Так, його внесок у загальне валове нагромадження основного капіталу

<sup>1</sup> Крючкова І.В. Диспропорції валового наявного доходу України та їхній вплив на динаміку ВВП / І.В. Крючкова // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 3. – С. 21–37.

(ВНОК) у середньорічному обчисленні за період 2001–2014 становить 76,4%, а рівні ВНОК відносно ВВП коливаються від 10 до 21% (рис. 1), тож сектор нефінансових корпорацій залишається головним інвестором розвитку економіки, і саме від його потенціалу до самофінансування залежить її подальша модернізація.

Однак, як видно з рис. 2, у 2005 р. секторний рівень валових заощаджень стрімко впав, а з 2007 р. щорічно знижувався. В результаті секторне валове нагромадження основного капіталу дедалі більше залежить від зовнішніх запозичень, які в 2014 р. різко знизилися.

На рис. 3 видно, як падіння валових заощаджень сектора нефінансових корпорацій призводило до падіння валових заощаджень по економіці загалом. Невеличке підвищення рівня валових заощаджень у 2014 р. пов'язано зі статистичними розбіжностями в даних щодо 2013 р. і 2014 р.

Як видно з рис. 4, підвищення рівня валових заощаджень домашніх господарств відповідно не позначилося на підвищенні секторного валового нагромадження основного капіталу. Причина криється у диспропорціях формування валового наявного доходу і валових заощаджень між підсекторами сектора домашніх господарств, що не сприяє ефективній капіталізації секторних заощаджень.

Так, у 2012 р. у підсекторі роботодавців 78,5% валового наявного доходу залишалося на валові заощадження, в підсекторі самостійно зайнятих працівників – 61,2%. Відповідно в підсекторі найманих працівників і в підсекторі одержувачів доходів від власності та трансфертів ця частка становить лише 4,6 та 1,6% їхнього ВВД<sup>2</sup>. Тобто у більшості працюючого населення рівень валових заощаджень переважно низький, що унеможливує їх здатність до повноцінного фінансування будівництва власного житла і гальмує його інвестиційну активність загалом. Наразі у введеному в експлуатацію житлі домінує сегмент однокімнатних квартир, який у житлових будівлях становив у 2013 р. 61%<sup>3</sup>. А впродовж останніх років обсяги введення в експлуатацію нового житла становлять

менше 1% від загального житлового фонду<sup>4</sup>, що свідчить про неспроможність більшості сімей купувати комфортне сучасне житло та неможливість відновлення житлового фонду як такого. Гармонізація внутрішньосекторного розподілу ВВД дозволила би підвищити інвестиційний потенціал сектора домогосподарств, модернізувати житловий фонд і водночас вирішити житлові проблеми мільйонів громадян України.

Довготривала відсутність належного оновлення та модернізації основних фондів негативно вплинула на конкурентоспроможність вітчизняних виробників, що створило тренд постійної втрати їх присутності як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Так, за даними ДССУ, на кінець 2013 р. ступінь зношування основних фондів України становив 77,3%<sup>5</sup>. У 2014 р. втеча капіталу, нарощення неповернених кредитів, згорання національних ресурсів розвитку та падіння капітальних інвестицій в економіку України (на 24,2% проти попереднього року) прискорили негативні процеси старіння основних фондів. У поточному році падіння інвестицій продовжується: так капітальні вкладення у січні-березні знизилися на 14,8% проти відповідного періоду попереднього року<sup>6</sup>. А за нашими прогнозними оцінками річне падіння може перевищити показник 2014 р. через скорочення зовнішніх запозичень.

Подальше збереження тенденції недофінансування відновлення основних фондів, підвищення рівня їх морального та фізичного зношування веде до подальшого падіння виробництва і несе загрозу подальшого економічного занепаду країни.

До 2014 р. головними чинниками дефіциту фінансових ресурсів у секторі нефінансових корпорацій були як низький рівень валового прибутку (через високу частку фонду оплати праці, особливо в підсекторі державних підприємств), так і втрата лівової частки прибутку через канал доходів від власності в секторі

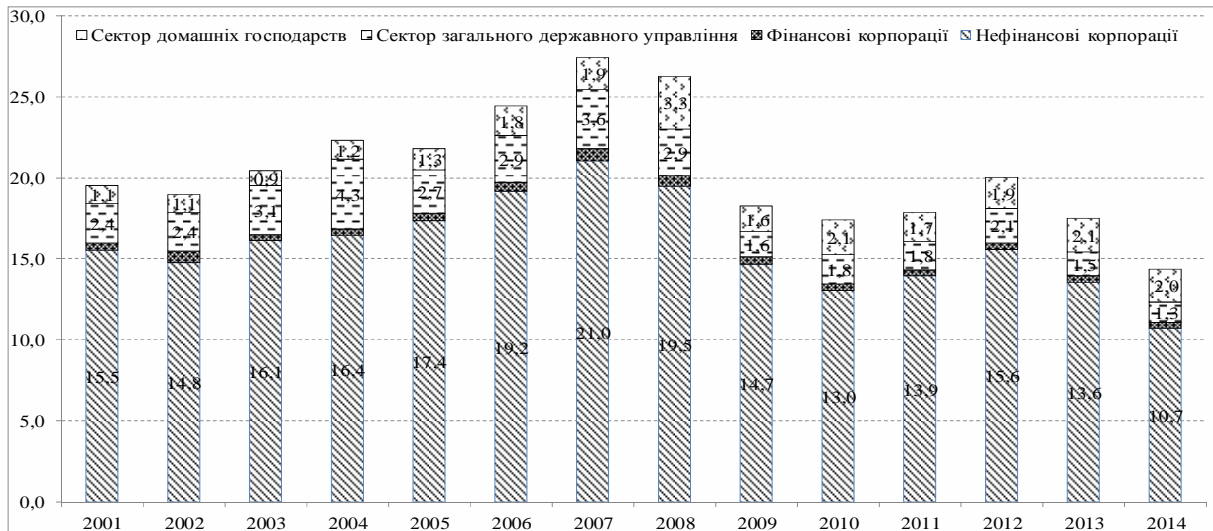
<sup>2</sup>Річні національні рахунки України за відповідні роки [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>3</sup>Прийняття в експлуатацію житла за видами житлових будівель [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

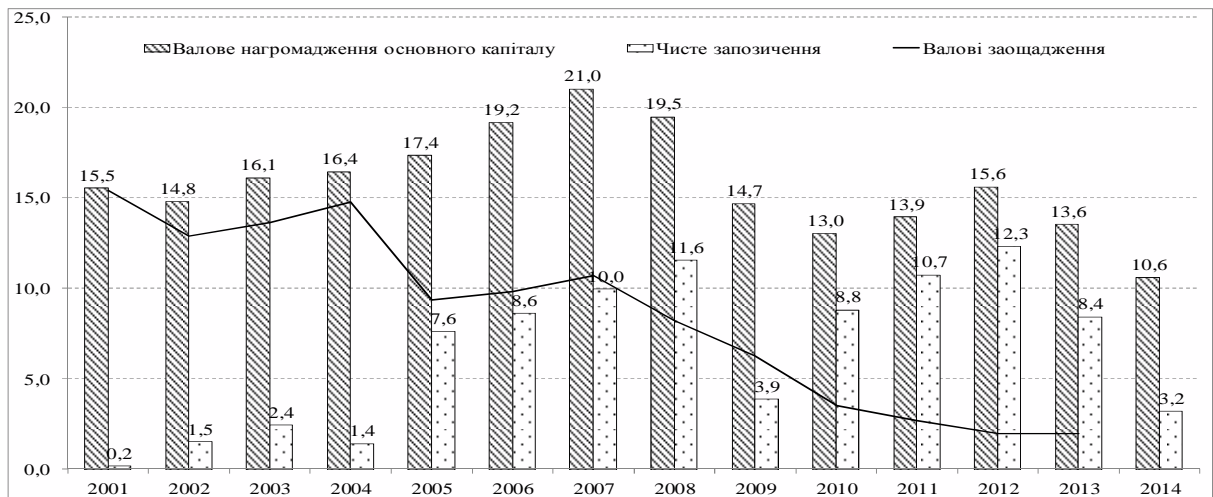
<sup>4</sup>Worleyparsons. Фінальний звіт. Житловий сектор України: правові, регуляторні, інституційні, технічні та фінансові аспекти. Доступний з : [http://teplydim.com.ua/static/storage/filesfiles/Market%20Assessment%20Report%20-%20Final\\_UKR\\_2011-08-31.pdf](http://teplydim.com.ua/static/storage/filesfiles/Market%20Assessment%20Report%20-%20Final_UKR_2011-08-31.pdf)

<sup>5</sup>Наявність і стан основних засобів за видами економічної діяльності (КВЕД-2010) за 2013 рік [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

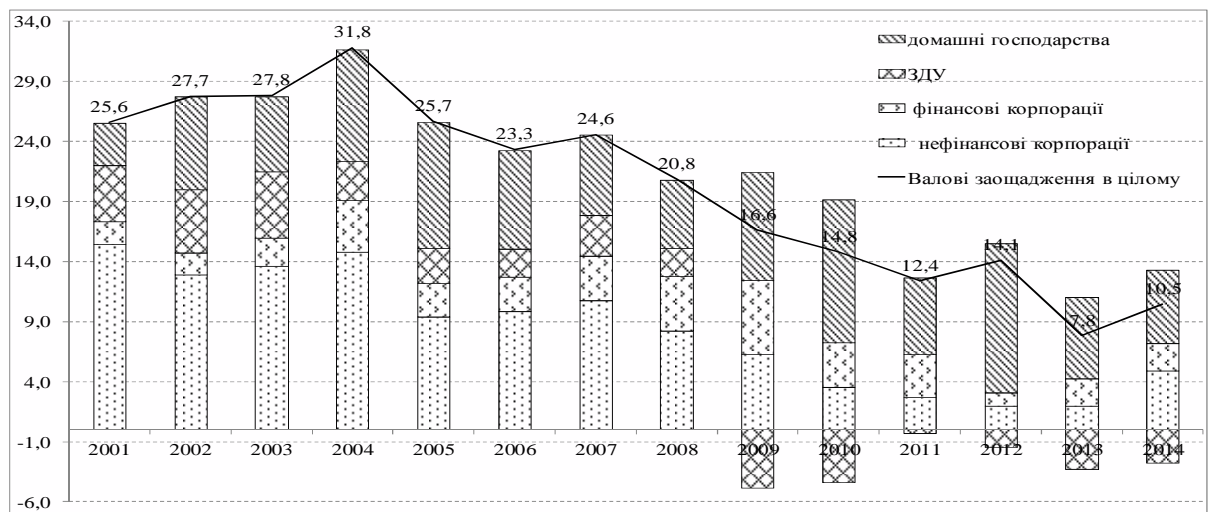
<sup>6</sup>Соціально-економічний розвиток України за січень-квітень 2015 року [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>



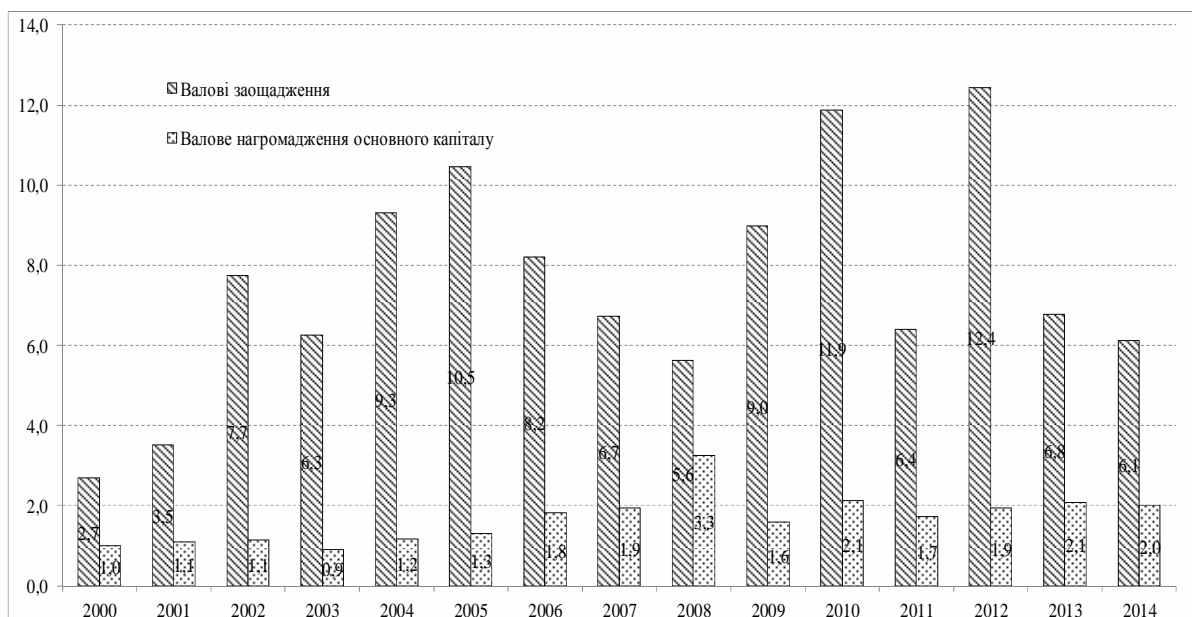
**Рис. 1. Валове нагромадження основного капіталу інституційних секторів економіки, % до ВВП**  
 Джерело: розраховано на базі СНР України за відповідні роки і за кварталними даними 2004 р.



**Рис. 2. Показники сектора нефінансових корпорацій, % до ВВП**  
 Джерело: розраховано на базі СНР України за відповідні роки і за кварталними даними 2014 р.



**Рис. 3. Зміни рівнів валових заощаджень інституційних секторів економіки та в економіці в цілому, % до ВВП**  
 Джерело: розраховано на базі СНР України за відповідні роки і за кварталними даними 2004 р.



**Рис. 4. Показники сектора домашніх господарств, % до ВВП**

Джерело: розраховано на базі СНР України за відповідні роки і за кварталними даними 2014 р.

фінансових корпорацій і домашніх господарств, а також у сектор іншого світу.

Якщо причиною розширення відпливу доходів від власності в сектор фінансових корпорацій стали зависокі ставки кредитування, то відплив доходів від власності в сектор домашніх господарств відбувався головним чином у підсектор роботодавців та у підсектор самостійно зайнятих працівників. При цьому роботодавці та самостійно зайняті працівники втрачали інтерес до реінвестування своїх доходів у виробництво. Особливо з початком девальвації гривні, оскільки на хвилі посилення слабкості національної валюти значно "прибутковішим" стало вкладання фінансових ресурсів у іноземну валюту, що, в свою чергу, розширило на неї попит і стало додатковим чинником девальвації національної валюти. Крім того, активна конвертація валових заощаджень в іноземну готівку відповідним чином зменшує інвестиційні ресурси економіки і виводить їх з обороту.

Через втрати доходу у внутрішній економіці та постійне нарощення боргу перед іншим світом нефінансові корпорації були вимушені дедалі більше запозичувати та сплачувати значну частку доходу іноземним позичальникам, що вело до зростання боргової піраміди на тлі подальшого падіння секторного наявного доходу. За 2008–2014 рр. разом із боргом зростали і виплати доходів від власності, які внаслідок девальвації гривні в гривневому еквіваленті різко підвищилися. З початком бойових дій на сході країни підприємства відчули ще більший дефіцит ресурсів, який вже було неможливо

покривати зовнішніми залученнями, відповідно ускладнилися виплати за раніше отриманими позиками.

За даними платіжного балансу на 01.01.2014 р. проти 01.01.2013 р. в інших секторах "Торгові кредити та аванси" зросли в 3,7 разу. Загалом обсяг зовнішнього боргу інших секторів економіки (головним чином нефінансових корпорацій) значно скоротився – як за рахунок зменшення зобов'язань за довгостроковими кредитами, так і кредиторської заборгованості<sup>7</sup>. Однак за січень-квітень 2015 р. за довгостроковими кредитами реального сектора було сплачено лише половину боргових зобов'язань, інша половина припадала на зростання простроченої заборгованості – на 0,3 млрд дол. США за місяць. У результаті за січень-квітень сума простроченої заборгованості зросла на 1,7 млрд дол. США<sup>8</sup>. Тобто для реального сектора фінансові ризики вийшли за критичні межі.

Як вже зазначалося, впродовж багатьох років другим хронічно дефіцитним сектором економіки був сектор загального державного управління, де щорічно збільшувався розрив між отриманими соціальними внесками та сплаченими соціальними трансфертами (головним чином – через зростаюче від'ємне сальдо соціальних допомог, крім допомог у натурі). Саме випере-

<sup>7</sup> Валовий зовнішній борг України [електронний ресурс] / НБУ. Доступний з : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44466](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466)

<sup>8</sup> Макроекономічний та монетарний огляд, травень 2015 року [Електронний ресурс] / НБУ. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17867403>

джерельне підвищення соціальних трансфертів проти отриманих соціальних внесків негативно впливало на падіння ВНД сектора загальнодержавного управління нижче допустимого рівня. Секторний валовий наявний дохід почав знижувати свою частку у ВВП з 2004 р. і досяг мінімальної позначки у 2014 р., знизившись до 12,4% ВНД<sup>9</sup>, що ніяк не відповідало потребам сектора ЗДУ, унеможливило балансування його валового наявного доходу із необхідними секторними витратами на індивідуальні та колективні послуги, а також інвестиції, які в нормі мали би становити разом необхідні 23,4% загального ВНД. Постійний дисбаланс став деструктивним рушієм для усієї економіки та призвів до структурних викривлень на фінансовому ринку, де уряд витіснив інші сектори і став головним позичальником, а також генератором зростання вартості запозичень. Тому не дивно, що для головних позичальників постало питання про майбутній розвиток країни та здатність уряду стабільно повертати борги. МВФ насамперед наголошував на зменшенні бюджетного дефіциту, саме в цьому вбачаючи головний вузол проблем, пов'язаних із фінансовою дестабілізацією в країні та втратою нею довіри інвесторів.

Одним із провідних напрямів скорочення бюджетного дефіциту було рішення щодо замороження рівнів соціальних стандартів. При цьому зважали на те, що, за найгіршим прогнозом, інфляція перебуватиме на рівні 42,7% грудень до грудня<sup>10</sup>. Однак економічні події січня-травня показали значно вищу динаміку інфляційних процесів і вже у травні 2015 р. до грудня 2014 р. індекс споживчих цін року становив 40,1%<sup>11</sup>.

На високу інфляцію вплинуло багаторазове підвищення цін на природний газ (в 5,5 разу) із відповідним впливом на двократне зростання цін за позицією "Житло, вода, електроенергія, газ та інші види палива". Вплив курсового чинника зумовив стрибок цін на фрукти (в два ра-

зи), овочі (в 1,8 разу), а також на непродовольчі товари (в 1,3 разу)<sup>12</sup>. Незважаючи на те, що інфляційні показники перших п'яти місяців перевищили прогнозні оцінки, макроекономічний і монетарний огляд НБУ наголошує: "вагомим ризиком розбалансування ситуації є можливе збільшення видатків бюджету внаслідок перегляду в бік підвищення мінімальної заробітної плати та пенсій через високу інфляцію"<sup>13</sup>.

Однак, як показали дослідження причин виникнення глибокого розриву в балансі сектора ЗДУ<sup>14</sup>, проблема була не тільки у згаданих вище популістських заходах із підвищення соціальних стандартів, а й у недостатніх обсягах надходжень соціальних внесків, причина чого криється не тільки в тіньовій економіці, а й у вадах розподілу тягаря соціальних внесків (а також поточних податків) на окремі підсектори сектора домашніх господарств. Лівова частка внесків концентрувалася в підсекторі найманих працівників (які становлять лише половину зайнятого населення) тоді як підсектор роботодавців і самостійно найманих працівників сплачує на соціальні внески лише мізерну частку свого наявного доходу. При цьому на пенсійні виплати і соціальну допомогу розраховують широкі верстви населення. Зазначене є наслідком популізму в політиці відносно малого підприємництва, де мінімальні внески сплачувалися, базуючись на мінімальній заробітній платі.

Вважаємо, що одним із напрямів зменшення дефіциту сектора ЗДУ є підвищення рівня соціальних внесків у підсекторах роботодавців і самостійно зайнятих працівників. Тобто соціальна політика має стати економічно обґрунтованою, справедливою та гармонізуючою щодо усіх підсекторів домашніх господарств і секторів економіки із виправленням раніше допущених помилок, мотивованих політичним популізмом.

За нашими розрахунками на базі квартальної статистики інституційних секторів економіки, у 2014 р. основними факторами, що впливали на дисгармонізацію розподілу ВНД між інституційними секторами економіки, залишалися: для сектора нефінансових корпорацій – надмірні втрати по каналу доходів відвласності, сальдо

<sup>9</sup>Розраховано за сумою квартальних звітів 2014 р. "Квартальні національні рахунки за інституційними секторами" [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>10</sup>Постанова Кабінету Міністрів України від 27.08.2014 р. № 404 у редакції постанови від 14.02.2015 р. № 76 містила три сценарії розвитку ситуації, згідно з якими приріст індексу споживчих цін (у розрахунку грудень до грудня попереднього року) може становити, відповідно, 26,7%, 38,1 та 42,8%.

<sup>11</sup>Індекси споживчих цін на товари та послуги у 2015 році (до грудня попереднього року) [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>12</sup> Там само.

<sup>13</sup> Макроекономічний та монетарний огляд травень 2015 року [Електронний ресурс] / НБУ. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17867403>

<sup>14</sup> Крючкова І.В. Дисбаланси доходів і витрат в інституційних секторах економіки України // Економіка та прогнозування. – 2014. – № 3. – С. 20–31.

яких становило 9,8% від ВНД в цілому; для сектора загального державного управління – збереження перевищення обсягів наданих соціальних трансфертів над отриманими<sup>15</sup>.

Упродовж 2014 р. сектор домогосподарств поступово втрачав свою частку в загальному ВНД (з 81,8% у I кв. до 71,9% ВНД в IV кв. 2014 р.), але за результатами року рівень залишився відносно високим і становив 76,6% ВНД<sup>16</sup>. Зазначимо, що сектор домашніх господарств продовжив отримувати високі доходи від власності, які становили 5,4% від секторного ВНД<sup>17</sup>.

Процес гармонізації інституційної структури ВНД та оздоровлення доходуутворення в усіх секторах економіки потребує зняття політичної напруги, без чого неможливо створити сприятливе інвестиційне середовище як для інвесторів резидентів, так і нерезидентів.

Україні назріли зміни в грошово-кредитній (особливо відсотковій) політиці та в досягненні валютно-цінової стабілізації, що робить виключно важливими не тільки проголошене оздоровлення банківської системи, але й гармонізацію секторної структури ВНД та створення умов для виходу як державного, так і реального сектора економіки з боргової та інвестиційної кризи. Тобто макроструктурна політика не повинна спрацьовувати фрагментарно і виокремлювати лише два сектори економіки – фінансовий та ЗДУ, необхідно гармонізувати відносини усіх інституційних секторів економіки, а також враховувати й інтереси окремих підсекторів.

З метою оцінки спрямованості державних заходів щодо зменшення дисбалансів у доходах і витратах секторів економіки було здійснено аналіз документів державного стратегічного планування<sup>18</sup>, а також економічних подій, що

віддзеркалювали як зовнішні шоки, так і розгортання політики реформ у поточному році.

Дослідження показало, що основна ціль поточної економічної політики уряду полягає в досягненні збалансованості зовнішньої торгівлі, державних фінансів і укріпленні фінансового сектора, тоді як вирівнювання балансів усіх інших секторів і підсекторів економіки і, в першу чергу, досягнення збалансованості джерел розвитку реального сектора економіки, залишаються поза політикою. При цьому заплановані в системі документів стратегічного планування дії так і не вирішують стратегічне питання досягнення мети повного збалансування балансу сектора ЗДУ і поступового скорочення державного боргу до безпечного рівня в довгостроковій перспективі із досягненням стійкої фінансової та цінової стабільності.

Лише з вирішенням проблеми дефіцитності балансів усіх інституційних секторів економіки можна говорити про оптимізацію структури кінцевого використання ВВП із забезпеченням надійних і стабільних внутрішніх джерел інвестування соціально-економічного розвитку. Питання секторної інституційної гармонізації потребує окремої уваги уряду – як на етапі започаткування реформ, так і впродовж їх проведення.

Результатом фрагментарності політики (на тлі драматичної девальвації гривні) стало те, що, з одного боку:

1) доходи зведеного бюджету в решті-решт перевищили його видатки: за даними Міністерства фінансів, зведений бюджет за січень-квітень 2015 р. виконано з профіцитом у сумі 18493,4 млн грн<sup>19</sup>;

2) обсяги експорту товарів і послуг перевищили імпорт, і позитивне сальдо зовнішньої торгівлі, за даними ДССУ, у I кв. 2015 р. становило 192,7 млн дол. США<sup>20</sup>;

з іншого боку:

1) бюджетний профіцит сформувався під впливом незапланованого стрибка вартості іноземної валюти, виходу інфляції за межі прогнозу, курсової переоцінки коштів на рахунках підприємств тощо, в умовах значних державних запозичень, які, за даними Міністерства фінан-

<sup>15</sup>Квартальні національні рахунки за інституційними секторами [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>16</sup>Дані СНР інституційних секторів за I кв. 2015 р. будуть оприлюднені наприкінці II кв.

<sup>17</sup>Обсяг обороту роздрібною торгівлі за січень-квітень 2015 року [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>18</sup>Таких, як План заходів з виконання Програми діяльності Кабінету Міністрів України та Стратегії сталого розвитку "Україна – 2020" у 2015 році; Закону України про Державний бюджет України на 2015 рік, а також у напрямках і заходах політики в рамках програми отримання кредиту МВФ, викладених у меморандумі про економічну та фінансову політику, підписану КМУ та МВФ.

<sup>19</sup>Інформація про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за січень-квітень 2015 року [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Доступний з : [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=416710&cat\\_id=77440](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=416710&cat_id=77440)

<sup>20</sup>Соціально-економічний розвиток України за січень-квітень 2015 року [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

сів, були здійснені на фінансування державного бюджету в обсязі 84337,6 млн грн. Крім того, за січень-квітень 2015 р. здійснено цільовий випуск облігацій внутрішньої державної позики на загальну суму 30804,0 млн грн<sup>21</sup>;

2) формування позитивного сальдо зовнішньої торгівлі утворилося не за рахунок зростання експорту, а за рахунок перевищення темпів падіння імпорту над темпами падіння експорту. Падіння імпорту було зумовлене девальвацією гривні та різким скороченням внутрішнього попиту. Падіння експорту відбулося на тлі падіння світових цін на основні позиції українського експорту та обвального скорочення експорту в РФ;

3) девальвація гривні значно звузила можливості модернізації виробництва вітчизняними виробниками, орієнтованими на внутрішній ринок, які реалізують продукцію за національну валюту. Це не дає їм можливості скористатися частиною ринку, що звільнилася від імпортерів;

4) значне падіння реальної зарплати – на 22,5% (за січень-квітень проти відповідного періоду 2014 р.), падіння реальних пенсій і наявного доходу загалом зумовило стрімке зростання споживчого попиту. Так, за січень-квітень 2015 р. проти відповідного періоду 2014 р. роздрібний товарооборот зменшився на 25,3% (у 2014 р. зменшення становило 8,6%)<sup>22</sup>;

5) продовжилося зростання інвестиційного попиту. Відбулося скорочення можливостей нефінансових корпорацій, які стрімко втрачають свою кредитоспроможність, щодо зовнішніх запозичень. Так, за січень-березень 2015 р. фінансові результати діяльності великих і середніх підприємств до оподаткування виявилися від'ємними і становили мінус 386 млрд грн<sup>23</sup>. Роловер зовнішніх запозичень підприємств, за даними НБУ, різко впав, а затримка із поверненням боргів зростає;

6) відбулося стрімке підвищення рівня бідності через замороження соціальних стандартів на тлі непередбачуваної урядом високої інфляції

– ІСЦ за січень-травень проти січня-травня 2014 р. становив 146%<sup>24</sup>.

Отже, тимчасове поліпшення зовнішньоторговельного та бюджетного балансів супроводжувалося вкрай негативними соціально-економічними процесами, що не забезпечує створення фундаментальних чинників розвитку. Це ще раз доводить, що макроекономічна збалансованість – не лише збалансованість зовнішньої торгівлі та державних фінансів, але й гармонізація секторної структури ВНД із забезпеченням бездефіцитності балансу валового наявного доходу та витрат кожного з інституційних секторів економіки, формування надійних джерел розвитку а також оптимізації структури кінцевого використання ВВП.

Огляд останніх змін у секторних пропорціях, які наявні за чотири квартали 2014 р. лише "без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополь та частини зони проведення антитерористичної операції", показав, що в 2014 р. мали місце слабкі зрушення до зменшення дисбалансу в секторі нефінансових корпорацій.

Як вже зазначалося, загальне розбалансування доходів і витрат інституційних секторів економіки яскраво прослідковується в динаміці секторних чистих запозичень і чистого кредитування (рис. 5).

Адже чим вищі коливання чистих запозичень і чистих кредитувань відносно нульової позначки, тим економіка більш розбалансованіша, що знижує обсяги та погіршує структуру валових заощаджень і, відповідно, знижує ефективність їх використання та веде до інвестиційного занепаду на тлі нарощення боргів.

Так, за 2011–2013 рр. національна економіка України щорічно збільшувала чисті запозичення у сектора "інший світ", які в середньорічному вимірі становили 5,8% ВВП. Тобто дефіцитні сектори набирали борги як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, а профіцитні сектори хоч і мали відносно надлишкові заощадження, майже не використовували цей ресурс на розвиток економіки.

Як видно на рис. 5, у 2014 р. нефінансові корпорації відчутно знизили обсяги своїх чистих запозичень. Причин було декілька. Так, протягом 2014 р., за даними щодо очікувань підприємств, респонденти відзначали суттєве

<sup>21</sup>Інформація про стан виконання Зведеного та Державного бюджетів України за січень-квітень 2015 року.

<sup>22</sup>Обсяг обороту роздрібною торгівлі за січень-квітень 2015 року. Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>23</sup>Фінансові результати діяльності великих та середніх підприємств України за січень-березень 2015 року : експрес-випуск [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

<sup>24</sup>Індекси споживчих цін на товари та послуги у 2015 році (до відповідного періоду попереднього року) [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Доступний з : <http://www.ukrstat.gov.ua/>



посилення жорсткості умов кредитування, що впливало на їхні плани щодо майбутніх запозичень: частка респондентів, які планували брати банківські кредити, зменшилася до 36,7% (на кінець 2013 р. вона становила 43,3%). У свою чергу високі ризики кредитування реального сектора економіки не сприяли нарощенню кредитування підприємств і спонукали банки нарощувати вкладення в цінні папери, обсяг яких збільшився на 22,2% (на 30,6 млрд грн) – до 168,9 млрд грн<sup>25</sup>.

Щодо динаміки відсоткових ставок за новими кредитами, то їхня динаміка у 2014 р. у національній валюті була нижче інфляції (24% грудень до грудня 2014 р.), але в іноземній валюті залишалася високою і ризиковою для банків (рис. 6). На початку 2015 р. в умовах прискорення інфляційних процесів відбулося підвищення відсоткових ставок.

Відповідно підприємства, з одного боку, коригували плани щодо майбутніх запозичень до зниження, а з іншого – втрачали свою кредитоспроможність:

У 2015 р. цінова крива різко пішла вгору, тому основні засади грошово-кредитної політики які не було виконано у 2014 р., так і не передбачається виконати у 2015 р. Хоч стрибок відсоткових ставок і нижчий за зростання споживчих цін, це аж ніяким чином не оздоровлює реальний сектор стосовно зменшення витрат на виплату відсотків за кредитами, особливо – в іноземній валюті, що становлять більше половини кредитів, наданих резидентам<sup>26</sup>.

Отже, і в 2015 р. ми не можемо очікувати на фінансове оздоровлення нефінансових корпорацій і підвищення рівня національних заощаджень і валового нагромадження основного капіталу, а отже, і на відновлення зростання в 2016 р.

Проблему загострює щорічне зростання впливу з країни валових заощаджень на погашення раніше накопичених боргів, а також виведення з обороту заощаджень, що конвертуються в іноземну валюту населенням. Усе це фінансово знекровлює економіку та негативно впливає на інвестиційні ресурси розвитку.

<sup>25</sup>Річний звіт НБУ 2014 [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17568764>

<sup>26</sup>Кредити, надані резидентам у розрізі видів валют і строків погашення [Електронний ресурс]. – Доступний з : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=12063884](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=12063884)

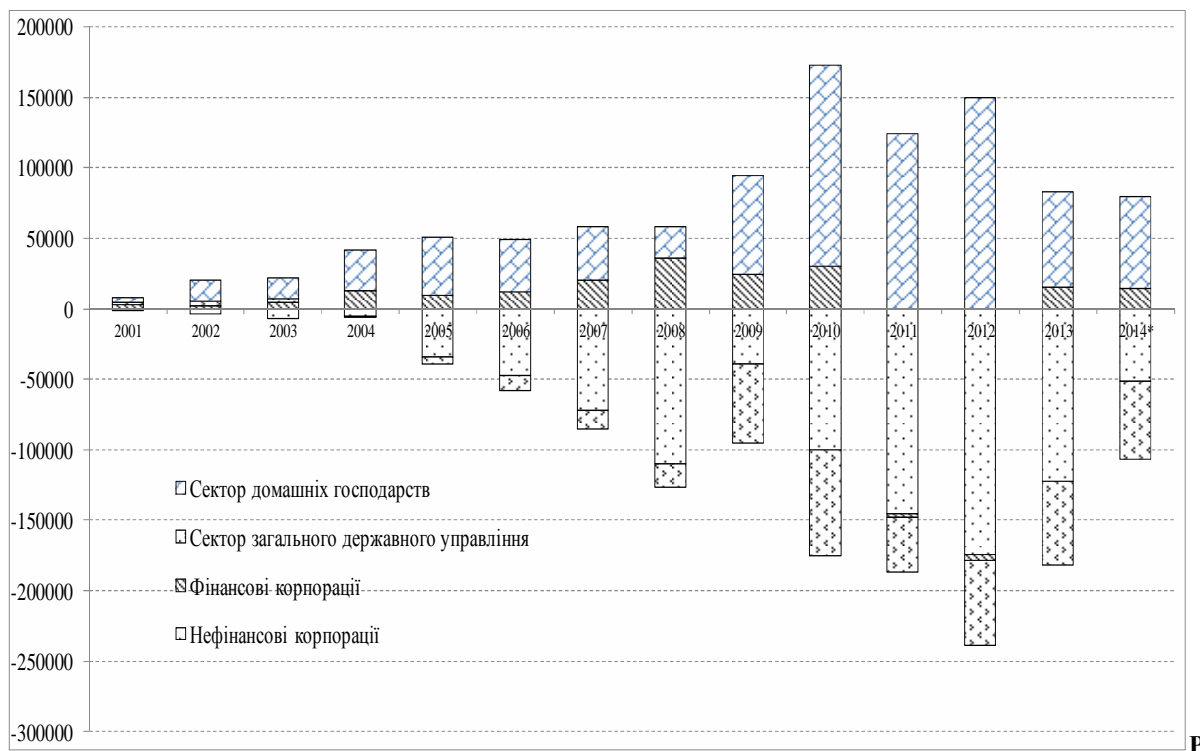
З огляду на зазначене, можна зробити деякі висновки та окреслити напрями зменшення структурних дисбалансів і створення передумов виходу на траєкторію стабільного зростання.

1. За період з 2014 р. – початок 2015 р. на тлі замороження соціальних стандартів і зниження соціальних трансфертів та високої інфляції відбулися структурні зсуви в ВНД до зменшення частки домашніх господарств, що призвело до звуження споживчого попиту.

2. Сектор нефінансових корпорацій хоч і дещо підвищив свою частку в ВНД, однак втрачає ресурси розвитку, оскільки гасить раніше взяті борги без адекватних обсягів нових запозичень. У I кв. 2015 р. він загалом отримав від'ємні фінансові результати до оподаткування, що унеможливує здатність повертати борги та знижує кредитоспроможність, а отже, і можливість залучати нові запозичення під повернення старих. Тож для виходу з боргової ями необхідно відновити здатність реального сектора економіки до прибуткової діяльності, що потребує зменшення впливу доходів від власності. Це має забезпечити підвищення секторних валових заощаджень до безпечного рівня, збільшивши його інвестиційний потенціал і кредитоспроможність. Одним із напрямів є посилення контролю НБУ за вартістю як кредитів, так і депозитів шляхом встановлення відсоткових стель із орієнтиром на показники середніх відсотків у групі найнадійніших банків. Це, з одного боку, збереже ринковий підхід, з іншого – зменшить узяття банками ризикових для себе зобов'язань перед клієнтами.

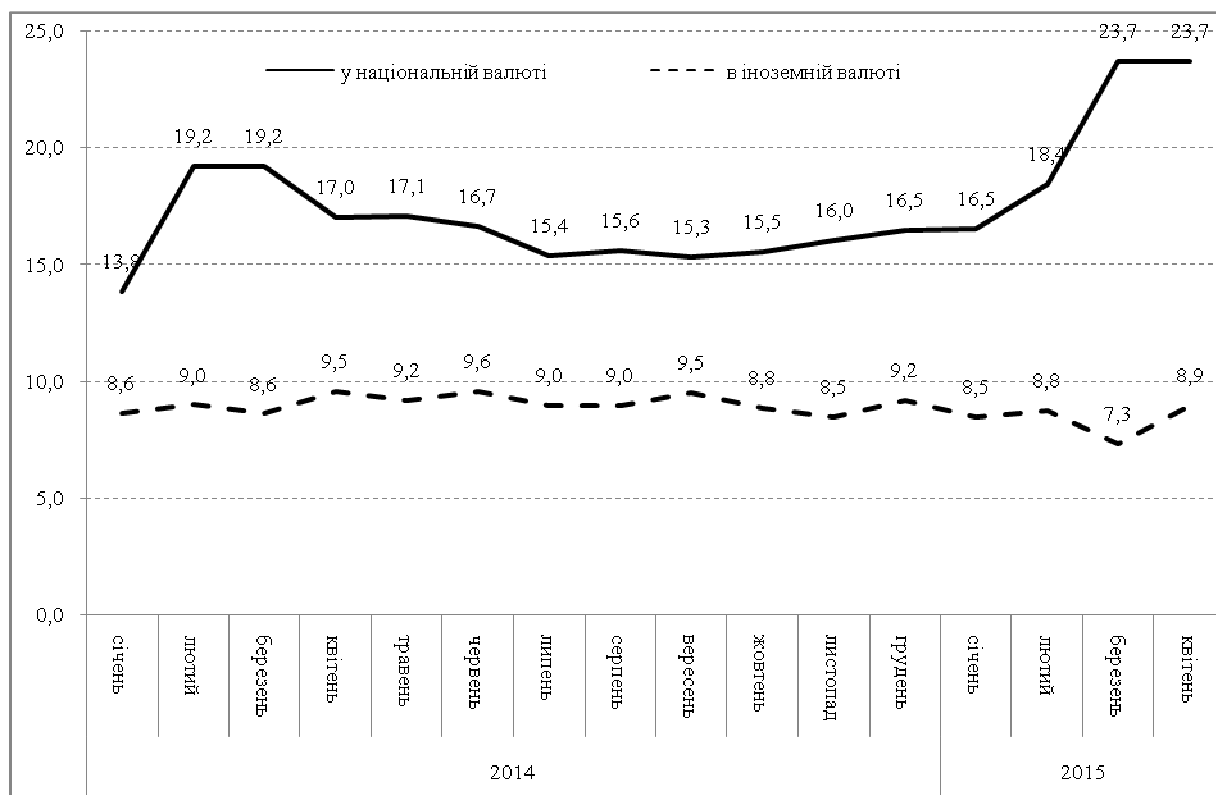
3. Оздоровлення балансу сектора ЗДУ, підвищення його валового наявного доходу до рівня, що забезпечує безборгове фінансування колективних та індивідуальних послуг, а також державні капітальні вкладення, насамперед потребує ліквідації розриву між надходженнями соціальних внесків і соціальними трансфертами сектора загального державного управління в сектор домашніх господарств. Досягнення цілі полягає не лише в обмеженні індивідуальних соціальних допомог, але й у підвищенні рівня соціальних внесків за рахунок розширення бази. Так, необхідно збільшити рівень внесків з двох підсекторів домашніх господарств: підсектора роботодавців і підсектора самостійно зайнятих працівників, у яких рівень соціальних внесків дуже низький. Це дозволить урівноважити контингенти тих, за чий рахунок формуються ресурси для соціальних трансфертів з тими, хто розраховує на отримання державних пенсій і допомог.





**рис. 5. Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-), млн грн у розрізі інституційних секторів економіки**

Джерело: за даними Державної служби статистики "СНР України" за відповідні роки; за 2014 р. – сума даних "Квартальні національні рахунки за інституційними секторами" без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.



**Рис. 6. Середньозважена відсоткова ставка за новими кредитами нефінансовим корпораціям**  
Джерело: за даними НБУ: [Електронний ресурс]. – Доступний з : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=65833&cat\\_id=44578](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65833&cat_id=44578)

4. Лише гармонізація розподілу ВНД між інституційними секторами економіки з одного боку, забезпечить оздоровлення фінансів усіх учасників ринку, зменшить амплітуду чистих кредитів і чистих запозичень і повернення валютних заощаджень населення в оборот; з іншого боку, вплине на формування достатніх валових заощаджень та оптимізацію кінцевого використання ВВП з високим рівнем валового нагромадження основного капіталу за рахунок власних джерел. Це знизить залежність від зовнішніх запозичень і стане запорукою виходу на траєкторію стабільного розвитку.

5. Для досягнення цілі гармонізації відносин інституційних секторів економіки та їх балансів доцільно ввести в систему документів страте-

гічного планування два документи стратегічного характеру – *стратегію інституційного розвитку*, яку слід наповнити програмами реформ у різних інституційних сферах із заходами, орієнтованими на зміни в законодавстві та поступове делегування урядом деяких своїх функцій асоціаціям виробників та інститутам громадянського суспільства; *стратегію макроекономічної стабілізації*, в якій мають бути визначені основні напрями та заходи поступового досягнення цільових показників інфляції, рівнів внутрішнього та зовнішнього державного боргу, державного кредитування, державних капітальних трансфертів тощо з метою врахування фінансових обмежень при розробленні річних державних бюджетів.