

А.К. Мулякова-Бочі (Національна академія
управління, м. Київ, Україна)

ВПЛИВ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ НА СТАН ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ

У статті на основі економетричного аналізу розглянуто особливості впливу макроекономічних показників на стан рахунків платіжного балансу країни. Для цього проаналізовано статистичні дані економічних показників за період 2000–2010 років. На основі розрахунків визначено характер взаємозв'язків окремих макроекономічних показників з рахунком поточних операцій і рахунком операцій з капіталом та фінансових операцій. Визначено основні проблеми рахунків платіжного балансу та можливі варіанти їх розв'язання.

Ключові слова: платіжний баланс, рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій, рахунок поточних операцій, макроекономічні показники, регресія.

Форм. 2. Рис. 3. Літ. 19.

А.К. Мулякова-Бочи (Национальная академия
управления, г. Киев, Украина)

ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА СОСТОЯНИЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА УКРАИНЫ

В статье на основе эконометрического анализа рассмотрены особенности влияния макроэкономических показателей на состояние счетов платежного баланса страны. Для этого проанализированы статистические данные экономических показателей за период 2000–2010 годов. На основе расчетов определен характер взаимосвязей отдельных макроэкономических показателей со счетом текущих операций и счетом операций с капиталом и финансовых операций. Определены основные проблемы счетов платежного баланса и возможные варианты их решения.

Ключевые слова: платежный баланс, счет операций с капиталом и финансовых операций, счет текущих операций, макроэкономические показатели, регрессия.

A.K. Mulyakova-Bochi (National Academy of Management, Kyiv, Ukraine)

INFLUENCE OF MACROECONOMIC INDICATORS UPON BALANCE OF PAYMENTS IN UKRAINE

The article carries out the econometric analysis to consider the peculiarities in the influence of macroeconomic determinants upon the accounts within the balance of payments of the country. For this, the statistical data and economic indicators for the period 2000–2010 are analyzed. Basing on these calculations the nature of interrelationship between certain macroeconomic indices and current account is determined. The major problems with the accounts of the balance of payments are described along with the variants of their solutions.

Keywords: balance of payments; capital account; current account; macroeconomic indices; regression.

Постановка проблеми. Платіжний баланс є важливим показником економічного розвитку в усіх країнах. Він відображає, наскільки країна технічно розвинена і конкурентоспроможна на світовому ринку. Необхідними умовами наявності рівноважного стану національної економіки (макроекономічної рівноваги) є прийнятні рівні основних макроекономічних показників (ВВП, інфляція та обмінний курс). Достатніми умовами макроекономічної рівноваги можна вважати проведення на основі стратегічної економічної політики дер-

жави структурних реформ, спрямованих на підвищення ефективності економічних відносин у національній економіці та, як наслідок, забезпечення стійкості рівноважного стану [10].

Аналіз останніх досліджень й публікацій. Дослідженню проблем платіжного балансу присвячені праці таких вітчизняних і зарубіжних вчених, як О. Анісімова [1], С. Боринець [2], Д. Єрін [4], С. Ніколайчук [6], П. Пищик [8], Т. Савченко [10], А. Ставицький [11], О. Сунцова [12], В. Шевчук [13], А. Шкляр [14], В. Юрчишин [15] та інші.

Невирішені раніше питання загальної проблеми. Незважаючи на зазначені праці, особливості характеру впливу макроекономічних показників на платіжний баланс, а також причини виникнення дефіциту платіжного балансу залишаються малодослідженими. Крім того, не було проведено багатостороннього і детального економетричного аналізу. Моделювання платіжного балансу України проводиться з використанням економетричних методологій на основі всіх найбільш важливих теоретичних концепцій.

Мета дослідження полягає у визначенні теоретичних основ і характеру кореляції між рахунками платіжного балансу й основними макроекономічними показниками.

Основні результати дослідження. Найбільш важливий статистичний звіт, що описує економічні зв'язки країни з рештою країн світу, є платіжний баланс, який включає в себе всі платежі протягом певного періоду часу між резидентами й нерезидентами за товари, послуги, трансферти і фінансові активи.

Як правило, платіжний баланс поділяється на дві складові:

- поточний рахунок – показує міжнародні потоки товарів, послуг, доходів і трансфертів;

- операції з капіталом і фінансові операції, що відображає міжнародні капітальні трансферти, іноземні прями інвестиції, портфельні інвестиції та інші інвестиції.

Поточний рахунок показує, які операції надають найбільші доходи країні від міжнародних потоків товарів, послуг, доходів і трансфертів та які витрати країни на ці пункти.

Рахунок поточних операцій є важливим показником сильних і слабких сторін країни в міжнародній економіці. Крім того, на рівень поточного рахунку суттєво впливає валовий внутрішній продукт, рівень безробіття, обсяг промислового виробництва, доходи громадян та інші економічні змінні. Він може бути сформульований як різниця між національними заощадженнями та інвестиціями, тому існує залежність експорту та імпорту, відносних цін і обмінного курсу. Заощадження та інвестиції залежать від міжчасових чинників (життєвий цикл і рентабельність інвестиційних проектів), тому збільшення інвестицій погіршить сальдо рахунку поточних операцій. Збільшення дефіциту поточного рахунку, що сталося через поведінку приватного сектору (збільшення інвестицій або зменшення заощаджень), не є причиною для занепокоєння.

Дефіцит рахунку поточних операцій, не покритий позитивним фінансовим рахунком, зберігається в Україні довгий час. Це означає, що в Україні міжнародні витрати перевищують міжнародні доходи і цей розрив фінансується за рахунок припливу іноземного капіталу. Дефіцит поточного рахунку є пробле-

мою для економічного розвитку і стабільності гривні, проте це один з найбільш значущих чинників ризику для економіки України. В останні роки питання про небезпеку дефіциту поточного рахунку виникає більше і частіше. Якщо дефіцит рахунку поточних операцій є занадто високим, то це може бути причиною фінансово-економічної кризи.

Д. Квін вважає, що відкритість рахунку операцій з капіталом сприяє економічному зростанню [18]. Автори праці [16] підтвердили емпіричний взаємозв'язок між політикою контролю над капіталом і фінансовими розвитком на основі банківських кредитів та ринку цінних паперів.

А. Жаядев і К. Лі в праці [17] емпірично підтвердили ці наслідки, а також те, що лібералізація має значний позитивний вплив на зростання. Однак дослідники виявили, що зберігається негативна кореляція між вільним пересуванням капіталу та робочої сили, оскільки затрати на працю знижуються, коли капітал є більш мобільним [17].

За допомогою складових рахунку операцій з капіталом ми можемо зрозуміти потік грошей в і з країни. Будь-які надлишки в рахунку операцій з капіталом є показником грошей, що надходять в країну, а дефіцит рахунку операцій з капіталом показує, що гроші йдуть з країни.

Рахунок операцій з капіталом включає в себе капітальні трансферти. Як і поточні трансферти, капітальні трансферти також включають рух грошових коштів за рахунком операцій з капіталом. Існує чотири основні складові рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій:

1. Прямі інвестиції – це інвестиції, принаймні 10% капіталу компанії або іншого підприємства. Такі інвестиції є стійкими в тому сенсі, що інвестори навряд чи будуть забирати свої гроші в короткий термін.

2. Портфельні інвестиції – операції з акціями й облігаціями, де інвестиції не дозволяють інвестору впливати на діяльність іноземного бізнесу (тобто менше 10% акціонерного капіталу). Такі інвестиції чутливі до змін настроїв інвесторів.

3. Інші інвестиції, що включають в себе торговельні кредити та приватні запаси іноземної валюти.

4. Резервні активи, які є фінансовими активами, можуть бути куплені і продані тільки центральними банками.

Рис. 1 показує платіжний баланс України за останні 12 років. За останні 5 років існує сильний дефіцит поточного рахунку, що покривається за рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій. Це означає, що витрати на реальні ресурси (товари, послуги, робоча сила тощо) перевищують доходи, і ця різниця фінансується за рахунок припливу іноземного капіталу.

Рис. 2 показує структуру та динаміку поточного рахунку. Рис. 2 добре видно, що негативне сальдо товарів є основною причиною дефіциту рахунку поточних операцій за останні 5 років. Український імпорт товарів (витрати) значно вищий, ніж експорт товарів (доходи), і хоча майже всі компоненти рахунку поточних операцій є позитивними, проте вони не можуть компенсувати негативне сальдо товарів.

Як видно з рис. 3, для фінансового рахунку та рахунку операцій з капіталом домінуючими є прямі іноземні інвестиції та довгострокові кредити, які

залежать від таких чинників, як інвестиційний клімат, адміністративні бар'єри, якість робочої сили тощо. Крім того, рівень прямих інвестицій і довгострокових позик зазвичай знаходиться під сильним впливом декількох великих інвестиційних проєктів.

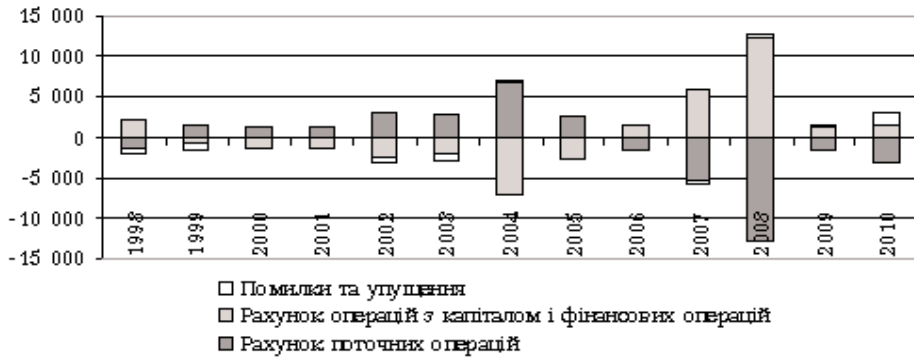


Рис. 1. Динаміка платіжного балансу України [9]

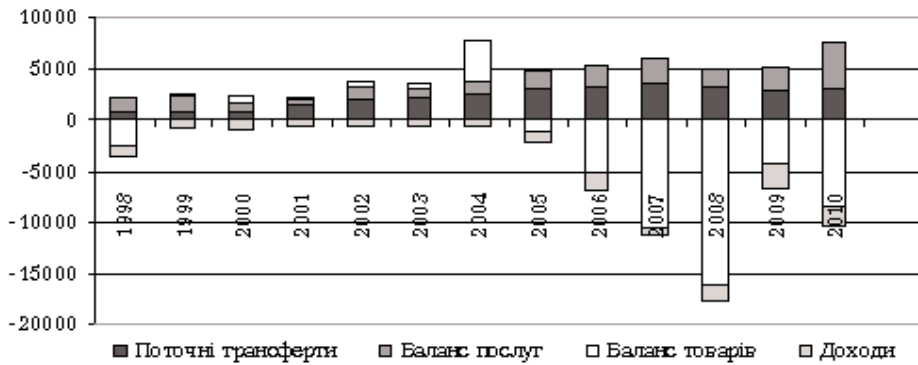


Рис. 2. Динаміка рахунку поточних операцій України [9]

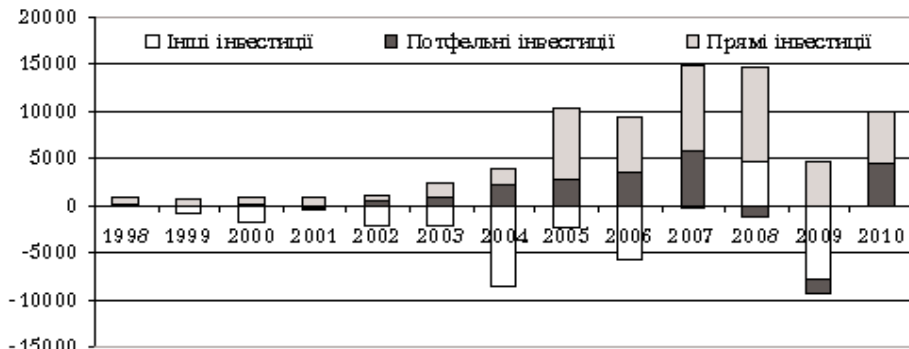


Рис. 3. Динаміка рахунку операцій з капіталом і фінансового рахунку [9]

Динаміка рахунків платіжного балансу залежить від динаміки основних макроекономічних показників: темпу приросту реального ВВП, рівня безробіття, індексу споживчих цін та індексу промислового виробництва.

Використаємо стандартну методологію регресій зростання для теоретичного визначення характеру зв'язків між поточним рахунком платіжного балансу та деякими макроекономічними показниками.

Для аналізу впливу макроекономічних показників на поточний рахунок платіжного балансу використано регресійну модель:

$$POT = -12805,48974 \times MAR - 0,128416344 \times IPP - 1,488199592 \times INV + 0,9337357292 \times GDP - 0,622410426 \times DOH + 120861,0627, \quad (1)$$

де *POT* – поточний рахунок платіжного балансу; *MAR* – рівень безробіття; *IPP* – обсяг виробництва; *INV* – інвестиції в основний капітал; *GDP* – ВВП; *DOH* – доходи громадян.

R-квадрат (R^2) регресійної моделі має значення 0,917380. Це означає, що на 91,73% пояснювальні змінні пояснюють зміни в залежній змінній і те, що модель є вдало підбраною. У свою чергу, незалежні змінні на 91,73% пояснюють зміни в сальдо рахунку поточних операцій. Розрахована F-статистика (11,10359) більша, ніж значення в F-таблиці (+2,9751). Це означає, що всі змінні коефіцієнти регресії є статистично значущими. Оскільки $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,009731$, що менше ніж 0,05 та 0,01 (рівень значущості), то можна зробити висновок про значущість регресії за будь-якого рівня значущості. Для перевірки моделі на адекватність необхідно порівняти практично знайдене значення F-статистики з теоретичним значенням. Модель є адекватною, тому відхиляється гіпотеза про те, що всі коефіцієнти моделі одночасно дорівнюють 0.

Наявність чи відсутність гетероскедастичності¹ можна також ідентифікувати за допомогою перевірки адекватності допоміжної регресії. Для перевірки наявності гетероскедастичності використовується критерій Вайта з попарними добутками та без них. У нашому випадку гетероскедастичність відсутня. Для перевірки автокореляції використовується критерій множників Лагранжа Бройша-Годфрі [5]. В моделі наявна автокореляція, оскільки значення "Probability" за $\text{Obs} \times R\text{-squared}$ дорівнює 0,025 [7]. Значення показника Дарбіна-Уотсона (DW) дорівнює 2,933042, що також показує наявність автокореляції. Через це потрібно позбутися залишків автокореляції в моделі.

Результат, отриманий від регресії, показує, що ВВП та рівень безробіття суттєво впливають на сальдо рахунку поточних операцій. Таким чином, ВВП значущий для рахунку поточних операцій. Крім того, результат регресії показує, що рівень безробіття має негативний вплив на поточний рахунок платіжного балансу. Проте внутрішній валовий продукт має позитивний вплив на поточний рахунок платіжного балансу. Це підтверджує його позитивний коефіцієнт 0,933736. Все це відбувається за умов скорочення виробництва та інвестицій в основний капітал.

Отже, дефіцит рахунку поточних операцій є чинником ризику для економіки України, який може призвести до валютно-фінансової кризи протягом певного періоду часу.

Для аналізу впливу макроекономічних показників на рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій платіжного балансу використано регресійну модель:

¹ властивість послідовності випадкових величин.

$$\text{LOG}(CAP) = -1,504892628 \times \text{LOG}(FDI) - 0,5944412125 \times \text{LOG}(GOV) + 5,393551271 \times \text{LOG}(INV) - 31,73164082, \quad (2)$$

де *CAP* – поточний рахунок платіжного балансу; *FDI* – прямі іноземні інвестиції; *GOV* – урядові витрати; *INV* – валове нагромадження основного капіталу.

R-квадрат (R^2) регресійної моделі має значення 0,999824. Це означає, що на 99,98% пояснювальні змінні пояснюють зміни в залежній змінній і незалежні змінні пояснюють зміни в сальдо фінансового рахунка та рахунка операцій з капіталом. Розрахована F-статистика більша, ніж значення в F-таблиці (+2,9751), і показує, що всі змінні коефіцієнти регресії є статистично значущими. Оскільки $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0,016$, що менше ніж 0,05, то можна зробити висновок про значущість регресії за рівня значущості 0,05. Для перевірки моделі на адекватність необхідно порівняти практично знайдене значення F-статистики з теоретичним значенням. Модель є адекватною, тому відхиляється гіпотеза про те, що всі коефіцієнти моделі одночасно дорівнюють 0.

Наявність чи відсутність гетероскедастичності можна також ідентифікувати за допомогою перевірки адекватності допоміжної регресії. Для перевірки наявності гетероскедастичності використовується критерій Вайта з попарними добутками та без них. У нашому випадку гетероскедастичність відсутня. Для перевірки автокореляції використовується критерій множників Лагранжа Бройша-Годфрі [5]. У цій моделі наявна автокореляція, оскільки значення "Probability" за $\text{Obs} \times R\text{-squared}$ дорівнює 0,029 [7]. Значення показника Дарбіна-Уотсона (DW) дорівнює 3,150735, що також підтверджує наявність автокореляції. Через це потрібно позбутися залишків автокореляції в моделі.

Результат, отриманий від регресії, показує, що наявний істотний вплив прямих іноземних інвестицій на сальдо рахунку поточних операцій з коефіцієнтом 1,504. Таким чином, прямі іноземні інвестиції значущі для фінансового рахунку та рахунку операцій з капіталом платіжного балансу. Крім того, регресія показує, що урядові витрати мають негативний вплив з коефіцієнтом -0,594. Проте валове нагромадження основного капіталу позитивно впливає на фінансовий рахунок і рахунок операцій з капіталом платіжного балансу. Це підтверджує його позитивний коефіцієнт 5,393. Все це відбувається за умов спаду прямих іноземних інвестицій та урядових витрат.

Економетричні моделі показали, що дефіцит платіжного рахунку в найближчому майбутньому буде залишатися чинником ризику для української економіки. Фундаментальні чинники показують, що дефіцит рахунку поточних операцій не буде зменшуватися і, можливо, викликатиме валютно-фінансову кризу.

Реальне зростання імпорту вище, ніж темпи зростання реального експорту, що негативно позначається на торговельному балансі, і це не може бути компенсовано за рахунок поліпшення балансу послуг і доходів. Як показали побудовані моделі, скорочення дефіциту платіжного балансу залежить від промислового виробництва. Тому потрібно інтенсифікувати виробничі потужності для збільшення експорту вітчизняної продукції. Зниження рівня безробіття негативно позначиться на економіці і нейтралізує позитивний ефект від збільшення доходів. Політична нестабільність також є однією з основних

перешкод для покращення стану платіжного балансу в Україні. Більше того, це впливає на вклад в Україну коштів іноземних інвесторів.

Наша держава потерпає від гострих зовнішніх і внутрішніх боргових проблем, які також є причинами погіршення стану платіжного балансу. На сьогодні можна констатувати, що загальний дефіцит платіжного балансу в Україні фінансується значною мірою іноземними кредитами, які збільшують майбутні борги, зобов'язання і будуть у майбутньому причиною напруженості платіжного балансу.

Висновки. Формування подвійного дефіциту платіжного балансу (за поточним і фінансовим рахунками) стало наслідком тих проблем і дисбалансів, що накопичилися в економіці під час періоду екстенсивного економічного зростання, забезпеченого сприятливою зовнішньою кон'юнктурою та політикою влади, спрямованою на поточне споживання [6, 39].

Тому основними заходами щодо покращення стану платіжного балансу є:

- поліпшення внутрішньої політичної ситуації;
- сприяння діяльності іноземних інвесторів, покращення інфраструктури фінансового ринку, заохочення до конкурентної поведінки українських інвесторів із рештою країн світу;
- заохочення до споживання вітчизняної продукції, що дозволить знизити імпорт і таким чином частково покращить ситуацію з рахунком поточних операцій платіжного балансу;
- стимулювання вітчизняного промислового виробництва, його інтенсифікація;
- вільний імпорт високих технологій;
- для зменшення зовнішнього боргу політика збільшення експорту країни може бути зміцнена шляхом розвитку вітчизняного виробництва;
- обмеження імпорту й підвищення експорту, що призведе до досягнення позитивного сальдо платіжного балансу. Застосування прямого контролю (наприклад, через кількісні обмеження), митні та інші збори, заборона або обмеження на перетікання за рубіж доходів від іноземних інвестицій і грошових трансфертів приватних осіб, різке скорочення безвідплатної допомоги, виведення короткострокового і довгострокового капіталу;
- зменшення доларизації економіки, щоб не допустити глибоких потрясінь, пов'язаних з відтоком інвестицій;
- контроль за вивозом капіталу в офшорні зони [3].

Оскільки платіжний баланс України є лише відображенням макроекономічної, зовнішньої, торговельної, валютної та інших політик української влади, динаміка його показників стала очевидним результатом відсутності структурних змін, необхідних для переходу до інноваційно-інвестиційної моделі розвитку [6, 39].

1. *Анісімова О.Ю.* Коригування зовнішніх дисбалансів платіжного балансу (на прикладі розвинутих країн): Автореф. дис... канд. економ. наук: спец. 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини / КНУ ім. Тараса Шевченка. – К., 2008. – 21 с.

2. *Боринець С.Я.* Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. – 2-ге вид., перероб. й доп. – К.: Знання, КОО, 1999. – 305 с.

3. *Вареник В.М.* Платіжний баланс України як інструмент управління грошовими потоками на рівні держави // www.nbuv.gov.ua.

4. *Єрін Д.Л.* Статистичне оцінювання рівноваги платіжного балансу: Автореф. дис... канд. економ. наук: спец. 08.03.01 – статистика / Державна академія статистики, обліку та аудиту Держкомстату України. – К., 2005. – 18 с.
5. *Комашко О.В.* Прикладна економетрика // generation.at.ua.
6. *Ніколайчук С., Каушан І.* Вплив глобальної фінансово-економічної кризи на платіжний баланс України та динаміку його основних показників // Вісник Національного банку України.– 2009.– №11. – С. 32–40.
7. Опис послідовності рішення економетричних задач: Семінари eviews 4.0 / Київський національний університет ім. Т.Г. Шевченка. – К., 2007. – 53 с.
8. *Пищик П.В.* Регулирование платежного баланса и проблема макроэкономического равновесия // Деньги и кредит.– 2002.– №8. – С. 38–44.
9. Платіжний баланс // Національний банк України // www.bank.gov.ua.
10. *Савченко Т.Г.* Вплив стану платіжного балансу та банківської системи на формування макро економічної рівноваги // dspace.uabs.edu.ua.
11. *Ставицький А.В.* Аналіз та прогноз платіжного балансу України // Проблеми трансформації економічних систем та становлення ринкового господарства в Україні. – К., 1996. – С. 100–104.
12. *Сунцова О.О.* Фінансові аспекти соціально-економічного розвитку держави та її регіонів: Монографія. – К.: Міністерство освіти і науки України, УкрІНТЕІ, 2009. – 300 с.
13. *Шевчук В.О.* Платіжний баланс і макро економічна рівновага в трансформаційних економіках: досвід України. – Львів: Каменяр, 2001. – 495 с.
14. *Шкляр А.І.* Платіжний баланс України: чинники кризи і механізми відновлення рівноваги // Актуальні проблеми економіки.– 2010.– №6. – С. 266–272.
15. *Юрчишин В.* Макро економіческие риски платежного баланса // Финансовые риски.– 2008.– №2. – С. 30–35.
16. *Chin & Ito (2002).* Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence. NBER WP: 8967.
17. *Lee, K., Jayadev, A. (2005).* The effects of capital account liberalization on growth and the labor share of income. Reviewing and extending the cross-country evidence. Political Economy Research Institute: 1–50.
18. *Quinn, D. (1997).* The correlates of change in international financial regulation. American Political Science Review, 91: 531–551.
19. *Saidi, H., Aloui, C. (2010).* Capital Account Liberalization and Economic Growth: GMM System Analysis. International Journal of Economics and Finance, 2(5): 122–131.

Стаття надійшла до редакції 25.01.2012.