

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 3, 2016

[Назад](#)[Головна](#)

0 0 0 0 0 0 0 0

УДК 338.124.4 (447) : 339.922 : 061.1ЄС

С. І. Колосок,

к. е. н., старший викладач кафедри управління, Сумський державний університет

ВПЛИВ ЕКОНОМІЧНИХ ШОКІВ НА ЦИКЛІЧНІСТЬ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

S. I. Kolosok,

PhD, senior lecturer of department of management, Sumy State University

THE ECONOMIC SHOCKS IMPACT ON CYCLICITY OF UKRAINE'S ECONOMY UNDER EUROPEAN INTEGRATION

Стаття присвячена дослідженню теоретичних та практичних аспектів впливу економічних шоків на циклічність економіки України в умовах євроінтеграції. Виявлені основні економічні шоки та причини їх виникнення, протестовані зв'язки між критеріями конвергенції та бізнес-циклом України. Підтверджений зв'язок між річним темпом зміни курсу гривні відносно іноземних валют (дол. США та євро) та річним темпом зміни ВВП.

The article is dedicated to study theoretical and practical aspects of economic shock impact on cyclicity of Ukraine's economy under European integration. The basic economic shocks and its causes are found, the relationship between convergence criteria and business cycle of Ukraine is tested. The dependency between the annual exchange growth rate of hryvnia against foreign currencies (US Dollar and Euro) and the annual percentage growth rate of GDP is confirmed.

Ключові слова: економічний шок, бізнес-цикл, індекс інфляції, індекс споживчих цін, державний дефіцит, державний борг, довгострокова відсоткова ставка, обмінний курс, циклічність економіки, Євроінтеграція.

Keywords: economic shock, business cycle, rate of inflation, consumer price index, government deficit, government debt, long-term interest rate, exchange rate, cyclicity of economy, Eurointegration.

Постановка проблеми. Стабільне функціонування економіки держави має ключову роль для досягнення довгострокових конкурентних переваг, оскільки створює сприятливий інвестиційний та інноваційний клімат, стимулює економічне зростання країни. Економічний стан України не можна назвати стабільним. Навпаки, – зараз він характеризується існуванням макроекономічного дисбалансу через систематичну дію економічних шоків, що призвели до поглиблення системної кризи в Україні. Частота та масштаби економічних криз в Україні свідчать про неефективність сформованих механізмів попередження та реагування на шоківі явища на ранніх етапах їх формування. Крім того, нівелювання економічних шоків потребується і у зв'язку з євроінтеграційною політикою України, оскільки забезпечення критеріїв конвергенції є необхідною умовою входження України до Економічного та монетарного союзу з ЄС.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теорія циклів та циклічності економічного розвитку є однією з базових економічних теорій, вагомий вклад в яку було внесено М. І. Туган-Барановським [1], М. Д. Кондратьєвим [2], Й. Шумпетером [3]. Дослідження циклічності української економіки проводилося багатьма вченими. Проте, znana їх частина зосереджувалася на тестуванні довгих хвиль Кондратьєва (Близнюк Т. П. [4], Ілляшенко С. М. [5], Мирошніченко Ю. О. [6] та ін.), а інша, – хоча й досліджувала бізнес-цикли, – комплексно не тестувала зв'язок між критеріями конвергенції та бізнес-циклом української економіки.

Метою статті є дослідження економіки України за критеріями конвергенції, виявлення основних шоків та аналіз їх причин; тестування зв'язку між критеріями конвергенції та ВВП України.

Виклад основних результатів дослідження. Для забезпечення євроінтеграції України потребується виконання ряду політичних та економічних реформ, спрямованих на входження України в ЄС та зону євро. Інтеграція з ЄС передбачає формування моделі стабільного соціально-економічного розвитку в Україні, що буде стійка до впливу більшості економічних шоків. Наближення економіки України до країн ЄС потребує згладжування істотних флуктуацій бізнес-циклу інструментами грошово-кредитної політики. Готовність країни до вступу в зону євро вимірюється так званими критеріями конвергенції (Маастрихтські критеріями). Ці критерії вимагають забезпечення стабільності цін і інфляції, фіскальної стабільності (показником якої є державний дефіцит і державний борг), стабільності довгострокової відсоткової ставки і обмінного курсу. Аналіз стану української економіки за критеріями конвергенції наведено нижче.

Аналіз стабільності цін. Відповідно до Конституції України, Закону України "Про Національний банк України" основною функцією Національного банку України (далі – НБУ) є забезпечення стабільності грошової одиниці [7, 8]. Виходячи з своєї основної функції, НБУ має підтримувати цінову стабільність в державі, під якою розуміється збереження купівельної спроможності національної валюти шляхом підтримання у середньостроковій перспективі (від 3 до 5 років) низьких, стабільних темпів інфляції, що вимірюються індексом споживчих цін [8]. Роз'яснення щодо рівня такого темпу інфляції надається вже НБУ. Під низьким та стабільним темпом інфляції в НБУ мають на увазі "приріст індексу споживчих цін у межах 5% ±1 процентний пункт на рік у перспективі 3-5 років" [9].

В той же час Європейським Центральним Банком ставиться ціль підтримувати щорічний приріст індексу споживчих цін нижче, але близько до 2% у середньостроковій перспективі. Індекс споживчих цін також використовується при оцінці готовності країни до вступу в зону євро [10].

Аналізуючи рівень інфляції за індексом споживчих цін в Україні, можна цілком простежити шоківі зміни цього показника, що свідчить про неспроможність НБУ підтримати цінову стабільність в державі (рис. 1). За останні 20 років індекс споживчих цін коливався в межах від 42,3% до -0,57%. В 2016 р. за прогнозом МВФ очікується падіння темпу зростання інфляції до 12%. Проте в Україні реальним може бути набагато більший рівень інфляції, ніж передбачено МВФ.

Інфляційний стрибок в 2015 р. в багато чому викликаний ситуацією на сході України та накопиченням боргових зобов'язань уряду, проте не можна зменшувати роль НБУ в регулюванні цін та валютно-курсової політики в державі. На жаль, українські економісти притаманні значні зміни у цінах та тарифах. У період 1992-1995 рр. Україна потерпала від гіперінфляції з піковим значенням у 10156% за 1993 р. Повзучий темп річної інфляції споживчих цін, що характерний для країн Європи, в Україні мав місце лише в п'яти періодах (в 2001, 2003, 2010-2011, 2013 рр.), а дефляція – в двох (в 2002 та 2012 рр.). В решту років, економіка України була під тиском галопуючої інфляції. Дотримання європейського еталонного значення за критерієм стабільності цін 2014 р. в 1,7% Україні вдалось досягнути лише тричі – в 2002, 2012 та 2013 рр. [11].

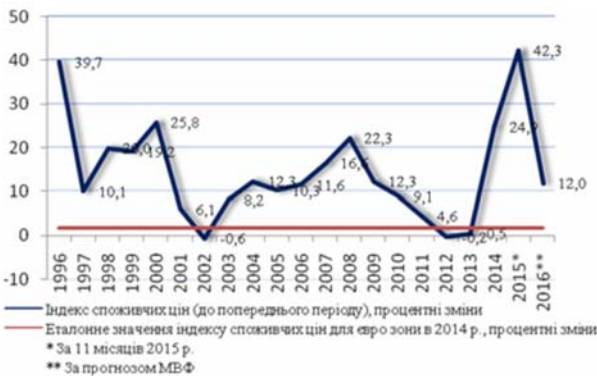


Рис. 1. Індекс споживчих цін в Україні за 1996-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міжнародного валютного фонду, Державної служби статистики України, Європейського Центрального Банку

Дивлячись на останні події, річний індекс споживчих цін залишається занадто високим. В 2015 р. головними інфляційними факторами було подорожання продуктів харчування та збільшення тарифів для споживачів на електроенергію, природний газ, гарячу воду та опалення [12]. Саме ці чинники і сформували основу інфляційного тягаря для економіки.

Інфляційну ситуацію в країні слід розглядати на тлі її бізнес-циклу. Показник же, що відіграє провідну роль при аналізі циклічності ринку є темп зміни ВВП. Відповідно до класичних поглядів до протікання економічного циклу, у період експансії спостерігається зростання інфляції, а в період рецесії – навпаки, зменшення інфляції. Тобто індекс інфляції змінюється проциклічно. Проте, порівнюючи темп інфляції споживчих цін та темп зміни ВВП в Україні, виявити стійку залежність між цими показниками не вдалося. Проведений кореляційний аналіз (табл. 1) не надав даних щодо значимої залежності між індексом споживчих цін та темпом зміни ВВП. Але, в той же час, можливо побачити, що індекс споживчих цін в Україні є супутньої змінною бізнес-циклу, яка змінюється ациклічно (рис. 2). Це значною мірою є наслідком державного регулювання цін на продукти харчування та тарифи для населення. В Україні у період дна економічної активності, як правило, спостерігається пік зростання інфляції в країні. В цей час, уряд значно підвищує ціни для населення, не в останню чергу через рекомендації МВФ.

Таблиця 1.
Кореляційний аналіз парної лінійної регресії між річним темпом зміни індексу споживчих цін та річним темпом зміни ВВП

Індекс	Темп зміни реального ВВП	Темп зміни номінального ВВП
Індекс споживчих цін (до попереднього періоду) за 1996-2015 рр.	-0,48	-0,35
Індекс споживчих цін (до попереднього періоду) за 1997-2015 рр. (t + 1)	-0,42	-0,40
Індекс споживчих цін (до попереднього періоду) за 1995-2014 рр. (t - 1)	-0,42	0,10
Індекс споживчих цін (до попереднього періоду) за 2008-2015 рр.	-0,47	-0,51

Джерело: розраховано автором

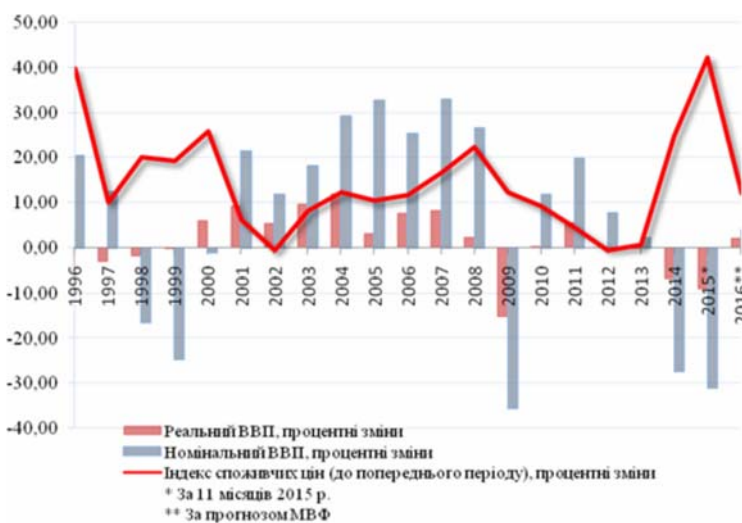


Рис. 2. Індекс споживчих цін, реальний та номінальний ВВП в Україні за 1996-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міжнародного валютного фонду

Аналіз державного дефіциту. Україна в даний час має надмірний дефіцит. У 2015 р. дефіцит державного бюджету було заплановано на рівні 4,1% ВВП,

тобто вище еталонного значення за критерієм конвергенції в 3% [13]. Український уряд притримується цілеспрямованої політики перевищення видатків державного бюджету над його доходами (рис. 3). За даними Міністерства фінансів України, лише в бюджетний період 2000 р. та 2002 р. було отримано профіцит бюджету, як державного, так і місцевих (рис. 4). В решту ж років державний та зведений бюджет України виконувався з дефіцитом. Дивлячись на стан виконання бюджету України з 1993 р. по 2014 р. можна побачити, що дефіцит бюджету значно перевищував нормативне значення в 1993-1997 рр., а пік дефіциту державного бюджету (9,3 % ВВП) прийшовся на 1994 р. У період 1998-2008 рр. фінансування бюджету України знаходилося в межах еталонного значення. Проте протягом 2009-2010 рр., бюджетний дефіцит знову значно перевищував нормативне значення. Така ситуація пояснювалася спадом виробництва внаслідок економічної і фінансової кризи в Україні, значними видатками за Державним боргом, потребою в капіталізації об'єктів державної власності (напр., НАК "Нафтогаз України" та АТ "Укресімбанк" [14]). Перевищення еталонного значення дефіциту бюджету України відбулося і впродовж 2012-2015 рр.

Шокове коливання фінансування бюджетного періоду в Україні багато в чому викликано короткостроковістю цілей управління бюджетним дефіцитом. Граничний обсяг річного дефіциту або профіциту державного бюджету визначається законом про Державний бюджет України у відповідному бюджетному періоді. При балансуванні державного бюджету не враховується жодний еталонний розмір державного дефіциту; а в Бюджетному кодексі України лише зазначається, що затвердження бюджету з дефіцитом дозволяється у разі наявності обґрунтованих джерел фінансування бюджету [15]. Як показано більш детально на рис. 5, найбільший темп зміни балансу бюджету було зафіксовано в 2004 р. (темпер зміни балансу державного бюджету становив -879,5 %, темп зміни балансу зведеного бюджету – -2071,4 %). Пояснювався такий значний дефіцит виконанням додаткових соціальних зобов'язань уряду напередодні позачергових виборів народних депутатів до Верховної Ради України в 2004 р. Через це профіцит, що мав місце протягом 8 місяців 2004 р., змінився на дефіцит бюджету України [16].

Аналізуючи вплив циклічних факторів на збалансованість бюджету (табл. 2), виявити лінійну кореляційну залежність між сальдо бюджету та темпом зміни ВВП не вдалося. За період 1996-2014 рр. простежується обернений зв'язок між цими параметрами, тобто при збільшенні темпів зміни ВВП (реального та номінального), зменшувався бюджетний дефіцит і, навпаки, – при зниженні темпів зміни ВВП – бюджетний дефіцит зростає. Після ж 2008 р. в українській економіці характерна ситуація, коли при падінні темпів зміни ВВП, зменшується і дефіцит, отже, має місце прямиий зв'язок між параметрами. Аналіз результатів фінансування державного та зведеного бюджету з лагом та випередженням не призвів до збільшення значущості результатів дослідження.



Рис. 3. Доходи та видатки зведеного бюджету України за 1993-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міжнародного валютного фонду

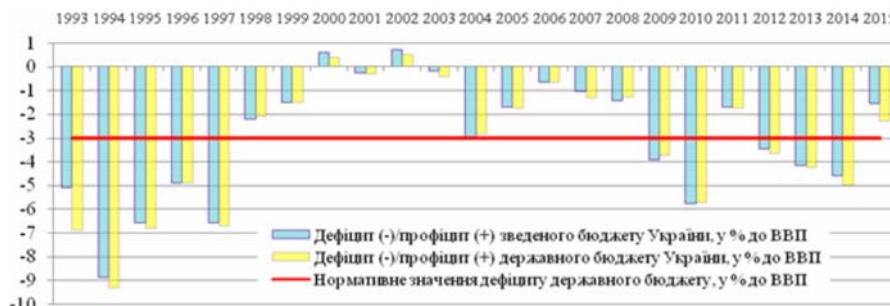


Рис. 4. Фінансування бюджету (дефіцит, профіцит) в Україні за 1993-2015 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міністерства фінансів України, Національного банку України, Міжнародного валютного фонду



Рис. 5. Темп зміни сальдо державного та зведеного бюджету, реального та номінального ВВП в Україні за 1996-2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міністерства фінансів України, Міжнародного валютного фонду

Таблиця 2.

Кореляційний аналіз парної лінійної регресії між річним темпом зміни сальдо державного та зведеного бюджету та річним темпом зміни ВВП

Індекс	Темп зміни реального ВВП	Темп зміни номінального ВВП
Річний темп зміни сальдо зведеного бюджету (до попереднього періоду) за 1996-2014 рр.	-0,25	-0,13

Річний темп зміни сальдо державного бюджету (до попереднього періоду) за 1996-2014 рр.	-0,27	-0,10
Річний темп зміни сальдо зведеного бюджету (до попереднього періоду) за 1997-2014 рр. (t + 1)	-0,22	0,08
Річний темп зміни сальдо державного бюджету (до попереднього періоду) за 1997-2014 рр. (t + 1)	-0,26	0,05
Річний темп зміни сальдо зведеного бюджету (до попереднього періоду) за 1995-2013 рр. (t - 1)	-0,12	-0,11
Річний темп зміни сальдо державного бюджету (до попереднього періоду) за 1995-2013 рр. (t - 1)	-0,12	-0,22
Річний темп зміни сальдо зведеного бюджету (до попереднього періоду) за 2008-2014 рр.	0,13	0,26
Річний темп зміни сальдо державного бюджету (до попереднього періоду) за 2008-2014 рр.	0,12	0,32

Джерело: розраховано автором

Аналіз державного боргу: Відповідно до Закону України "Про Державний бюджет України на 2016 рік", встановлено граничний обсяг державного боргу в сумі 1501,5 млрд грн, з яких 444,8 млрд грн (29,6 %) буде складати гарантований державою борг [17]. Ураховуючи такий обсяг запозичень, державний борг збільшиться на 7,7%, порівняно до суми державного боргу на 2015 р.

Політика управління державним боргом України, на жаль, не має системного характеру. Прийняті постанови Кабінету Міністрів України з управління державним боргом [18, 19] не сприяють чіткості управління, оскільки не містять жодних еталонних значень з управління державним боргом, які б можна було враховувати при веденні обліку і здійсненні контролю за утворенням боргу, оптимізації його структури; ці постанови, все ж таки, носять більш декларативний, а не практичний характер. Середньострокові стратегії управління державним боргом, що затверджено Кабінетом Міністрів України на 2011-2013 рр., 2012-2014 рр., на 2013-2015 рр., структурно не вирізняються. Проте ці програми вже мають певні очікувані результати, їх виконання можна відстежити. При розгляді здобутків управління державним боргом помітно, що заплановані стратегічні для країни цілі досягнуто не було. Напр., в Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2013-2015 рр. визначена частка державного внутрішнього боргу в Україні на рівні не менш ніж 50 % [20]. Проте, аналізуючи реальну ситуацію в Україні (рис. 6), можна побачити, що вказаний показник було перевищено лише на початку 90-х рр. і те, – тільки через відсутність на той час у українського уряду доступу до міжнародних ринків капіталу. І вже починаючи з 1993 р., структура боргу в Україні змінилася. Український уряд став залучати зовнішні кредити для фінансування дефіциту бюджету та виконання соціально-економічних програм, т.ч. збільшуючи боргове навантаження на країну. І якщо в перші роки незалежності, кредитна заборгованість у Україні була переважно перед Росією, то після 1994 р. вже було отримано доступ до капіталу міжнародних фінансових інституцій та урядів інших іноземних держав.

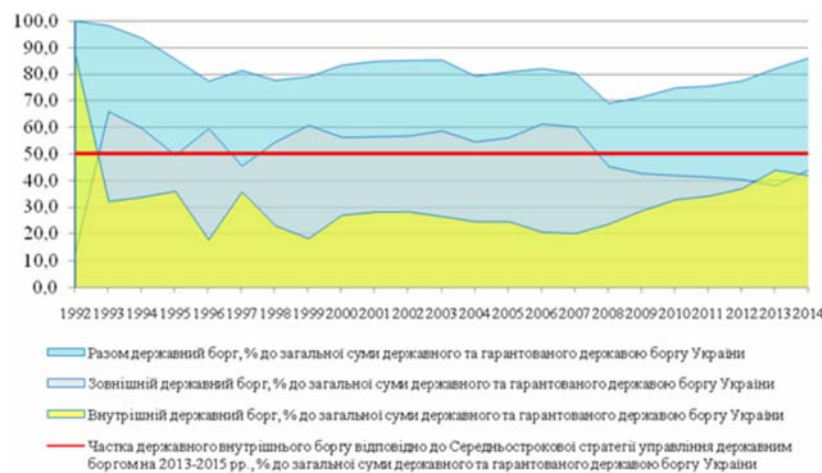


Рис. 6. Частка внутрішнього та зовнішнього державного боргу до загальної суми державного боргу в Україні за 1992-2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України

У формуванні та накопиченні боргів України багато причин, серед яких не останню чергу займає імпортна залежність економіки України. Потреба сплачувати за ввезені товари та надані послуги за умови негативного платіжного балансу, призводила до нарощування валютних боргів. Чистий експорт був позитивним лише 1991-1992 рр., 1999-2005 рр. (рис. 7). В 2015 р. також існував дефіцит платіжного балансу. І хоча 2015 р. скорочувався й імпорт, й експорт, за 12 місяців цього року був накопичений дефіцит платіжного балансу в 204 млн дол. США [21].

Так само сприяло накопиченню боргів і неконтрольоване надання державних гарантій українським урядом. Пік зростання гарантованого державного боргу прийшовся на 2008 р. (рис. 8). Цього року сума державних гарантій за борговими зобов'язаннями за рік збільшилась в гривневому еквіваленті в 3,4 р. Спричинило таке стрімке зростання боргу надання МВФ першого траншу кредиту на підтримку банківського сектору України за програмою Стенд-бай [22].

Що стосується загального державного боргу України, його частка до ВВП значно перевищила нормативний рівень в 2014-2015 рр. (рис. 9)^[1]. Беручи до уваги накопичений обсяг боргових зобов'язань, у 2015 р. для недопущення дефолту в Україні, уряд змушений був провести реструктуризацію зобов'язань. Було відкладено виплату 1,5 млрд дол. США у поточному періоді, зі зростанням майбутніх виплат сектору органів грошово-кредитного регулювання на 3,0 млрд дол. США [23]. Відстрочення виплат за борговими зобов'язаннями не вирішило фінансової ситуації в Україні, лише призвело до передання боргового тягаря на майбутні покоління. Наприклад, лише до МВФ від України в 2018 р. прогнозується здійснення платежів в обсязі 1618,67 млн SDR (більш ніж 2,2 млрд дол. США) [24].

Фінансування українським урядом дефіциту бюджету шляхом збільшення обсягу внутрішніх та зовнішніх запозичень України має прогнозований характер. Як правило, збільшення темпів зростання боргів відбувається в роки спаду обсягів виробництва ВВП (рис. 8). І навпаки, за поживлення і підйому виробництва, темпи зростання державного боргу спадають. Це підтверджується і даними кореляційного аналізу (табл. 3), що показав лінійну залежність між річними темпами зміни боргу та ВВП України. За період 1996-2015 рр. спостерігається найвищий рівень зв'язку між даними аналізу, також істотний зв'язок є і за додавання лагу в один рік при проведенні аналізу.

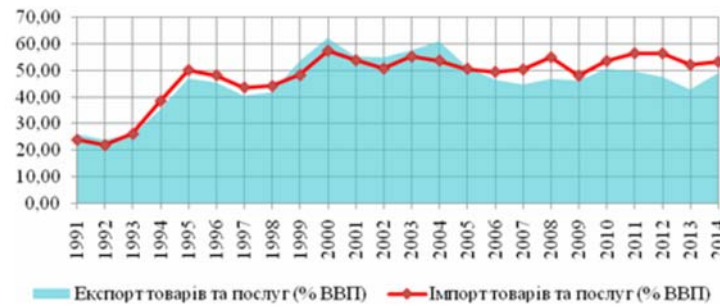


Рис. 7. Експорт та імпорт товарів та послуг України у відсотках до ВВП за 1991-2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Світового банку



Рис. 8. Процентні зміни державного та гарантованого державою боргу, ВВП України за 1996-2015 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міжнародного валютного фонду, Міністерства фінансів України



Рис. 9. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу України (у % до ВВП) за 1993-2015 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міністерства фінансів України, Міжнародного валютного фонду

Таблиця 3.

Кореляційний аналіз парної лінійної регресії між річним темпом зміни державного та гарантованого державою боргу України та річним темпом зміни ВВП

Індекс	Темп зміни реального ВВП	Темп зміни номінального ВВП
Річний темп зміни державного боргу України (до попереднього періоду) за 1996-2015 рр.	-0,55	-0,68
Річний темп зміни державного та гарантованого державою боргу України (до попереднього періоду) за 1996-2015 рр.	-0,52	-0,59
Річний темп зміни державного боргу України (до попереднього періоду) за 1997-2015 рр. (t + 1)	-0,42	-0,12
Річний темп зміни державного та гарантованого державою боргу України (до попереднього періоду) за 1997-2015 рр. (t + 1)	-0,33	-0,09
Річний темп зміни державного боргу України (до попереднього періоду) за 1995-2014 рр. (t - 1)	-0,58	-0,64
Річний темп зміни державного та гарантованого державою боргу України (до попереднього періоду) за 1995-2014 рр. (t - 1)	-0,28	-0,31
Річний темп зміни державного боргу України (до попереднього періоду) за 2008-2015 рр.	-0,53	-0,42

Річний темп зміни державного та гарантованого державою боргу України (до попереднього періоду) за 2008-2015 рр.	-0,41	-0,29
---	-------	-------

Джерело: розраховано автором

Аналіз довгострокової відсоткової ставки. Довгострокові процентні ставки за державними облигаціями в Україні в 2014 р. в середньому вдвічі перевищували опорне значення 6,2% для критерію конвергенції за відсотковими ставками країн ЄС (рис. 10). Довгострокові процентні ставки в Україні між 1996 і 2004 роками мали тенденцію до зниження на фоні сприятливої динаміки зниження інфляції (рис. 10). Зворотна тенденція спостерігалась аж до 2008 року, коли відбувалося зростання інфляційного тиску на тлі флуктацій у дохідності державних облигацій. Глобальна фінансова та економічна криза викликала відтік іноземного капіталу з України, що сповнуло вгору премії за ризик на ринку цінних паперів, у т.ч. – на ринку державних облигацій (рис. 11). З отриманням траншів МВФ та позик Світового банку, спрямованих на реабілітацію фінансового сектора, приплив капіталу призвів до зниження довгострокових процентних ставок в 2010-2011 рр. З 2012 р., довгострокові процентні ставки знову стали зростати, відображаючи напружену ситуацію на фінансових ринках. Залучення коштів за високими відсотковими ставками утворило непомірну заборгованість для української економіки. І наслідком цього стало рішення про запровадження тимчасового зупинення здійснення платежів, термін погашення за якими спливав в 2015 р. Верховна Рада України дозволила Міністерству фінансів України "здійснювати правочини з державним боргом за державними зовнішніми запозиченнями та гарантованим державою боргом за зовнішніми кредитами (позиками)" [13]. Здійснення таких правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання неминуче вплинуло на кредитні рейтинги боргових зобов'язань України. Усі провідні рейтингові агентства вважають можливість дефолту в Україні реальною, оскільки здатність виконувати фінансові зобов'язання в країні залежить від поточних політичних, економічних та фінансових умов.

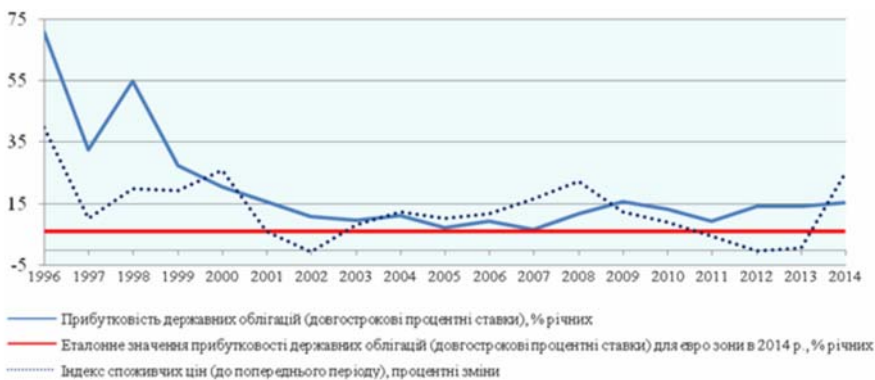


Рис. 10. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу України (у % до ВВП) за 1996-2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Міністерства фінансів України, Міжнародного валютного фонду, Євростат, Державної служби статистики України, Європейського Центрального Банку

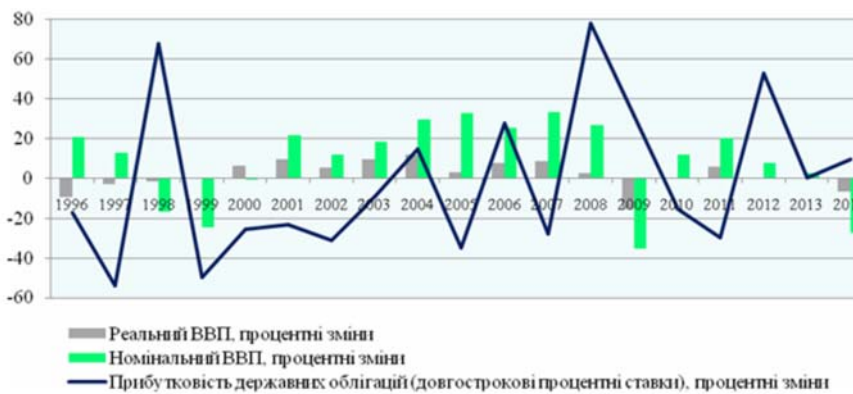


Рис. 11. Процентні зміни прибутковості державних облигацій та ВВП України за 1996-2014 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних Євростат, Міжнародного валютного фонду, Національного банку України

Український внутрішній фінансовий ринок є набагато менш розвинений, ніж у зоні євро. З огляду на це, для покриття дефіциту державного бюджету уряд України не може залучити необхідні фінансові ресурси всередині країни, а змушений випускати облигації зовнішніх державних позик України та отримувати позики від міжнародних фінансових організацій й органів управління іноземних держав. Отримання коштів на зовнішньому ринку передбачає, як правило, виконання умов, що стосуються внутрішньої політики країни. Саме тому, на соціально-економічну політику України відіграють все більшу роль ті міжнародні фінансові інституції, що роблять впливання капіталу в українську економіку. При чому дохідність на державні облигації не є фактором, що визначає доступ до міжнародних ринків капіталу. Кошти видаються з огляду на спроможність країни виконувати програми, що спрямовані на здійснення економічних реформ.

Також, при оцінці зв'язку між дохідністю довгострокових державних облигацій та ВВП в Україні за 1996-2014 рр. виявилось, що ці показники не мають чітко вираженої лінійної залежності (табл. 4). В той же час дослідження показали, що при додаванні лагу в 1 рік, негативний взаємозв'язок цих показників зростає. Це пояснюється існуванням деякого часового запізнення у виплатах за державним боргом та неможливістю автоматичної стабілізації економіки у випадку понаднормового зростання прибутковості державних облигацій. Візуально можна побачити (рис. 11), що шокове зростання відсоткових ставок за довгостроковими державними облигаціями в 1998, 2008 та 2012 рр. передувало різкому спаду номінального ВВП (та менш вираженому падінню реального ВВП) у 1998-1999, 2009 та 2014-2015 рр.

Таблиця 4.

Кореляційний аналіз парної лінійної регресії між річним темпом зміни прибутковості довгострокових державних облигацій та річним темпом зміни ВВП

Індекс	Темп зміни реального ВВП	Темп зміни номінального ВВП
--------	--------------------------	-----------------------------

Річний темп зміни прибутковості довгострокових державних облігацій (до попереднього періоду) за 1996-2014 рр.	-0,17	-0,15
Річний темп зміни прибутковості довгострокових державних облігацій (до попереднього періоду) за 1997-2014 рр. (t + 1)	0,17	0,37
Річний темп зміни прибутковості довгострокових державних облігацій (до попереднього періоду) за 1996-2013 рр. (t - 1)	-0,48	-0,37
Річний темп зміни прибутковості довгострокових державних облігацій (до попереднього періоду) за 2008-2014 рр.	-0,17	0,05

Джерело: розраховано автором

Аналіз обмінного курсу. У два роки базисного періоду (2014-2015 рр.) офіційний курс гривні відносно іноземних валют зазнавав надмірних коливань (рис. 12). Особливо великий рівень волатильності супроводжував формування паритету гривні до євро. І хоча в Україні склалася критична ситуація на валютному ринку, урядовці в Україні не вважають за потрібне брати участь в механізмі валютних курсів (ERM II) для забезпечення стабілізації курсу національної валюти відносно євро. Варто зазначити, що використання ERM II для стабілізації валютних курсів на внутрішньому ринку є добровільним з боку країн, що готуються до участі в зоні євро [25, с. 11].

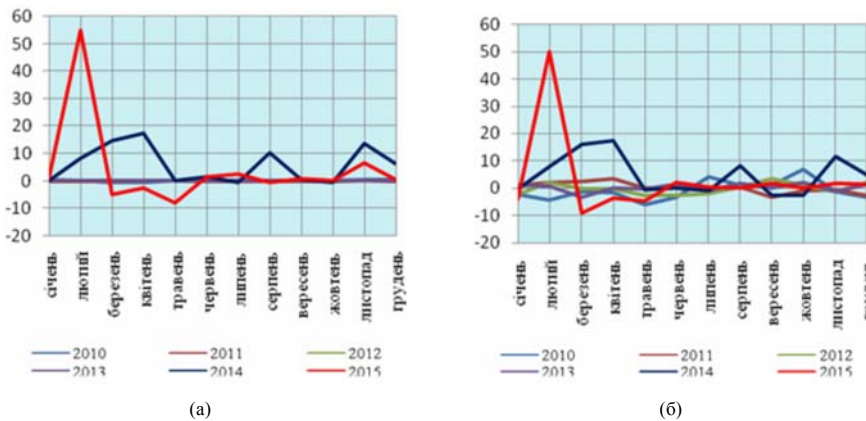


Рис. 12. Темп зміни курсу гривні відносно дол. США (а) та євро (б) на внутрішньому ринку України в 2010-2015 рр. (до попереднього періоду)

Джерело: побудовано автором на основі даних Національного банку України

Такий високий рівень волатильності курсу гривні пояснюють багато факторів. Найголовнішим чинником стала зміна системи валютного регулювання НБУ, що здійснювалася протягом тривалого періоду часу на виконання зобов'язань України перед МВФ. У межах механізму розширеного фінансування МВФ в Україні запроваджено перехід від регульованих курсів до гнучких (плаваючих) валютних курсів. Було здійснено декілька спроб НБУ встановити режим плаваючих курсів (наприклад, в 1999 р., 2009 р.). Але лише з 2014 р. МВФ став класифікувати обмінний курс гривні як плаваючий [26, с. 11].

Іншим чинником, що стимулював волатильність гривні, став вибір та комбінювання інструментів НБУ для проведення політики обмінного курсу. Так, відповідно до засад грошово-кредитної політики на 2014 р., курсоутворення передбачало "мінімізацію участі Національного банку на міжбанківському ринку з валютними інтервенціями" та обмежене реагування "монетарними засобами та методами на цінові зміни" [27]. Валютні інтервенції переважно здійснювалися НБУ для купівлі валюти на покриття значних виплат за борговими зобов'язаннями держави на зовнішньому ринку. Сальдо інтервенцій НБУ за 2014 р. було негативним (як і в 2015 р.). Варто зазначити, що в 2014 р. був найнижчий рівень золотовалютного резерву в Україні за 10-річний період; зниження рівня державного резерву в доларовому еквіваленті до 2013 р. складало більш ніж 63%. Також в 2014 р. спостерігався недостатній для нормального функціонування економіки обсяг коштів на єдиному казначейському рахунку. Тому, за нестачі грошових коштів в державі, для покриття попиту та дефіциту на валюту в 2004 р. НБУ затверджує обов'язковий продаж 100 % надходжень в іноземній валюті (а потім його знижує до 75 %) на МБВР, встановлює обмеження щодо продажу та видачі іноземної валюти готівкою та ін. Такі рішення, в свою чергу, призвели до скорочення грошової маси в обігу та стрімкого знецінення національної валюти.

Вивчаючи більш детально встановлення курсу гривні до євро впродовж 2014-2015 рр. можна побачити, що українська валюта практично завжди обмінювалася вище значення грудня 2013 р. (рис. 13). За звітний період максимальне відхилення вгору від значення 2013 р. складало 154,07 %, в той час як максимальне відхилення вниз було 0,23 %. І якщо за нижню контрольну межу курс гривні не виходив, то значення верхньої контрольної межі (15 %) було перевищено в 10,3 рази. Волатильність досягла свого піку в лютому 2015 р., що було пов'язано з черговими виплатами за зобов'язаннями держави. У період з березня 2015 р. по червень 2015 р. року, гривня поступово підвищувала свою позицію відносно до євро. Після ж періоду відносної стабільності обмінного курсу, з середини 2015 року українська валюта знову стала знецінюватися.



Рис. 13. Темп зміни курсу гривні відносно євро на внутрішньому ринку України в 2014-2015 рр.

(до курсу гривні на 01.12.2013 р.)

Джерело: побудовано автором на основі даних Національного банку України

У більш довгостроковому контексті варто виокремити найбільші піки зростання курсу гривні до іноземних валют. Протягом 1997-2015 рр. шоків зміни річного середнього курсу гривні спостерігалися в 1999 р., 2009 р. та 2014-2015 рр. (рис. 14). І якщо НБУ, через прив'язку економіки України до долара США, намагався втримати курс гривні в межах визначеного коридору в період з 2001-2013 рр. (за виключенням 2009 р.), то середньорічний курс гривні до євро зазнавав більших коливань. В роки економічного спаду та дна відбувалося спекулятивне зростання курсів іноземних валют, і навпаки, – в роки поживлення посилювалася і валюта України. Дані кореляційного аналізу (табл. 5) підтверджують зроблені висновки.

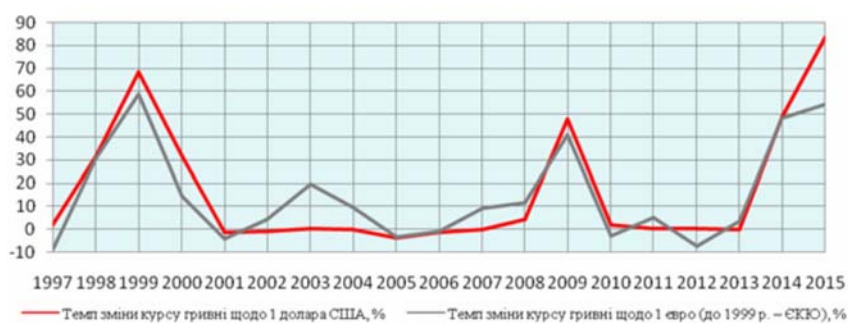


Рис. 14. Темп зміни курсу гривні відносно дол. США та євро на внутрішньому ринку України в 1997-2015 рр. (до попереднього періоду)

Джерело: побудовано автором на основі даних Національного банку України

Таблиця 5.

Кореляційний аналіз парної лінійної регресії між річним темпом зміни курсу гривні відносно іноземних валют (дол. США та євро) та річним темпом зміни ВВП

Індекс	Темп зміни реального ВВП	Темп зміни номінального ВВП
Річний темп зміни курсу гривні відносно дол. США (до попереднього періоду) за 1996-2015 рр.	-0,67	-0,89
Річний темп зміни курсу гривні відносно євро (до попереднього періоду) за 1996-2015 рр.	-0,55	-0,82
Річний темп зміни курсу гривні відносно дол. США (до попереднього періоду) за 1997-2014 рр. (t + 1)	-0,11	-0,31
Річний темп зміни курсу гривні відносно євро (до попереднього періоду) за 1997-2014 рр. (t + 1)	-0,14	-0,28
Річний темп зміни курсу гривні відносно дол. США (до попереднього періоду) за 1998-2014 рр. (t - 1)	-0,47	-0,51
Річний темп зміни курсу гривні відносно євро (до попереднього періоду) за 1998-2014 рр. (t - 1)	-0,34	-0,33
Річний темп зміни курсу гривні відносно дол. США (до попереднього періоду) за 2008-2015 рр.	-0,82	-0,88
Річний темп зміни курсу гривні відносно євро (до попереднього періоду) за 2008-2015 рр.	-0,81	-0,86

Джерело: розраховано автором

Існує стійка лінійна залежність між темпом зміни ВВП та темпом зміни курсів валют. Додавання річного лагу та випередження не покращили результати аналізу. В той же час, тестування даних після фінансової кризи 2009 р. показало більш тісний зв'язок між темпом зміни реального ВВП та темпом зміни курсів євро та дол. США, а ніж аналіз даних за більш тривалий період.

Висновки.

Аналіз економіки України за критеріями конвергенції показав не готовність України до вступу в ЄС та зону євро, оскільки в короткостроковому та довгостроковому періоді не забезпечувалося дотримання еталонних значень за критеріями конвергенції. Досліджуючи період 1996-2015 рр. можна виділити роки, які позначалися найбільшими шоками для економіки України: 1999 р., 2004 р., 2008-2009 рр., 2014-2015 рр. В той же час, проведений кореляційний аналіз не виявив істотну залежність між темпом зміни ВВП та темпом зміни значень за критеріями конвергенції (за винятком темпу зміни валютного курсу). Така ситуація пояснюється здійсненням державного регулювання цін та тарифів в Україні; хаотичною та безсистемною монетарною та фінансовою політикою; не виконанням стратегічних програм українським урядом; проведенням "шоківних реформ", що передбачені угодами з міжнародними фінансовими інституціями.

Також в ході аналізу виявлено, що шоківні підвищення прибутковості державних облигацій (довгострокові процентні ставки) передували шоківному падінню ВВП. Тому цей індикатор в реаліях української економіки прийнятно використовувати для прогнозування циклічних змін економіки. Крім того, існуючий істотний зв'язок між ВВП та валютним курсом дозволяє передбачувати економічні зміни у виробництві та збуті продукції при зміні валютного курсу. В подальшому дослідження циклічності української економіки слід спрямувати на встановлення бюджетних правил щодо обмеження рівня дефіциту державного бюджету та прогнозування змін ВВП на зміну курсів іноземних валют.

Література.

1. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы / М. И. Туган-Барановский. – М. : Наука, Российская политическая энциклопедия, 1997. – 574 с.
2. Кондратьев Н. Д. Проблемы экономической динамики / Н. Д. Кондратьев. – М. : Экономика, 1989. – 526 с.
3. Schumpeter, J. A. (1939). Business Cycles: a Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process. – New York: McGraw-Hill. 1939. – 461 p.
4. Близнюк Т. П. Вплив циклічності розвитку економіки на інноваційну діяльність підприємства : монографія / Т. П. Близнюк; Харк. нац. ун-т радіоелектрон. – Х. : ІНЖЕК, 2008. – 349 с.
5. Ілляшенко С. М. Роль інновацій і інноваційної діяльності у соціально-економічному розвитку / С.М. Ілляшенко // Збірник наукових праць Хмельницького кооперативного торговельно-економічного інституту. – Хмельницьк: Хмельницький державний центр науки, інновацій та інформатизації, 2011. – № 2. – С. 90-101.
6. Мирошниченко Ю. О. Розвиток науково-методичних підходів до формування інвестиційної стратегії підприємства з урахуванням циклічності економічних процесів / Ю. О. Мирошниченко // Вісник Сумського державного університету. Сер. : Економіка. – 2013. – № 1. – С. 75-85.

7. Конституція України / Верховна Рада України; Конституція, Закон від 28.06.1996 № 254к/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80/paran4599#n4599>
8. Про Національний банк України / Верховна Рада України; Закон від 20.05.1999 № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
9. Коли цінову стабільність буде забезпечено в Україні? / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=107577&cat_id=85371&ctime=1428595201781
10. Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) / European Central Bank [Electronic resource]. – Available at: <https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>
11. Індекси споживчих цін у 1992-2014 рр. (до грудня попереднього року) / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
12. Індекси цін. Експрес-випуск від 07.12.2015 № 231/0/11вн-15 / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/express/expr2015/12/283pdf.zip>
13. Про Державний бюджет України на 2015 рік / Верховна Рада України; Закон, Бюджет від 28.12.2014 № 80-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/80-19>
14. Інформація про стан виконання Державного бюджету України за січень-листопад 2010 року / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article?art_id=281257&cat_id=77440
15. Бюджетний кодекс України / Верховна Рада України; Кодекс України, Закон, Кодекс від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
16. Річний звіт 2004 р. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=944523>
17. Верховна Рада України ухвалила Закон "Про Державний бюджет України на 2016 рік" / Інформаційне управління Апарату Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rada.gov.ua/news/Novyny/122459.html>
18. Про затвердження Порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією / Кабінет Міністрів України; Постанова, Порядок від 27.10.2010 № 978 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-2010-%D0%BF>
19. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом / Кабінет Міністрів України; Постанова, Порядок від 01.08.2012 № 815 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF>
20. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки / Кабінет Міністрів України; Постанова, Стратегія від 29.04.2013 № 320 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF>
21. Платіжний баланс у 2015 році / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404>
22. Річний звіт 2008 р. / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437>
23. Зовнішній борг України на кінець на кінець III кварталу 2015 року / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19241237>
24. Ukraine: Financial Position in the Fund as of December 31, 2015 / The official site of the International Monetary Fund [Electronic resource]. – Available at: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/xfn2.aspx?memberKey1=993&date1key=2016-01-27>
25. What is ERM II? / The official site of the European Commission [Electronic resource]. – Available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/erm2/index_en.htm
26. Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2015. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2015. – 110 p.
27. Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2014 рік / Національний банк; Рішення від 24.04.2014 № 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/vr008500-14>

References.

1. Tugan-Baranovskij, M. I. (1997), *Periodicheskie promyshlennye krizisy* [The periodic industrial crises], Nauka, Moscow, Russia.
2. Kondrat'ev, N. D. (1989), *Problemy jekonomicheskoy dinamiki* [Problems of Economic Dynamics], Jekonomika, Moscow, Russia.
3. Schumpeter, J. A. (1939), *Business Cycles: a Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw-Hill, New York, USA.
4. Blyzniuk, T. P. (2008) *Vplyv tsykhlichnosti rozvytku ekonomiky na innovatsijnu dial'nist' pidpriemstva* [The impact of cyclical economic development on innovation enterprise], INZhEK, Kharkiv, Ukraine.
5. Illiashenko, S. M. (2011) "The role of innovation and innovation in socio-economic development", *Zbirnyk naukovykh prats' Khmel'nyts'koho kooperatyvnoho torhovel'no-ekonomichnoho instytutu*, vol. 2, pp. 90-101.
6. Myroshnychenko, Yu. O. (2013) "Development of scientific and methodological approaches to formation of investment strategy company based cyclical economic processes", *Visnyk Sums'koho derzhavnogo universytetu*, vol. 1, pp. 75-85.
7. The Verkhovna Rada of Ukraine (1996), The Law of Ukraine "The Constitution of Ukraine", available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80/paran4599#n4599> (Accessed 29 January 2016).
8. The Verkhovna Rada of Ukraine (1999), The Law of Ukraine "On the National Bank of Ukraine", available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14> (Accessed 29 January 2016).
9. National Bank of Ukraine (2016), "Koly tsinovu stabil'nist' bude zabezpecheno v Ukraini?", available at: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=107577&cat_id=85371&ctime=1428595201781 (Accessed 29 January 2016).
10. European Central Bank (2016), "Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)", available at: <https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> (Accessed 29 January 2016).
11. State Statistics Service of Ukraine (2015), "Consumer price index in the 1992-2014 biennium. (Until December)", available at: <http://ukrstat.gov.ua> (Accessed 29 January 2016).
12. State Statistics Service of Ukraine (2015), "Price indices. Express edition of 07.12.2015", available at: <http://ukrstat.gov.ua/express/expr2015/12/283pdf.zip> (Accessed 29 January 2016).
13. The Verkhovna Rada of Ukraine (2014), The Law of Ukraine "On State Budget of Ukraine for 2015", available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/80-19> (Accessed 29 January 2016).
14. Ministry of Finance of Ukraine (2010), "Information on execution of State Budget of Ukraine for January-November 2010", available at: http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/article?art_id=281257&cat_id=77440 (Accessed 29 January 2016).
15. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010), The Law of Ukraine "Budget Code of Ukraine", available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (Accessed 29 January 2016).
16. National Bank of Ukraine (2005), "Annual Report 2004", available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=944523> (Accessed 29 January 2016).
17. The Verkhovna Rada of Ukraine (2015), "The Verkhovna Rada of Ukraine adopted the Law "On the State Budget of Ukraine for 2016", available at: <http://rada.gov.ua/news/Novyny/122459.html> (Accessed 29 January 2016).
18. Cabinet of Ministers of Ukraine (2010), "The Resolution of Cabinet of Ministers of Ukraine "On the Drafting medium-term strategy for public debt management and control of its implementation", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/978-2010-%D0%BF> (Accessed 29 January 2016).
19. Cabinet of Ministers of Ukraine (2012), "The Resolution of Cabinet of Ministers of Ukraine "On approval of the control of risks associated with the management of the state (local) debt", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF> (Accessed 29 January 2016).

20. Cabinet of Ministers of Ukraine (2013), "The Resolution of Cabinet of Ministers of Ukraine "On approving the Medium-Term Public Debt Management Strategy for 2013-2015", available at : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BE> (Accessed 29 January 2016).
21. National Bank of Ukraine (2016), "Balance of Payments in 2015", available at : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404> (Accessed 20 February 2016).
22. National Bank of Ukraine (2009), "Annual Report 2008", available at : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66437> (Accessed 29 January 2016).
23. National Bank of Ukraine (2015), "The external debt of Ukraine at the end of the end of third quarter 2015", available at : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19241237> (Accessed 29 January 2016).
24. International Monetary Fund (2016), "Ukraine: Financial Position in the Fund as of December 31, 2015", available at : <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberKey1=993&date1key=2016-01-27> (Accessed 27 January 2016).
25. European Commission (2014), "What is ERM II?", available at : http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/erm2/index_en.htm (Accessed 29 January 2016).
26. (2015), "Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2015", International Monetary Fund, Washington, USA.
27. National Bank of Ukraine (2014), "The Decision of National Bank of Ukraine "Pro Osnovni zasady hroshovo-kredytnoi polityky na 2014 rik"", available at : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/vr008500-14> (Accessed 29 January 2016).

[1] Відповідно до Бюджетного кодексу України, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП України.

Стаття надійшла до редакції 29.02.2016 р.



ТОВ "ДКС Центр"