

УДК 330.3(477)

С.С. Шумська

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ДИСБАЛАНСИ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ: ЄВРОПЕЙСЬКА ПРАКТИКА ТА ОЦІНКА СИТУАЦІЇ В УКРАЇНІ

Згідно з європейською процедурою визначення макроекономічних дисбалансів у статті наведено кількісні оцінки індикаторів, які підтвердили наявність внутрішніх та зовнішніх дисбалансів в економічному розвитку України упродовж 2006–2013 рр. Наведено прогностичні оцінки на 2015 р., які вказують на необхідність прийняття програми заходів, спрямованих на відновлення рівноваги, а також впровадження в практику європейського механізму спостереження (моніторингу), який спрямовано на виявлення потенційних ризиків уже на ранній стадії, щоб запобігти появі негативних макроекономічних дисбалансів у подальшому.

Ключові слова: макроекономічний дисбаланс, процедура визначення макроекономічних дисбалансів, таблиця індикаторів дисбалансів.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку світової та національних економік все частіше демонструє, що негативні наслідки фінансової глобалізації тісно пов'язані з періодичним виникненням кризових явищ. У їх основі лежать глибокі дисбаланси, характер та джерела виникнення яких є схожими для багатьох країн. Високий рівень взаємозалежності різних країн потребує налагодження тісної багатосторонньої координації національних економічних політик щодо оцінки та нівелювання ключових макродисбалансів.

Активне зацікавлення проблематикою незбалансованості розвитку все частіше відображається на порядку денному як окремих держав, оскільки для кожної з них розглядаються внутрішні й зовнішні причини нерівноваги, так і міжнародних організацій та установ, для яких важливим є пошук причин швидкого перетворення у глобальні ризики внутрішніх дисбалансів ключових країн світу. За відсутності єдиних узгоджених правил поведінки в рамках існуючої міжнародної валютної системи застосування окремими державами заходів для ліквідації національних дисбалансів може призвести до формування довгострокових ризиків і непередбачуваних наслідків для інших країн. Сьогодні такі правила є лише в зоні євро, що робить досвід їх застосування надзвичайно цінним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У значній кількості досліджень, серед яких праці О. Бланшара, Д. Мілесі-Фереті, С. Класенса, С. Евенета, Б. Хоекмена, Д. Бобевої, Т. Щетилової, Є. Бородушко, Б. Хейфеця, К. Федорова, Д. Сміслова, І. Радіонової, підкреслено, що, окрім багатьох факторів, які призводять до формування дисбалансів, важливою є відсутність контролю або слабкість/хаотичність регулювання, непорядкованість/

неефективність політики, в основі яких лежать різні методологічні підходи до визначення та оцінки наявних дисбалансів [1–10].

Постановка завдання. Для України ці проблеми є не менш гострими, що вказує на актуальність аналізу ситуації у вітчизняній економіці з точки зору виявлення нагромаджених дисбалансів. Однак системна робота щодо їх кількісного виміру тільки розпочинається, наявні дослідження відображають лише ситуацію в окремих сферах і не дають повної картини. У контексті активізації інтеграційних зусиль України у напрямі Європи вивчення існуючих підходів має не тільки практичне значення з точки зору виявлення проблемних місць, що формують негаразди, але й дає можливість проведення міжкраїнових порівнянь у європейській системі координат.

Метою статті є оцінка дисбалансів в економічному розвитку України, яка проведена згідно з європейською процедурою визначення макроекономічних дисбалансів і може стати основою для кількісного та якісного аналізу ситуації, обґрунтування вибору заходів подальшої економічної політики.

Виклад основного матеріалу. Затяжний характер дисбалансів на національному рівні та періодичне їх загострення на глобальному викликає стурбованість світової громади, що актуалізувало необхідність прийняття заходів з реформування системи управління економікою. Роль лідера в цьому процесі взяла на себе «Група 20» (G20), що підтвердила статус регулятора проведенням періодичних самітів (засідань на рівні міністрів фінансів, керівників центральних банків) із прийняттям документів, спрямованих на вирішення проблемних питань розвитку та розробки механізму міжнародного узгодження макроекономічних політик різних країн.

У контексті посилення протидії глобальним дисбалансам вагоме значення має Декларація, прийнята на 5-му саміті «великої двадцятки» в 2010 р. у Сеулі, де було заявлено про розширення механізму дії «Процесу взаємної оцінки» (*Mutual Assessment Process – MAP*)¹ через перехід від оцінки економічної політики групи країн до індивідуальної оцінки окремої країни та узгодження конкретних індикативних критеріїв для визначення причин виникнення і масштабів дисбалансів. У сукупності ці критерії формують «Індикативні Керівництва» (*Indicative Guidelines*), які мають служити механізмом своєчасного розпізнавання великих дисбалансів, що потребують прийняття превентивних та коригуючих заходів [11]. Для того щоб врахувати специфіку окремих країн та регіонів, визначити природу дисбалансів та виявити причини, що стримують їх врегулювання, робочою групою з реалізації Рамкової угоди було відібрано і в 2011 р. у Парижі на зустрічі міністрів фінансів схвалено ряд показників для ідентифікації умов стійкої нерівноваги. Серед них:

– показники, що відносять до внутрішньої економічної політики, – бюджетний дефіцит, величина державного боргу, величина боргу приватного сектора, рівень приватних заощаджень;

¹MAP як підхід до співробітництва в економічній сфері був задуманий членами «Групи 20» на саміті у Пітсбургу в 2009 р., згідно з яким: 1) всі країни двадцятки повинні обмінюватися інформацією щодо запланованих заходів в економічній політиці, очікуваних показників на найближчі 3-5 років; 2) МВФ проводить технічний аналіз, необхідний для оцінки основних дисбалансів і узгодженості політики країн-членів щодо можливості досягнення поставлених цілей.

– показники, що характеризують зовнішньоекономічні дисбаланси, – стан торгового балансу, рахунок поточних операцій, чистий приплив доходів від інвестицій [9].

Значення відібраних показників не розглядаються як обов'язкові цільові установки для формування економічної політики країн «Групи 20», проте з їх допомогою встановлюються конкретні кількісні та якісні контрольні значення, за якими оцінюються фактичні відхилення показників окремих країн для визначення дисбалансів. Як методологічний інструментарій для виконання процедур з оцінки та визначення дисбалансів було обрано 4 підходи:

– *структурний* підхід, що базується на використанні теоретичних моделей, які лежать в основі макроекономічних розрахунків МВФ, де передбачається зіставлення показників країн «G20» із врахуванням специфіки країни (демографічна ситуація, нафтовий баланс, тренд зростання економіки та ін.);

– *статистичні* підходи:

– зіставлення показників «G20» на основі їх національних історичних трендів;

– зіставлення історичних рядів індикаторів країн «G20» з показниками груп країн, що знаходяться на однакових рівнях розвитку;

– зіставлення індикаторів країн «G20» з відповідними даними, що відносять до «G20» як сукупності [6, с. 51–63].

Оцінюючи значний внесок «G20» у створення механізмів реагування на поточні і майбутні виклики, експерти підкреслюють, що організацією сформовано інструментарій виявлення глибинних факторів виникнення затяжних дисбалансів, а також розроблено арсенал заходів протидії цим дисбалансам через узгодження макроекономічної політики різних країн. Разом з тим ефективність діяльності «G20» стримують два об'єктивні фактори: 1) «егоїзм країн», що стимулює в окремих випадках застосування ними протекціоністських заходів; 2) суперечність наддержавного регулювання інтересам приватного бізнесу і ТНК, що часто формує сили протидії. У результаті взаємовідносини між національними, регіональними і наднаціональними регулятивними органами, з одного боку, і бізнесом – з іншого, постійно відзначаються зіткненням двох тенденцій – співробітництва та протистояння [6, с. 74].

Прикладом розуміння необхідності спільної політики та реальних кроків з формування механізму протидії дисбалансам є ситуація в рамках Євросоюзу. Особливістю цього випадку є те, що на фоні дії різних видів дисбалансів у рамках національних меж наявною є ще одна диспропорція, яка визначає відносини між країнами всієї групи – неоднакові рівні економічного розвитку та конкурентоспроможності країн ЄС.

Для зміцнення економічного союзу, ліквідації фінансових дисбалансів (зменшення дефіцитів торгових балансів, дефіциту бюджетів та державного боргу) було розроблено план, для реалізації якого Євросоюз використовує два інструменти: «Європейський семестр», що являє собою піврічне проведення багатостороннього макроекономічного моніторингу; другий – «Пакт Євро плюс», прийнятий у березні 2011 р. 17 країнами Євросоюзу, а також

Болгарією, Данією, Латвією, Литвою, Польщею та Румунією. Його зміст полягає у проведенні узгоджених макроекономічних реформ, спрямованих на вирішення таких завдань: 1) підвищення конкурентоспроможності; 2) зростання зайнятості; 3) підвищення стійкості державних фінансів; 4) стабілізація фінансових ринків [6, с. 48]. У листопаді 2012 р. Європейська Комісія оприлюднила проект дорожньої карти розвитку економічного і валютного союзу (ЕВС), а в грудні було презентовано план його створення, розрахований на три етапи:

- «Забезпечення бюджетної стійкості і руйнування взаємозв'язків між банківським та суверенним боргами».
- «Завершення створення інтегрованого простору і сприяння проведенню структурної політики».
- «Підвищення стійкості ЕВС шляхом створення централізованого механізму нейтралізації шоків» [6, с. 48-49].

Значні негативні наслідки від останньої світової кризи показали світу прогалини у сфері регулювання та контролю і вказали на необхідність радикальних реформ у макроекономічному управлінні. В країнах ЄС реформа була розпочата введенням у 2011–2012 рр. нових правил, що були названі «*Six-Pack*», оскільки включали в себе шість правових актів. Два з них встановили новий механізм для нагляду за макроекономічною ситуацією. Важливою складовою в структурі європейського економічного управління (рис. 1) стала *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)* – Процедура (порядок) визначення макроекономічних дисбалансів, що являє собою механізм спостереження (моніторингу), який спрямовано на виявлення потенційних ризиків на ранній стадії, щоб запобігти появі негативних макроекономічних дисбалансів і відкоригувати ті, які вже сформовані [12; 13].

Варто підкреслити, що дискусії, які ведуться щодо нової *MIP*, розкривають як недоліки, так і переваги нового механізму. Вони стосуються як самого порядку, так і вибору індикаторів. Наприклад, у дослідженні Данієли Бобевої, окрім підтвердження корисності для країн – кандидатів на вступ до ЄС, використання *MIP* як інструмента раннього попередження й еталонного тестування економічної політики (що було перевірено на статистичних даних Албанії, Боснії та Герцеговини, Македонії, Чорногорії та Сербії), зроблено також висновок про те, що новий механізм не враховує специфіку країн наздоганяючого розвитку і це може ввести в оману як ринки, так і політиків [3].

MIP як частина економічного управління (рис. 1) має три складові:

- механізм оповіщення, який полегшує раннє виявлення та моніторинг дисбалансів на основі якісного економічного аналізу та фінансових оцінок;
- таблиці індикаторів, які являють собою набір показників та індикативних порогових значень, що використовуються на першому етапі виявлення зовнішніх та внутрішніх дисбалансів і які диференційовані для країн Євросони та країн, що не входять до неї;
- поглиблений огляд, метою якого є визначення, чи виділені на етапі раннього попередження потенційні дисбаланси є доброякісними чи проблемними (надмірними) [3; 13].

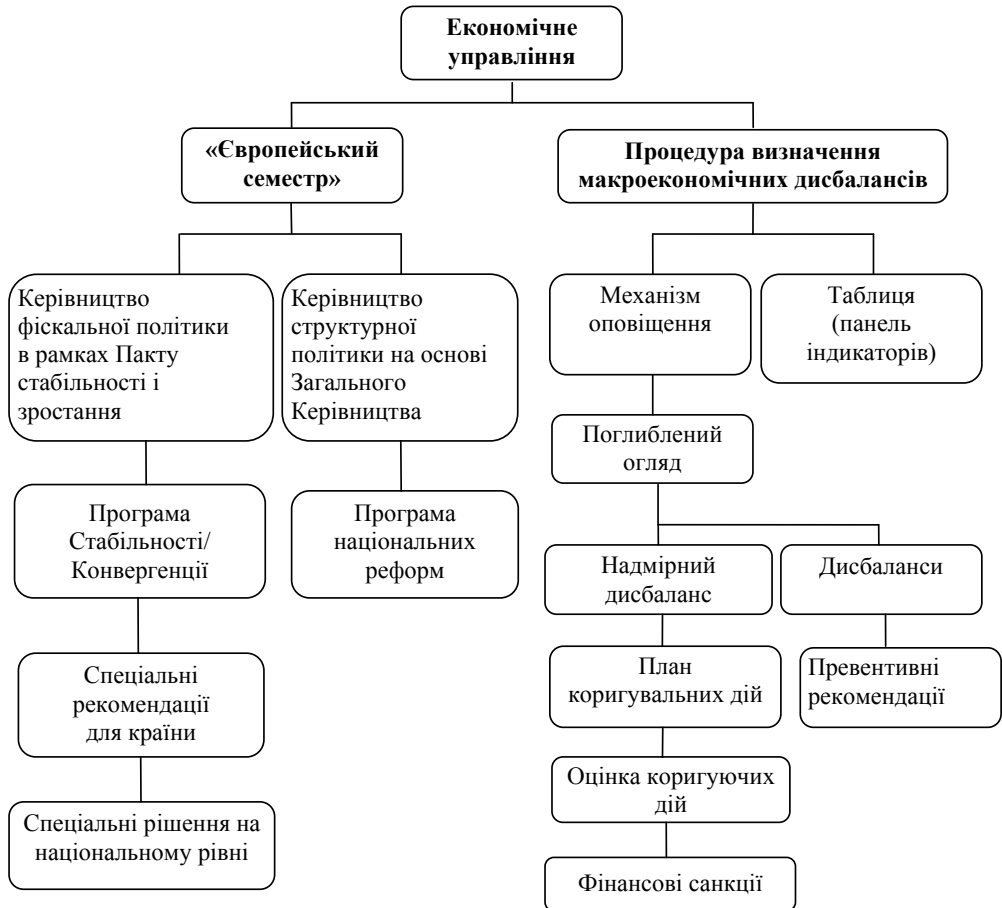


Рис. 1. Європейська структура економічного регулювання
(The EU Economic Governance structure)

Джерело: [3, с. 71].

Перелік показників, які обрані для *Scoreboard* (таблиці/панелі індикаторів), було сформовано, виходячи з 4 принципів:

- по-перше, *вибір показників фокусується на найбільш актуальних аспектах макроекономічних диспропорцій та втратах конкурентоспроможності* (з особливим акцентом на забезпеченні нормального функціонування євро);
- по-друге, *показники та порогові значення в таблиці обираються таким чином, щоб забезпечити надійні сигнали щодо потенційних дисбалансів і втрат конкурентоспроможності вже на ранній стадії їх виникнення*;
- по-третє, *таблиця відіграє важливу роль комунікації, зв'язку*. З цією метою таблиця включає обмежену кількість показників, їх вибір та перетворення мають бути максимально простими і легко відтворюваними третіми особами, а статистичні дані бути доступними;
- по-четверте, *індикатори мають бути побудовані на даних високої статистичної якості і забезпечувати зіставність для різних країн* [12; 13].

Відповідно до вищезазначених принципів спершу було обрано 10 показників, які наведено в табл. 1. Згодом, у 2012 р., було додано ще один, який характеризує ситуацію в банківському секторі (сукупні зобов'язання фінансового сектора). У результаті таблиця (*MIP Scoreboard*) складається із показників, що відображають зовнішні дисбаланси, позиції конкурентоспроможності та внутрішні дисбаланси. Така комбінація індикаторів (і їх формат розрахунків) здатна відобразити як короткострокове швидке погіршення ситуації, так і поступове нагромадження диспропорцій в довгостроковій перспективі [12].

Таблиця 1

Індикатори для визначення дисбалансів та формули їх розрахунків

Індикатори	Формули для трансформації даних
Сальдо рахунка поточних операцій відносно ВВП (ковзне середнє за 3 роки)	$\frac{\left(\frac{CA}{GDP}\right)_t + \left(\frac{CA}{GDP}\right)_{t-1} + \left(\frac{CA}{GDP}\right)_{t-2}}{3} \cdot 100$
3 year backward moving average of CURRENT ACCOUNT BALANCE as % of GDP	
Чиста інвестиційна позиція, % до ВВП	$\frac{NIIP_t}{GDP_t} \cdot 100$
NET INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION, as % of GDP	
Реальний ефективний обмінний курс, % зміни за 3 роки (розраховано з дефлятором НІСР за базою 35 торговельних партнерів)	$\frac{(REER_HICP_35)_t - (REER_HICP_35)_{t-3}}{(REER_HICP_35)_{t-3}} \cdot 100$
% change (3 years) of REAL EFFECTIVE EXCHANGE RATE with HICP deflators relative to 35 other industrial countries	
Ринкова частка експорту країни, % зміни за 5 років	$\frac{\left(\frac{EXP_c}{EXP_{world}}\right)_t - \left(\frac{EXP_c}{EXP_{world}}\right)_{t-5}}{\left(\frac{EXP_c}{EXP_{world}}\right)_{t-5}} \cdot 100$
% change (5 years) in EXPORT MARKET SHARES	
Індекс номінальної вартості одиниці праці	$\frac{(ULC)_t - (ULC)_{t-3}}{(ULC)_{t-3}} \cdot 100$
% change (3 years) in NOMINAL UNIT LABOUR COST ^(b)	
Реальний індекс цін житлової нерухомості % зміни за рік	$\left(\frac{\frac{HPI_t}{DEFL_t} - \frac{HPI_{t-1}}{DEFL_{t-1}}}{\frac{HPI_{t-1}}{DEFL_{t-1}}} \right) \cdot 100$
y-o-y % change in DEFLATED HOUSE PRICES ^(c)	

Індикатори	Формули для трансформації даних
Кредит приватному сектору, % до ВВП	$\frac{PSCF_t}{GDP_t} \cdot 100$
<i>PRIVATE SECTOR CREDIT FLOW</i> as % of GDP	
Борг приватного сектора, % до ВВП	$\frac{PSD_t}{GDP_t} \cdot 100$
<i>PRIVATE SECTOR DEBT</i> as % of GDP	
Сукупний борг сектора загального державного управління, % до ВВП	$\frac{GGD_t}{GDP_t} \cdot 100$
<i>GENERAL GOVERNMENT DEBT</i> as % of GDP	
Рівень безробіття (ковзне середнє за 3 роки)	$\frac{(UR)_t + (UR)_{t-1} + (UR)_{t-2}}{3}$
3 year backward moving average of UNEMPLOYMENT RATE	

Джерело: [12, с. 27].

В документації, що описує процедуру оцінки дисбалансів, часто наголошується, що показники, включені у таблицю (*MIP Scoreboard*), не є політичними цілями та інструментами, їх не варто сприймати суто механічно, а слід враховувати й додаткову інформацію, щоб зробити висновки у широкому економічному контексті. Встановлення індикативних порогових меж не є дуже суворим, воно спрямоване на те, щоб уникнути значної кількості хибних тривог, однак виявити проблеми, щойно вони виникнуть. Визначення порогових значень проводилося на основі аналізу верхніх та нижніх квартилів розподілу значень показників та відповідно до результатів існуючих емпіричних досліджень.

Пороговими межами змін індикаторів прийнято такі:

- сальдо рахунка поточних операцій: $-4/+6\%$;
- чиста інвестиційна позиція: -35% ;
- реальний ефективний обмінний курс (REER): $\pm 5\%$ (та $\pm 11\%$ для країн, що не входять до зони євро);
- ринкова частка експорту країни: -6% ;
- індекс номінальної вартості одиниці праці (ULC): $+9\%$ (та $+12\%$ для країн, що не входять до зони євро);
- реальний індекс цін житлової нерухомості: $+6\%$;
- кредит приватному сектору: $+15\%$;
- борг приватного сектора: 160% ;
- борг сектора загального державного управління: 60% ;
- рівень безробіття: $+10\%$;
- сукупні зобов'язання фінансового сектора: $16,5\%$ [12].

Практика застосування *MIP* для визначення макроекономічних дисбалансів і формування таблиці *Scoreboard* в рамках процедури нагляду з ме-

тою профілактики та коригування макроекономічних дисбалансів засвідчили, що цей механізм підтверджує наявність вразливих місць європейських країн та наявність ризиків, більшість яких вже матеріалізувалися (табл. 2). Половина країн із переліку, як засвідчили «звіти механізму оповіщення» (*Alert Mechanism Report – ARM*), мають дисбаланси (хоча й не критичні), а отже, необхідно терміново застосовувати заходи для ліквідації виявлених диспропорцій. Серед позитивних сторін застосування таблиці дисбалансів є те, що індикатори підтверджують необхідність розробки пакетів рекомендацій щодо профілактичних кроків і є, свого роду, стимулом для урядів проводити структурні реформи, спрямовані на підвищення стійкості економіки.

Таблиця 2

**Результати макроекономічної процедури оцінки дисбалансу
для всіх країн – членів ЄС**

Висновки					
Рік	Дисбаланси відсутні	Дисбаланс	Надмірний дисбаланс	Процедура надмірних дисбалансів	Програма дій для країни
2012	Австрія, Чехія, Естонія, Німеччина, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Польща, Словаччина	Бельгія, Болгарія, Кіпр, Данія, Фінляндія, Франція, Угорщина, Італія, Словенія, Іспанія, Швеція, Великобританія	Ні	Ні	Греція, Ірландія, Португалія, Румунія
2013	Австрія, Чехія, Естонія, Німеччина, Латвія, Литва, Люксембург, Польща, Словаччина	Бельгія, Болгарія, Данія, Фінляндія, Франція, Угорщина, Італія, Мальта, Нідерланди, Швеція, Великобританія	Словенія, Іспанія	Ні	Кіпр, Греція, Ірландія, Португалія, Румунія
2014	Австрія, Чеська Республіка, Данія, Естонія, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Польща, Словаччина	Бельгія, Болгарія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Угорщина, Ірландія, Нідерланди, Іспанія, Швеція, Великобританія	Хорватія, Італія, Словенія	Ні	Кіпр, Греція, Португалія, Румунія

Джерело: [3; 14].

Проведення перших раундів макроекономічної процедури виявлення дисбалансів показало, що є елементи, які потребують подальшого доопрацювання. Йдеться, наприклад, про порядок застосування механізму санкцій (зокрема фінансових санкцій розміром 0,1% ВВП). Крім того, виникає питання, наскільки надмірним має бути дисбаланс, щоб після детального огляду активувати процедуру оцінки надмірних дисбалансів (*Excessive Imbalance Procedure*), як свідчать дані табл. 2, упродовж 2012–2014 рр., вона не була застосована. Не зовсім зрозумілим є питання щодо рейтингу важливості ін-

дикаторів у таблиці (*Scoreboard*), тобто неясно, на основі яких з них ЄС робить висновок, що країна має надмірні дисбаланси. Досить розмитим залишається питання стосовно критерію, відповідно до якого, дисбаланси відбираються для поглибленого аналізу [3].

Для України, що поставила за мету приєднання до європейського економічного союзу, застосування механізму визначення дисбалансів дає можливість, протестувавши цей європейський інструмент на вітчизняних даних, визначити свої вразливі місця. Результати розрахунків основних індикаторів для визначення дисбалансів наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Індикатори, що свідчать про наявність дисбалансів в Україні

Індикатор та джерело інформації	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Сальдо рахунка поточних операцій, % до ВВП (ковзне середнє за 3 роки); НБУ	-1,50	-3,69	-7,09	-1,48	-2,14	-6,05	-7,84	-8,98
Чиста інвестиційна позиція, % до ВВП; НБУ	-18,49	-18,71	-22,33	-34,33	-27,47	-28,32	-32,56	-41,88
РЕОК гривні, (розраховано за дефлятором ІСЦ); % зміни за 3 роки; МВФ	-1,61	-4,77	-0,90	-4,22	-0,69	-0,61	-1,14	-2,42
Ринкова частка експорту країни; % зміни за 5 років; МВФ	13,2	19,6	27,3	-16,5	3,2	18,6	6,7	-17,8
Індекс номінальної вартості одиниці праці; % зміни за 3 роки; ІЕПР НАНУ	0,53	-0,91	-5,51	-1,03	2,17	-3,65	7,17	0,02
Валовий зовнішній борг, % до ВВП; НБУ	50,59	56,02	56,48	88,20	83,10	74,55	73,73	78,05
Борг сектора загального державного управління % до ВВП; МВФ	14,80	12,31	20,55	35,38	40,51	36,82	37,43	41,03
Зовнішній борг приватного сектора, % до ВВП; НБУ	26,56	25,69	25,28	41,39	40,18	39,97	44,30	48,25
Кредит приватному сектору % до ВВП; НБУ	44,57	58,40	76,39	77,03	63,41	57,58	54,36	60,87
Кредит приватному сектору за рік % до ВВП; НБУ	18,52	24,75	31,99	-2,27	0,63	4,91	1,12	6,35

Індикатор та джерело інформації	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Рівень безробіття (ковзне середнє за 3 роки); МОП	7,53	6,97	6,87	7,80	8,43	9,00	8,50	8,13
Рівень безробіття (ковзне середнє за 3 роки); ДССУ	3,10	2,70	2,67	2,40	2,30	1,90	1,87	1,80
Сукупні зобов'язання банківського сектора, % зміни до попереднього року; НБУ	59,05	76,20	54,50	-4,94	7,02	11,91	6,92	13,39

Розраховано за даними НБУ, Держстату України та МВФ.

Слабким місцем дослідження дисбалансів в Україні за методикою, розробленою для європейських країн, є відсутність інформації для вітчизняних розрахунків або за наявності українських даних їх незіставність з показниками для країн ЄС через різні методики розрахунків ДССУ та Євростату. Так, у табл. 3 відсутній такий індикатор, як *зміна індексу цін на житло*, оскільки аналогічний показник в Україні не розраховується. Для європейських країн індекс цін на житло охоплює зміни цін всіх житлових приміщень, придбаних домогосподарствами (квартир, приватних будинків, терас тощо), як нових, так і експлуатованих (незалежно від кінцевого використання їх попередніми власниками). Для розрахунків враховуються лише ринкові ціни, а вартість самостійного будівництва виключається з розгляду; складова ціни землі входить у вартість будівлі.

Не розраховується Євростатом для України також індекс реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні із використанням дефлятора *НІСР (гармонізованого індексу споживчих цін)* за базою 35 торговельних партнерів. Національним банком України РЕОК гривні тривалий час розраховувався із використанням як дефлятора індексу споживчих цін (ІСЦ) за базою 19 валют 25 країн торгових партнерів, проте через різні методики такий показник некоректно порівнювати з даними європейських країн. У табл. 3 наведено динаміку зміни індексу РЕОК гривні за оцінками МВФ (розраховано з використанням ІСЦ): значення індикатора не виходить за граничні межі (+/- 11%, як для країн, що не входять до зони євро), отже, втрата конкурентоспроможності країни (та наявність зовнішнього дисбалансу) за цією складовою не підтверджена.

Відсутні зіставні дані щодо індексу *номінальної вартості одиниці праці* (unit labour costs, ULC), оскільки цей показник розраховується для розвинених країн та країн ОЕСР, в Україні ж Державною службою статистики він не представлений. Для наших розрахунків використано індекс змін ULC, побудований у рамках дослідження, виконаного Інститутом економіки та прогнозування для НБУ. Через різні методики обробки даних порівнювати з даними, розрахованими Євростатом, некоректно.

Як індикатор, що характеризує нагромадження боргових зобов'язань в країні, використано, окрім запропонованого у механізмі МІР показника сукупного боргу сектора загального державного управління, також і показник валового зовнішнього боргу. Якщо значення першого індикатора (за даними МВФ) свідчить про відсутність внутрішніх дисбалансів (< 60%) упродовж 2006–2013 рр. (хоча у 1999 р. він становив 60,98% ВВП), то динаміка другого (за даними НБУ) вказує на наявність зовнішніх дисбалансів упродовж 2009–2013 рр.

Через відсутність повних даних для розрахунків *сукупного боргу приватного сектора*, цей індикатор представлено в табл. 3 показником зовнішнього боргу приватного сектора за даними НБУ (до приватного сектора віднесено сектори нефінансових корпорацій, домашніх господарств, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства). Значення індикатора не перевищує значення граничних меж (оскільки менше сукупного боргу) – дисбаланс відсутній.

У двох варіантах розрахунків (оскільки використано різні статистичні дані) наведено індикатор, що характеризує безробіття в країні: а) рівень безробіття населення працездатного віку за методологією МОП (в середньому за період, % до економічно активного населення відповідного віку); б) рівень зареєстрованого безробіття за методологією ДССУ. Значення індикатора, побудованого за даними МОП на проміжку 2006–2013 рр., є близькими до граничного значення, воно попереджає про формування внутрішнього дисбалансу на ринку праці упродовж останніх 8 років (у 2002–2003 рр. було перевищення порогового значення). У варіанті розрахунків із використанням даних ДССУ індикатор безробіття не наближається до критичної межі у 10%.

Аналіз кредитної активності банків як джерела дисбалансів відображає динаміку кредитів, наданих приватному сектору, у відсотках до ВВП. Цей показник розраховано в двох варіантах: відношення кумулятивного показника та щорічного абсолютного приросту (% до ВВП). Результати свідчать про наявність значного «навісу» кредитних проблем упродовж всього періоду дослідження і зусиль НБУ щодо їх стримування (особливо після 2006–2008 рр.), спрямованих на те, щоб не допустити загострення ситуації.

За індикатор, що свідчить про наявність внутрішніх дисбалансів у фінансовій сфері, взято показник сукупних зобов'язань банківської системи України. Значення індикатора у 2006–2008 рр. перевищувало критичні межі і сигналізувало про наявність внутрішнього дисбалансу в країні; після кризового падіння значення індикатора поступово зростає і наблизилось у 2013 р. до граничних значень.

Аналіз динаміки індикаторів упродовж 2002–2013 рр. підтвердив наявність проблем в українській економіці, які формували внутрішні та зовнішні дисбаланси: щороку хоча б один-два із показників сигналізували про їх наявність. Ситуацію, яку можна назвати «надмірний дисбаланс» зафіксовано у передкризовому 2008 р. коли *три індикатори* підтвердили реалізацію загроз, та у 2013 р. – *чотири показники* перевищили порогові значення.

Слідуючи логіці європейського механізму визначення дисбалансів МІР, Україні варто провести більш детальний, поглиблений аналіз ситуації і прий-

няти програму заходів (коригуючих дій), спрямованих на відновлення рівноваги, оскільки попередні результати 2014 р. та прогнозні на 2015 р. підтверджують збереження нагромаджених дисбалансів. Так, прогнозні розрахунки на 2015 рр. із використанням експоненціального згладжування попереджають, що ряд значень макропоказників потрапляють у критичні області, зокрема про наявність зовнішніх дисбалансів свідчать оцінки чистої інвестиційної позиції (прогнозні -45 та -50% ВВП перевищують граничне значення -35%), валового зовнішнього боргу (-81 та -83% при граничному -60% ВВП). Модельні оцінки підтверджують розрахунки експертів МВФ, проведені у жовтні 2014 р. За їх даними: 1) рівень сукупного боргу сектора загального державного управління прогнозується на рівні $67,6$ – $73,4\%$ ВВП (при критичному 60%); 2) розраховані ковзні середні за 3 роки за прогнозними значеннями сальдо рахунка поточних операцій складають $-6,6$ та $-4,7\%$ (при критичному -4% ВВП); 3) за прогнозними значеннями рівня безробіття у $9,9$ та $9,8\%$, що вже знаходяться на граничній межі у 10% , розраховані ковзні середні за 3 роки (відповідно, $8,2$ та 9%) наближаються до критичного значення. Інші макропоказники, які формують таблицю дисбалансів (*MIP Scoreboard*), за прогнозними розрахунками демонструють тенденції, що є близькими до граничних меж і ризиків нестабільності, тобто Україна залишається вразливою.

Про вразливість вітчизняної економіки та низьку здатність протистояти глобальним ризикам свідчать також оцінки експертів, що були представлені на Всесвітньому економічному форумі у 2013 р. у звіті «Глобальні ризики 2013» та спеціальній доповіді, присвяченій оцінкам стійкості національних економік (*Building National Resilience to Global Risks*) [15]. Для обговорення складного питання – як країна може підготуватися до глобальних ризиків, які вона не може контролювати чи попередити – проведено опитування² щодо здатності та ефективності національних урядів регулювати ризики. На основі цієї інформації (та враховуючи оцінки ймовірності реалізації у найближчі 10 років 50 глобальних ризиків) було представлено оцінки здатності адаптації національних економік до глобальних ризиків. У цьому дослідженні оцінка стійкості економіки, її здатність до відновлення (наприклад, після фінансової кризи, природних катастроф, зміни клімату, пандемій) була напряму пов'язана з ефективністю національних урядових структур справлятися з ризиками. У табл. 4 наведено бальні оцінки (від 1 до максимального значення 7), що характеризують сприйняття окремими країнами світу глобальних ризиків. Як видно з порівняльного аналізу даних, Україна серед європейських партнерів є найбільш вразливою і найменш стійкою до ризиків.

Аналіз ситуації 2014 – початку 2015 рр. свідчить, що на противагу світовій тенденції до зниження концентрації дисбалансів, що лежать в основі внутрішніх та глобальних ризиків, в Україні ключові, на жаль, лише загостріюються. На відміну від переважної більшості країн, в яких відбулося скорочення дисбалансів і де, обговорюючи перспективи розвитку світової економіки, вже дискутується питання, чи настав переломний момент для гло-

² Звіт було складено на базі опитування більш ніж 14 000 експертів, які представляли різні установи, суспільні організації, сектори економіки.

бальних дисбалансів [16], в Україні проблеми розбалансування ще далеко не вирішені, не зникли системні ризики розвитку.

Таблиця 4

Експертні оцінки сприйняття країнами глобальних ризиків

Країна	Показник	
	Оцінка здатності управляти ризиками	Оцінка здатності до адаптації та відновлення
	(<i>Risk Management Score</i>)	(<i>Adaptability/Recoverability Score</i>)
Сінгапур	6,08	3,66
Швейцарія	4,82	3,37
Китай	4,51	3,26
США	4,53	3,23
Німеччина	4,90	3,19
Польща	3,87	2,86
Російська Федерація	3,60	2,84
Франція	4,51	2,81
Італія	4,31	2,67
Україна	2,65	2,54

Джерело: складено за даними Всесвітнього економічного форуму [15].

Висновки. Макроекономічні дисбаланси України, які виникли під дією внутрішніх факторів та зовнішніх шоків, накопичили потенціал нестабільності. Їх переважно негативний вплив на соціально-економічний розвиток країни змушує шукати інструменти регулювання, які б змінили тенденції на протилежні, нівелювали загрози для відновлення позитивних трендів.

Незважаючи на наявність слабких місць європейської системи оцінки макроекономічних дисбалансів (яка сьогодні ще перебуває на етапі удосконалення), її використання в українській практиці дає можливість не тільки визначити масштаб вже існуючих проблем, але й виявити потенційні загрози, запобігти появі нових дисбалансів, використовуючи необхідні заходи швидкого реагування.

У контексті перспектив процесу кількісного оцінювання макроекономічних дисбалансів в Україні варто зазначити, що для успішного його впровадження і проведення порівнянь з європейськими країнами необхідно: *по-перше*, для ефективного моніторингу провести роботу щодо підготовки/збору інформації для розрахунків усіх індикаторів за однаковою схемою, а не подібних/аналогічних, як у ЄС; *по-друге*, оцінки мають проводитися систематично, а не час від часу окремими експертами; *по-третє*, для того, щоб їм можна було довіряти (оскільки на їх основі мають вживатися конкретні заходи), ця робота має бути у сфері інтересів департаменту/органу, відповідального за впровадження макроекономічної політики. Подальші наукові дискусії будуть вестися не лише з проблем моніторингу, але також і в царині

ні особливостей впровадження всіх інших складових європейської системи економічного регулювання.

Список використаних джерел

1. Blanchard O. Global Imbalances: In Midstream? / O. Blanchard, G.M. Milesi-Ferretti // Prepared SPN/09/29. IMF. 2009. December 22. – 31 p.
2. Stijn Claessens. Rebalancing the Global Economy [Electronic resource] / Stijn Claessens, Simon Evenett, Bernard Hoekman. A Primer for Policymaking Centre for Economic Policy Research. 2010. 204 p. – Available at: http://ebookee.org/Rebalancing-the-Global-Economy-A-Primer-for-Policymaking_738823.html/
3. Bobeva D. The new EU Macroeconomic Imbalances procedure and its Relevance for the Candidate Countries / D. Bobeva // Journal of Central Banking Theory and Practice. – 2013. – № 1. – Pp. 69–88.
4. Щетилова Т.В. Оценка глобальных дисбалансов в развитии макроэкономических систем / Т.В. Щетилова // Основы экономики, управления и права. – 2012. – № 6. – С. 106–111.
5. Бородушко Е.С. Принципы и методы оценки дисбалансов экономической системы как источника угроз национальной безопасности / Е.С. Бородушко // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2011. – № 1 (49). – С. 147–151.
6. Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Ч. I / под ред. А.И.Бажана (отв. ред.) [и др.]. – М.: Ин-т Европы РАН: Рус. су-венир, 2013. – 128 с.
7. Хейфец Б.А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы / Б.А. Хейфец // Деньги и кредит. – 2012. – № 7. – С. 48–56.
8. Федоров К. Глобальные дисбалансы: пять лет спустя [Электронный ресурс] / К. Федоров // Макромонитор СНГ. – 2013. – № 9. – С. 35–39. – Ре-жим доступа: http://www.eabr.org/general/upload/MM_SNG_sent_2013_3.pdf
9. Смыслов Д.С. Глобальные дисбалансы и согласование национальных макроэкономических политик в рамках «Группы 20» / Д.С. Смыслов // День-ги и кредит. – 2001. – № 8. – С. 7–12.
10. Радіонова І. Теорія фінансової нестабільності в інструментарії су-часної макроекономіки / І. Радіонова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія Економіка. – 2013. – Т. 5. – № 146. – С. 63–67.
11. The G-20 Mutual Assessment Process (MAP) [Electronic resource]. – Available at: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/g20map.htm>
12. Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances [Electronic resource] // Occasional Papers № 92. European Commission, 2012, p. 28. – Avail-able at: ec.europa.eu/economy_finance/publications
13. MIP Scoreboard. [Electronic resource]. – Available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm
14. Milena Mathé. Looking ahead at the Commission’s imbalances re-port – MIP Scoreboard paints a grim macroeconomic picture for Europe by on

12th November 2013 [Electronic resource] / Milena Mathé, Alessio Terzi. – Available at: <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1191-looking-ahead-at-the-commissions-imbances-report>

15. Global Risks 2013 [Electronic resource]. – Geneva: World Economic Forum. 2013, Eighth Editions. – Available at: <http://reports.weforum.org/global-risks-2013>

16. World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties [Electronic resource]. – Washington, DC: International Monetary Fund. October 2014. – Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02>

References

1. Bazhan, A.I. (ed.) (2013). *Global'nye disbalansy i krizisnye javlenija v mirovoj jekonomike* [Global imbalances and the crisis in the global economy], vol.1, Moscow, *In-t Evropy RAN* [Institute of Europe, Russian Academy of Sciences], Rus. Suvenir Publ., 128 p. (In Russian).

2. Bobeva D. (2013). The new EU Macroeconomic Imbalances procedure and its Relevance for the Candidate Countries. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, no.1, pp. 69-88.

3. Borodushko, E.S. (2011). *Principy i metody ocenki disbalansov jekonomicheskoy sistemy kak istochnika ugroz nacional'noj bezopasnosti* [Principles and methods of evaluation of imbalances of the economic system as a source of threats to national security]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta MVD Rossii* [Bulletin of St. Petersburg State University Russian Interior Ministry], no.1 (49), pp.147-151 (In Russian).

4. Blanchard O., Milesi-Ferretti G.M. (2009). Global Imbalances: In Midstream? IMF Staff Position Notes 2009/29, International Monetary Fund. December 22, 31 p.

5. Global Risks 2013. WEF (2013). Geneva: World Economic Forum. Eighth Editions. [Available at: <http://reports.weforum.org/global-risks-2013>]

6. Milena Mathé, Alessio Terzi. (2013). Looking ahead at the Commission's imbalances report - MIP Scoreboard paints a grim macroeconomic picture for Europe by on 12th November 2013. Available at: <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1191-looking-ahead-at-the-commissions-imbances-report>

7. MIP Scoreboard. (2013). Available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm

8. Radionova, I. (2013). *Teorija finansovoi nestabil'nosti v instrumentarii suchasnoi makroekonomiki* [The theory of financial instability in the toolkit of modern macroeconomics], *Visnik Kiivs'kogo nacional'nogo universitetu imeni Tarasa Shevchenka. Serija Ekonomika* [Bulletin of Kyiv National Taras Shevchenko University. Economy Series], vol.5, no.146, pp. 63-67.

9. Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances. (2012). European Commission Occasional Papers, no. 92, p. 28. Available at: ec.europa.eu/economy_finance/publications.

10. Smyslov, D.S. (2001). *Global'nye disbalansy i soglasovanie nacional'nyh makrojekonomicheskikh politik v ramkah "Gruppy 20"* [Global imbalances and the

harmonization of national macroeconomic policies within the framework of the “Group of 20”], *Den’gi i kredit* [Money and Credit], no. 8, pp. 7-12.

11. Stijn Claessens, Simon Evenett, Bernard Hoekman. (2010). *Rebalancing the Global Economy: A Primer for Policymaking* Centre for Economic Policy Research. 204p. Available at: http://ebookey.org/Rebalancing-the-Global-Economy-A-Primer-for-Policymaking_738823.html/

12. Shhetilova T.V. (2012). *Ocenka global’nyh disbalansov v razvitii makro-jekonomicheskikh sistem* [Assessment of global imbalances in the development of macroeconomic systems]. *Osnovy jekonomiki, upravlenija i prava* [Basics of Economics, Management and Law], no. 6, pp. 106-111. (In Russian).

13. The G-20 Mutual Assessment Process (MAP). (2014). Available at: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/g20map.htm>.

14. Fedorov, K. (2013) *Global’nye disbalansy: pjat’ let spustja* [Global imbalances: five years later], *Makromonitor SNG* [CIS Macromonitor], no. 9, pp. 35-39. Available at: http://www.eabr.org/general/upload/MM_SNG_sent_2013_3.pdf

15. Hejfec, B.A. (2012). *Global’nye disbalansy i reforma mirovoj valjutno-finansovoj sistemy* [Global imbalances and the reform of the global monetary and financial system], *Den’gi i kredit* [Money and Credit], no. 7, pp. 48-56. (In Russian).

16. *World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties* (2014). Washington, DC: International Monetary Fund. October 2014. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02>

В соответствии с европейской процедурой определения макроэкономических дисбалансов в статье представлены количественные оценки индикаторов, подтверждающие наличие внутренних и внешних дисбалансов в экономическом развитии Украины на протяжении 2006–2013 гг. Приведены прогнозные оценки на 2015 год, которые указывают на необходимость принятия программы мероприятий, направленной на восстановление равновесия, а также внедрение в украинскую практику европейского механизма наблюдения (мониторинга), ориентированного на выявление потенциальных рисков уже на ранней стадии с целью предотвращения появления негативных макроэкономических дисбалансов в дальнейшем.

Ключевые слова: макроэкономический дисбаланс, процедура определения макроэкономических дисбалансов, таблица индикаторов дисбалансов.

According to the European procedure of determination macroeconomic imbalances, paper presents a quantitative evaluation indicator, which confirmed the presence of internal and external imbalances in economic development of Ukraine during the 2006-2013. Shows projections for 2015, indicating the need for adoption of a program of measures aimed at rebalancing and implementation in practice of the European monitoring Mechanism, which aims to identify potential risks at an early stage to prevent the occurrence of adverse macroeconomic imbalances in the future.

Key words: macroeconomic imbalance, Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP Scoreboard.

Одержано 9.02.2015.