



## КОРАБЛІН

**Сергій Олександрович** – доктор економічних наук, заступник директора Державної установи «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

## УКРАЇНА: ЕКОНОМІЧНА НЕСТІЙКІСТЬ ТА ВАДИ СИРОВИННОЇ СПЕЦІАЛІЗАЦІЇ

За матеріалами наукової доповіді на засіданні  
Президії НАН України 13 вересня 2017 року

*Розглянуто структурні чинники вразливості та нестійкості національної економіки. Визначено її специфіку як малої, відкритої, сировинної економіки, зі спекулятивними суверенними рейтингами. Проаналізовано динаміку світових цін на ключові групи товарного експорту України. Доведено вплив зовнішньої кон'юнктури на ключові параметри національної економіки: валютний курс гривні, ВВП, доходи та дефіцит Зведеного бюджету, депозитний та кредитний портфелі банківської системи. Визначено, що неоліберальна модель Вашингтонського консенсусу не враховує технологічні вади та вразливості малих, сировинних економік. Зроблено висновок, що рівень стійкості національної економіки визначатиметься в майбутньому темпами її технологічного оновлення та технічної модернізації.*

**Ключові слова:** Україна, світові ціни на сировину, сировинна кон'юнктура, валютний курс, інфляція, ВВП, доходи Зведеного бюджету, банківські депозити, банківські кредити, кредитний портфель.

Ознаки нестійкості вітчизняної економіки є достатньо відомими і навряд чи потребують спеціального обґрунтування. Адже тільки той факт, що реальний ВВП країни знизився впродовж 1991–2016 рр. на 40 %, свідчить про накопичення в національному виробництві серйозних проблем. Останні ж пов'язані не лише з повільними темпами його зростання, а й з регулярними економічними кризами, які тричі за останні 20 років спустошували національні фінанси. У 1996–2017 рр. їх втрати супроводжувалися 15-разовим знеціненням національної валюти відносно долара США<sup>1</sup> і майже 13-разовим зростанням цін на ринку споживчих товарів та послуг.

Брак на цьому тлі пристойних вакансій на ринку праці спричиняє стійкий відтік за межі країни найбільш освічених професіоналів. За оцінками Міністерства соціальної політики Украї-

<sup>1</sup> Іноземна валюта, до якої прив'язана гривня з моменту свого введення в обіг у вересні 1996 р.

ни, наведеними у лютому 2017 р., армія вітчизняних заробітчан сягає 5 млн осіб, що дорівнює приблизно 27 % загального обсягу робочої сили України.

Нарешті, стійка залежність країни від кредитів міжнародних фінансових інституцій<sup>2</sup> свідчить про глибокі проблеми не лише в її фінансовій сфері, а й у її підходах до визначення свого економічного розвитку.

Анексія Криму, війна на сході країни та пов'язані з ними матеріальні, людські й фінансові втрати є, безумовно, головним випробуванням українського суспільства в останні три роки. Разом з тим, ці трагічні обставини не можуть пояснити специфіки національної економіки у попередні десятиліття. Більше того, її структурний аналіз свідчить, що чергова криза 2014–2016 рр. відбулася б і без воєнної інтервенції 2014 р. Інша річ, що остання багатократно поглибила спад виробництва, вийшла далеко за його межі й перетворилася на справжню драму загальнонаціонального масштабу.

**Ідентифікація проблем: погляд під неоліберальним кутом зору.** Важко повірити, але в 1987 р. ВВП України був меншим за ВВП Китаю лише в 4,2 раза<sup>3</sup>, хоча кількість робочої сили в КНР перевершувала тоді українську в 25 разів. За 28 років цей розрив у національних ВВП збільшився до 120 разів (2015 р.).

Відповідно до панівних неоліберальних підходів, в економічному підґрунті зазначених проблем лежить ціла низка чинників. Для їх викорінення державна політика має відповідати певним принципам, ключові з яких наведено у таблиці, яку було запропоновано Д. Родріком [1]. При цьому перша колонка таблиці містить набір з 10 правил «реформ першого покоління», більш відомих як Вашингтонський консенсус і визначених у 1989 р. Дж. Вільямсоном [2, 3].

Не вдаючись до окремого аналізу наведених принципів, варто зазначити, що перше місце

### Початковий та поліпшений варіанти Вашингтонського консенсусу

Вашингтонський консенсус	
Початковий	Поліпшений
1. Бюджетна дисципліна	11. Корпоративне управління
2. Пріоритети державних видатків	12. Антикорупційна політика
3. Податкова реформа	13. Гнучкі ринки праці
4. Фінансова лібералізація	14. Угоди СОТ
5. Уніфікований та конкурентний обмінний курс	15. Фінансові кодекси та стандарти
6. Лібералізація торгівлі	16. Обережне відкриття рахунку капіталу
7. Відкритість для прямих іноземних інвестицій	17. Непроміжний режим валютного курсу
8. Приватизація	18. Незалежність центрального банку/ таргетування інфляції
9. Дерегуляція	19. Система соціального захисту
10. Захист прав власності	20. Цільове скорочення бідності

серед них посідає «Бюджетна дисципліна». Прикметно, що таке ранжування за шкалою важливості залишається незмінним у межах Вашингтонського консенсусу щонайменше 30 років, незважаючи на його постійну критику та відповідну трансформацію «реформ першого покоління» до «реформ другого покоління».

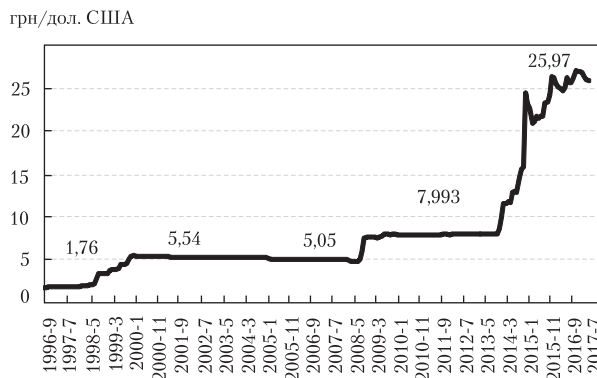
Така увага до бюджетної дисципліни пояснюється доволі просто, адже завеликі бюджетні дефіцити<sup>4</sup> рано чи пізно спричиняють необхідність їх фінансування з боку центрального банку, що загрожує надмірним зростанням грошової пропозиції, яка провокує неконтрольовану інфляцію з наступним курсовим знеціненням національної валюти, падінням виробництва, доходів та рівня життя населення.

В Україні це спотворене коло добре відоме — варто лише згадати гіперінфляцію та її болючі наслідки в першій половині 1990-х

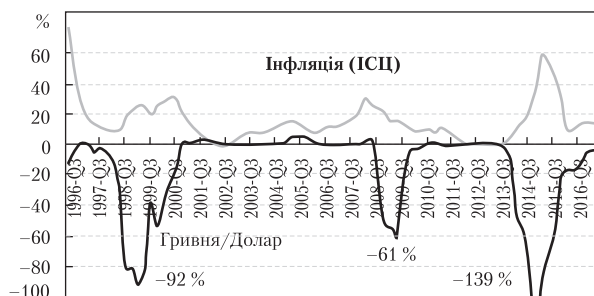
<sup>2</sup> Після 2013 р. Україна звернулася вже за двома програмами фінансової підтримки з боку МВФ: Standby (2014 р.) та EFF (2015 р.).

<sup>3</sup> За показником ВВП у доларовому еквіваленті за точним ринковим курсом національної валюти.

<sup>4</sup> За визначенням Дж. Вільямсона, понад 1–2% ВВП (ВВП).



**Рис. 1.** Середньомісячний курс гривні до долара США, 1996–2017 рр. (за даними [4])



**Рис. 2.** Річні темпи приросту індексу споживчих цін (ІСЦ, інфляція) та офіційного курсу гривні до долара США, 1996–2017 рр. (розраховано за даними [4, 5])

років. Враховуючи ж триразову девальвацію гривні в останні три роки<sup>5</sup>, її бюджетні складові та відповідні стрибки інфляції, слід визнати, що необхідність прискіпливого підходу до бюджетних доходів і видатків, а також їх загальної структури, залишається актуальною для України і сьогодні. Як, утім, і питання методів балансування державних фінансів.

Невтішна динаміка української валюти може слугувати наочним прикладом нехтування цими вимогами. Зокрема, з вересня 1996 р. по липень 2017 р. гривня, за її офіційним курсом до долара США, девальвувала від 1,761 до 25,97 грн/дол. США (рис. 1). При цьому спо-

стерігалися три фази її стрімкого знецінення — протягом послідовних криз у 1998–1999, 2008–2009 і 2014–2016 рр., коли котирування гривні падали, відповідно, до 5,54, 7,9 і 26–27 грн/дол. США.

Згідно з неоліберальним підходом, ключовим чинником такої нестійкості була нездатність України контролювати власні бюджетні дефіцити та утримувати низький рівень інфляції. Цей погляд має звичайну рацію, про що, зокрема, свідчить зіставлення динаміки річних темпів приросту офіційного курсу гривні та споживчих цін (інфляції) впродовж зазначеного періоду (тут і далі використовуються показники у кварталному розрізі).

Зокрема, рис. 2 наочно демонструє, що девальвація гривні на 92% (1999 р.), 61% (2009 р.) та 139% (2015 р.) супроводжувалася стрімкими зльотами споживчої інфляції до 20–30% і навіть 60%. Це дозволяє зробити припущення, що за умов утримання стало низьких та контрольованих рівнів інфляції Україні вдалося б уникнути нищівних падінь курсу власної національної валюти. Зрозуміло, що реалізація наведеного завдання вимагає суворой бюджетної дисципліни, що повністю узгоджується не лише з концепцією поглибленого Вашингтонського консенсусу (див. табл.), а й з вимогами МВФ у межах його фінансової співпраці з Україною.

Не намагаючись спростувати наочний зв'язок між валютним курсом гривні та рівнем інфляції в Україні, варто все ж відзначити, що причинно-наслідкова залежність у ній може бути не лише прямою (від інфляції до валютного курсу), але також і оберненою (вплив курсу на інфляцію). Крім того, варто звернути увагу на період 2012–2013 рр., коли майже протягом двох років в Україні з місяця в місяць фіксувалася нульова річна інфляція (ІСЦ) за фактично незмінного офіційного курсу 7,993 грн/дол. США. Проте така «валютно-цінова» стабільність не дозволила уникнути валютної кризи 2014–2016 рр. та одночасних вражаючих стрибків вітчизняної інфляції.

В принципі, цей феномен можна пояснити бюджетною недбалістю держави, що згодом призвело до виснаження міжнародних резер-

<sup>5</sup> До долара США.

вів та втрати контролю над курсом національної валюти і динамікою внутрішніх цін. Проте такий погляд не дає відповіді, чому бюджетна недбалість «спрацювала» саме у 1998–1999, 2008–2009 та 2014–2016 рр. Або чому всупереч відсутності належної бюджетної дисципліни, що зараз визнається практично всіма фахівцями, вона не заважала країні стрімко зростати напередодні Великої рецесії (2008–2009 рр.), накопичувати міжнародні резерви та мати стійкий курс національної валюти.

Ці запитання не лише ставлять під сумнів універсальність неоліберального погляду на підґрунтя економічної нестійкості, а й вимагають пошуку можливих відповідей на них.

**Ідентифікація проблем: структурні аспекти.** Відповідно до загальних макроекономічних критеріїв, українська економіка може бути кваліфікована як мала, відкрита, сировинна, зі спекулятивними суверенними рейтингами. Про це, зокрема, свідчить таке:

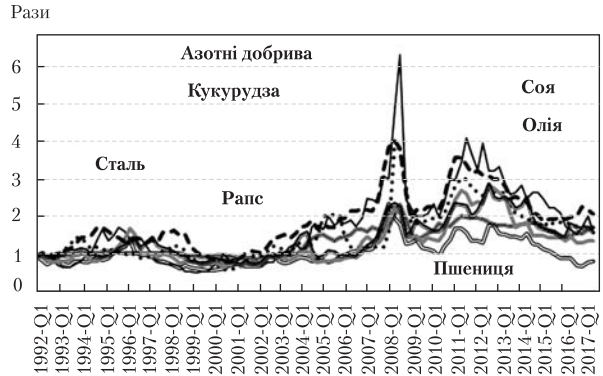
- частка України у світовому ВВП знизилася до 0,12% (2015 р.), що менше, ніж у Анголи, Марокко, Еквадору чи навіть Судану, питома вага яких у глобальному виробництві становить 0,13–0,14% (розраховано за даними Світового банку [6]);

- співвідношення вітчизняного експорту та імпорту до ВВП стійко коливається навколо 50%;

- на світових ринках Україна найбільш успішно конкурує лише у сегменті сільськогосподарської продукції, чорних металів та найпростішої хімії. При цьому через війну та розрив традиційних стосунків з країнами СНД наведена спеціалізація лише посилюється – частка відповідних виробництв у товарному експорті України сягнула у 2015 р. майже 70%;

- суверенні рейтинги країни є спекулятивними («В-» S&P's, Fitch; «Саа2» Moody's) і ніколи не мали інвестиційного рівня.

Очевидно, що динаміка такої економіки має істотно залежати від коливань світових цін на сировину, яку вона виробляє та експортує. Адже визначального впливу на них вона не має, власних потужностей для заміщення технологічно місткого імпорту їй не вистачає, а



**Рис. 3.** Темпи зростання світових цін на сталь, пшеницю, кукурудзу, соняшникову олію, сою, рапс, азотні добрива в 1992–2017 рр. (розраховано за даними IndexMundi [7])

розраховувати на серйозні інвестиційні та фінансові поштовхи ззовні вона просто не може.

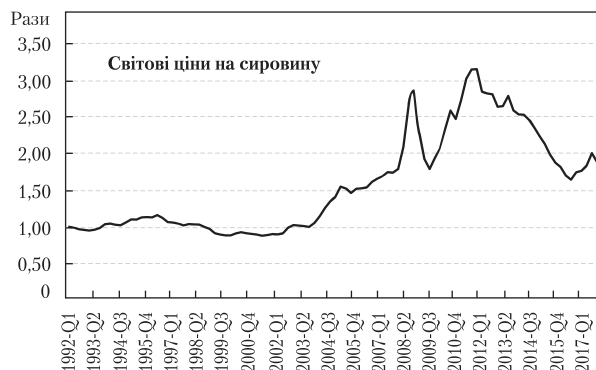
На рис. 3 наведено індекси світових цін на низку ключових товарів українського експорту: сталь, пшеницю, кукурудзу, соняшникову олію, рапс, сою, азотні добрива (у кварталовому розрізі). Період спостереження – I квартал 1992 р. – II квартал 2017 р., тобто фактично весь час незалежного розвитку національної економіки України.

Незважаючи на різну амплітуду коливань зазначених цін, усі вони мають приблизно однаковий профіль:

- «провал» наприкінці 1990-х років;
- відновлення та стрімкий злет у 2000–2007 рр.;
- глибоке падіння у II півріччі 2008 р. та в 2009 р.;
- зростання у 2010–2011 рр.;
- зтяжне падіння у 2012–2015 рр.;
- ознаки відновлення у 2016 р.

Зважування та нормування наведених на рис. 3 цінових індексів<sup>6</sup> дозволяє отримати

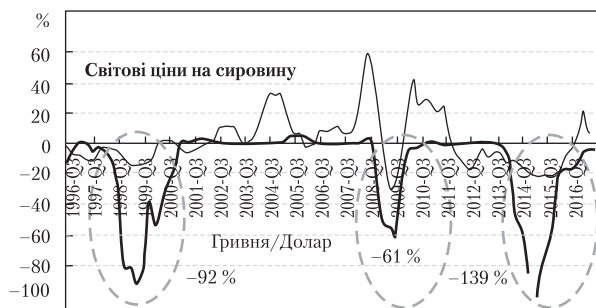
<sup>6</sup> З використанням середньої питомої ваги виділених груп продукції в товарному експорті України впродовж 2001–2016 рр. (за даними [5]). У розрахунках крім уже зазначених товарних груп враховано також динаміку цін на залізну руду.



**Рис. 4.** Темпи зростання світових цін на сировину, що експортує Україна, в 1992–2017 рр. (розраховано за даними IndexMundi [7])



**Рис. 5.** Річні темпи приросту світових цін на сировину, що експортує Україна, 1993–2017 рр. (розраховано за даними IndexMundi [7])



**Рис. 6.** Річні темпи приросту офіційного курсу гривні до долара США та світових цін на сировину, що експортує Україна, 1996–2017 рр. (розраховано за даними [4, 7])

приблизну оцінку темпів зростання світових цін на вітчизняний товарний експорт упродовж 1992–2017 рр. (рис. 4). Розрахований у такий спосіб агрегований індекс цін дає можливість перейти до річних темпів його приросту у кварталному розрізі (рис. 5).

Нарешті, зіставлення зазначених темпів приросту з аналогічними показниками валютного курсу гривні (рис. 6) дозволяє дещо інакше подивитися на причини його девальваційних «провалів» упродовж останніх двох десятиліть. Зокрема, з рис. 6 випливає, що протягом 1996–2017 рр.:

- усі валютні кризи в Україні відбувалися при падінні світових цін на сировину;
- за цей час українська економіка та її валюта не змогли протистояти жодній сировинній рецесії;
- валютно-курсова стійкість в Україні спостерігалася винятково за умов зростання світових цін на її експортну сировину.

Зрозуміло, що у кожній валютній кризі була своя специфіка. Так, напередодні 1998–1999 рр. Україна ще не оговталася від курсових потрясінь і гіперінфляції початку 1990-х років. До того ж, іноземну валюту до своїх міжнародних резервів вона могла залучати тоді виключно в борг. Кризу 2008–2009 рр. посилила піраміда валютних кредитів, уламки якої фактично не було розчищено й до початку валютної кризи 2014 р. Крім того, офіційний Київ у той час перебував у неоголошеній міжнародній ізоляції. Остання зникла лише зі зміною уряду навесні 2014 р., але початок виснажливої війни на сході країни виявився для курсу гривні не підйомним тягарем.

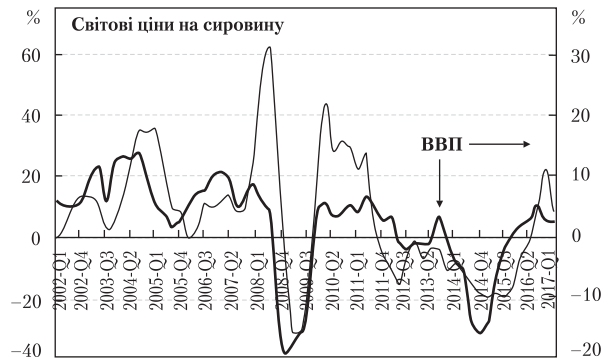
Разом з тим, час і місце всіх трьох валютних криз визначалися сировинною спеціалізацією України та падінням цін на ключові товари її експорту. Такий висновок різко контрастує з неоліберальним поглядом, який де-факто не розрізняє технологічних відмінностей економік, неоднакових за своїми масштабами та виробничими властивостями. На практиці це може спричинити помилкові висновки щодо причин та наслідків фінансової нестійкості малих сировинних економік.

**Динаміка світових цін на експортну сировину та реальний ВВП України.** Динаміка світових цін на сировину, що експортує Україна, має прямо пропорційну кореляцію не лише з курсом її національної валюти, а й з реальним ВВП (рис. 7). Причому цей взаємозв'язок можна розглядати як своєрідну азбуку зльотів і падінь української економіки. Адже якщо перші спостерігаються в моменти підвищення зовнішніх цін на українську сировину, то другі — в періоди їх зниження. Це, зокрема, наочно пояснює, чому єдине стійке економічне піднесення України припало саме на 2000—2007 рр., хоча відомих фактів корупції, тіньового бізнесу та політичного протистояння в ті роки було не менше, ніж під час кризових падінь у 2008—2009 та 2014—2016 рр.

Здається, що одна з головних причин тодішнього зростання була цілком банальна: в його основі лежали не «радикальні структурні реформи», не особливий бізнес-клімат, не привабливе інвестиційне середовище і не бюджетна дисципліна, а незалежний від них злет світових цін на сировину. У 2002—2007 рр. їх середньорічний приріст (для групи виокремлених товарів) перевищував 12%. Це сприяло середньому зростанню вітчизняного ВВП на 7,5% на рік, що було вдвічі більше за загальносвітову динаміку (3,4%). Завдяки цьому Україна потрапила в «сировинний Едем», отримавши неочікуваний приплив іноземної валюти, інвестицій і позик, ревальваційний тиск на гривню та її курсове посилення, рекордне зростання міжнародних резервів (фактично від нуля до 38 млрд дол. у серпні 2008 р.), неочікувані доходи населення і бюджетні надходження, кредитний і банківський бум, будівельну лихоманку, шалені ціни на нерухомість і величезну кількість охочих її придбати.

Утім, увесь цей «парадиз» розтанув буквально за два-три місяці, коли обвалилися світові ціни на сировину. У випадку українського експорту їх річний приріст упав з +62% у III кварталі 2008 р. до -8%, -33% і -31% у перших трьох кварталах 2009 р.

Відповідно, вітчизняний ВВП у 2009 р. провалився на 14,8%. Пов'язаних з цим проблем остаточно не вирішено й досі.

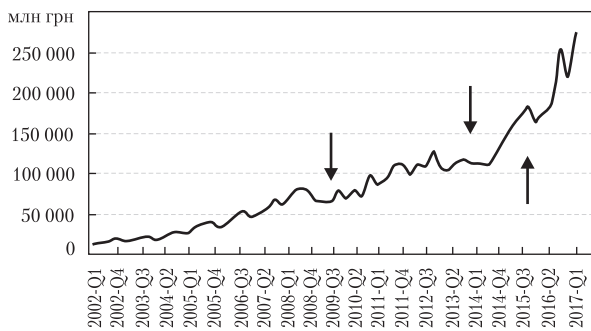


**Рис. 7.** Річні темпи приросту світових цін на сировину, що експортує Україна, та її реального ВВП, 2002—2017 рр. (розраховано за даними [5, 7])

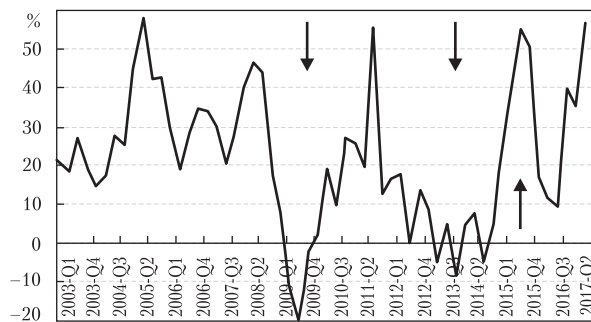
На жаль, усе це виявилось лише прелюдією. Сплеск сировинної кон'юнктури тривав не більше двох років (2010—2011 рр.). Його короткостроковість, як і невдала економічна політика України, не дозволили ані розігнати зростання ВВП (із середньорічних 4,7%), ані розв'язати клубок накопичених проблем.

Кон'юнктурні чинники останньої вітчизняної кризи почали формуватися у 2012 р., коли відновилася падіння цін на сировину, яке тривало майже 4 роки поспіль. Враховуючи це, можна впевнено сказати, що падіння ВВП, бюджетні проблеми й девальвація гривні у 2014—2015 рр. сталися б і без зовнішньої інтервенції та пов'язаних з нею втрат. Адже структурна вразливість України та низькі ціни на сировину не обіцяли їй нічого хорошого й до початку 2014 р. За цих умов анексія Криму та війна на Донбасі лише багатократно загострили економічні проблеми України, коріння яких сягає вглиб її сировинного виробництва.

За цією ж логікою, відновлення в 2016 р. кон'юнктури на світових ринках сировини сприяло поновленню економічного зростання в Україні (2,3%). Однак його майбутня траєкторія, на жаль, і далі визначатиметься цим зовнішнім, не залежним від внутрішніх факторів чинником.



**Рис. 8.** Квартальні доходи Зведеного бюджету України, 2002–2017 рр. (за даними [4])



**Рис. 9.** Річні темпи приросту кварталних доходів Зведеного бюджету України, 2003–2017 рр. (розраховано за даними [4])



**Рис. 10.** Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та доходів її Зведеного бюджету, 2003–2017 рр. (розраховано за даними [4, 7])

**Динаміка світових цін на експортну сировину та Зведений бюджет України.** Враховуючи наведену циклічність, можна припустити, що рух світових цін на сировину має також впливати на показники Зведеного бюджету України. Адже, за інших рівних умов, прискорене зростання її реального ВВП стимулює підвищення доходів та відповідних надходжень бюджетів усіх рівнів, зменшуючи одночасно їх розрив з бюджетними видатками. І, навпаки, пригнічення міжнародних ринків сировини має негативно відбиватися на Зведеному бюджеті — як у частині його доходів, так і дефіциту.

Для перевірки цього припущення проаналізовано квартальну динаміку доходів Зведеного бюджету України, обсяги яких збільшилися від 12,7 млрд грн у I кварталі 2002 р. до 275,5 млрд у II кварталі 2017 р. (рис. 8). При цьому два аномальні моменти абсолютного зниження бюджетних доходів припали на кризові періоди 2008–2009 та 2013–2014 рр. Стрімке ж наповнення бюджету у 2015 р. мало інфляційну природу і було пов'язане зі стрибком цін після падіння курсу гривні у лютому того ж року (рис. 6).

Перехід від абсолютних обсягів бюджетних доходів до річних темпів їх приросту (рис. 9) з наступним порівнянням з відповідною динамікою світових цін на сировину, що експортує Україна, демонструє коректність припущення щодо їх прямо пропорційної залежності (рис. 10).

Що ж стосується дефіциту Зведеного бюджету, то він, очевидно, повинен мати обернену залежність від сировинної кон'юнктури, адже чим вона вища і чим значнішими є доходи бюджету, тим нижчим (за всіх інших однакових умов) має бути його дефіцит. І навпаки. Ілюстрацією цієї залежності може бути динаміка відповідних показників упродовж 2005–2015 рр. (рис. 11).

На рис. 10 привертає увагу висхідна фаза в 2003–2008 рр., коли річні темпи приросту бюджетних доходів стало коливалися в межах 20–60%. Що ж до дефіциту Зведеного бюджету, то він тоді на деякий час навіть зник, пере-

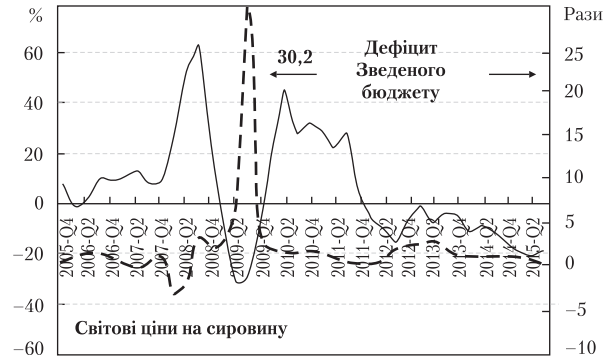
творившись у першому півріччі 2007 р. на профіцит (рис. 11).

Показово, що бюджетна стійкість у той час виразно контрастувала з політичним станом країни, яку переслідували гучні скандали, перманентні парламентські вибори, зміни урядів, складна президентська кампанія і революційні потрясіння. Проте всупереч такому напруженню вітчизняне виробництво і доходи Зведеного бюджету демонстрували динамічну рівновагу. Їх внутрішня збалансованість побила усі національні рекорди — ніколи ні раніше, ні після вона не була настільки високою.

Однією з причин тих вражаючих результатів був сировинний бум. І хоча зростання світових цін на український експорт було нерівномірним, його річні темпи щоквартально становили в середньому 17,8%, а іноді й понад 30% (2004 р.) або 60% (2008 р.). Тодішня сировинна виручка потягнула за собою зовнішні боргові ресурси і прямі іноземні інвестиції. З 2004 р. по жовтень 2008 р. їх залишки в Україні вирости, відповідно, на 74,4 млрд дол. США і 42,3 млрд [4], а їх загальний обсяг перевищив 116 млрд дол. США. Надходження цього капіталу підвищили імпорتنі витрати країни, збуривши в ній торгівлю і бюджетні надходження. Вони виявилися настільки значними, що в першому півріччі 2008 р. уряд почав виплачувати компенсації вкладникам колишнього Ощадбанку СРСР, обіцяючи до 1 тис. грн кожному, хто втратив свої заощадження.

Проте уся ця ідилічна картина розтанула восени 2008 р., коли почалося падіння цін на міжнародних ринках сировини. Разом з ним у перманентну кризу пірнули й українські фінанси. У 2009 р. 12-місячний обвал цін на українську сировину сягнув понад 30%. Він спричинив падіння до 20% і більше реального ВВП України та доходів Зведеного бюджету<sup>7</sup> (рис. 7, 10), водночас стрибок його дефіциту перевищив 30 разів (рис. 11).

Вибратися з цього економічного і фінансового провалу допомогло відновлення в 2010–2011 рр. цін на українську сировину,



**Рис. 11.** Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та дефіциту її Зведеного бюджету, 2005–2015 рр. (розраховано за даними [4, 7])

яке перетворилося згодом на їх зростання з піковими значеннями 45% у II кварталі 2010 р. Протягом цих двох років спостерігалось річне прискорення реального ВВП України (до 4,1 і 5,2% відповідно), а також доходів Зведеного бюджету (до 55,5% у III кварталі 2011 р.).

Проте кон'юнктура на сировину почала вичерпуватися на початку 2012 р. Разом з її падінням в українську економіку повернулася рецесія. Річне зростання реального ВВП України уповільнилося до 0,3% (2012 р.) і 0,0% (2013 р.). Це відразу зменшило обсяг фінансових потоків та бюджетних надходжень. У II кварталі 2013 р. 12-місячний дефіцит Зведеного бюджету України зріс у 3,3 раза. За цих умов його новою опорою стали зовнішні та внутрішні запозичення.

Посилився тиск на Національний банк України щодо підтримки бюджетних витрат. Це призвело до зростання в його портфелі ОВДП — з нуля в 2007 р. до 147 млрд грн наприкінці 2013 р., що становило 58,3% їх загального обсягу, що перебував тоді в обігу.

Протягом 2012–2015 рр. глибина падіння цін на українську сировину сягнула 20%, а тривалість — чотирьох років. За таких умов балансування у 2015 р. Зведеного бюджету країни відбулося значною мірою завдяки новим зовнішнім кредитам державного сектора

<sup>7</sup> У кварталному обрахуванні.





Рис. 12. Обсяг залишків за банківськими депозитами в національній валюті у 2002–2017 рр. (за даними [4])



Рис. 13. Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, і залишків за банківськими депозитами в національній валюті у 2005–2017 рр. (розраховано за даними [4, 7])

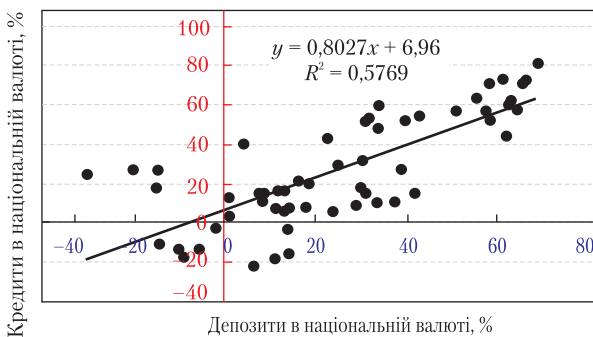


Рис. 14. Залежність банківських кредитів від депозитів (у національній валюті) у 2003–2017 рр. (розраховано за даними [4])

(чисте його фінансування становило 3,5 млрд дол. США), списанню (реструктуризації) частини державного боргу (близько 3,6 млрд дол. США), відмови від проведення платежів за кредитом РФ (3 млрд дол. США) та 40–50-відсоткової інфляції.

**Банківська система: окремі ознаки і чинники нестабільності.** Упродовж 2014–2017 рр. в Україні спостерігається глибока банківська криза, під час якої збанкрутувала половина всіх банківських установ країни. Депозитна та кредитна активність установ, що змогли вижити, ледь перевищує відповідні обсяги 3–4-річної давнини (причому значною мірою лише «завдяки» їх емісійно-інфляційній підтримці). Націоналізовано найбільший банк країни ПАТ КБ «Приватбанк», хоча його подальша доля, здається, залишається загадкою не лише для колишніх власників та діючої наглядової ради, а й навіть для Уряду і Нацбанку.

У суспільстві та фахових колах поширюється думка, що головним чинником цієї кризи була недбалість власників (менеджменту) збанкрутілих банків, яка в більшості випадків межувала з відвертою халатністю і навіть злим умислом.

Визнаючи коректність зауважень щодо ринкових прорахунків та відвертих помилок власників і керівництва значної частини банківських установ, відкритим, тим не менш, залишається питання, чому всі ці проблеми почали масово проявлятися саме у 2014 р., а не на 3–4 роки раніше. А також, що саме стало тим першим каменем, падіння якого зачепило і потягло за собою у прірву банкрутства половину всіх банків країни.

Враховуючи наведену залежність національної економіки від зміни світових цін на її експортну сировину, коректним може бути припущення щодо впливу зовнішньої кон'юнктури і на діяльність банківської системи. Адже депозитна база останньої значною мірою залежить від доходів населення та суб'єктів господарювання — чим вони вищі, тим більшими мають бути залишки їх банківських рахунків/депозитів. І навпаки.

Загалом характер цього зв'язку має бути подібним до вже розглянутої залежності доходів Зведеного бюджету від світових цін на експортну сировину України: їх зростання збільшує (за всіх інших однакових умов) доходи бізнесу та населення з відповідним підвищенням їх статків (депозитів) та обов'язкових (податкових) платежів. На рис. 12 наведено зміну депозитного портфелю українських банків від I кварталу 2002 р. до II кварталу 2017 р., накопиченого в національній валюті. У зазначений період він збільшився від 18,5 до 463,6 млрд грн. Причому два періоди його наочних падінь припадали на час криз 2008–2009 та 2014–2015 рр.

Зіставлення річних темпів приросту депозитної бази українських банків (у гривні) з аналогічними темпами приросту світових цін на сировину вітчизняного походження<sup>8</sup>, свідчить про наявність між ними прямо пропорційної залежності (рис. 13).

Подальший аналіз одночасних коливань (гривневого) депозитного та кредитного портфелів демонструє, яким саме чином світова кон'юнктура на сировину, що експортує Україна, трансформується в кредитну активність її банківської системи (рис. 14).

Наведені залежності відображують зв'язки, що діють у межах банківських депозитів та кредитів (у національній валюті). Водночас, аналогічні залежності спостерігаються і в межах депозитно-кредитних операцій, що здійснюються в іноземній валюті. Так, якщо об'єднати їх обсяги в єдиному (доларовому) еквіваленті та перейти до річних темпів приросту, можна отримати такі дві ілюстрації, що описують синхронізацію коливань:

- депозитів (на вимогу) в іноземній валюті та світових цін на сировину (рис. 15);
- кредитів (до одного року) та депозитів (на вимогу) в іноземній валюті (рис. 16).

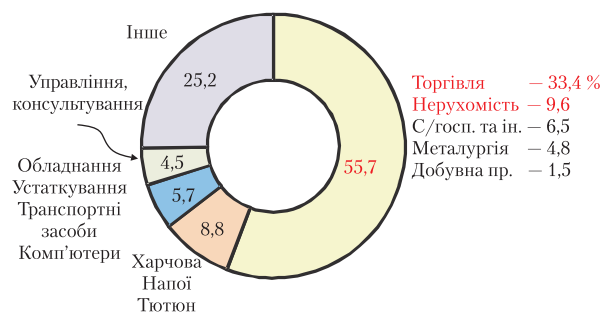
Зрозуміло, що рис. 16 можна також розглядати як «місток» між світовою кон'юнктурою на сировину та кредитами в іноземній валю-



**Рис. 15.** Річні темпи приросту цін на сировину, що експортує Україна, та банківських депозитів в іноземній валюті (на вимогу), 2004–2017 рр. (розраховано за даними [4, 7])



**Рис. 16.** Річні темпи приросту депозитів (на вимогу) та кредитів (до 1 року) в іноземній валюті, 2003–2017 рр. (розраховано за даними [4])



**Рис. 17.** Структура банківських кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, станом на кінець березня 2017 р. (розраховано за даними [4])

<sup>8</sup> Уже зазначені сталь, залізна руда, пшениця, кукурудза, соняшникова олія, рапс, соя та азотні добрива.

ті, що надаються банківськими установами України.

Наведені залежності мимоволі провокують питання щодо ролі та місця банківських установ у розгортанні останньої кризи, в яку вони потрапили. Адже може скластися враження, що всі вони виявилися невинними жертвами несприятливої зовнішньої кон'юнктури. Проте таке припущення є очевидним перебільшенням. Як свідчить структура кредитного портфелю банківської системи (рис. 17), її позики спрямовуються переважно на підтримку торгівлі (33,4%) та операцій з нерухомістю (9,6%). З урахуванням же кредитів, наданих галузям сировинного характеру (і тим, що виробляють продукцію з низькою часткою доданої вартості), відповідні банківські позики сягають 55,7% їх загального портфелю. Це фактично у 10 разів більше за вагу кредитів, наданих для виробництва технологічних товарів (обладнання, устаткування, транспортних засобів, комп'ютерів тощо) — їх питома вага у структурі банківського портфелю дорівнює лише 5,7%.

Враховуючи такі особливості національного кредитування, здається доволі природним, що банківська система час від часу потрапляє в кризові пастки, адже вона добровільно надає перевагу підтримці торгівельно-спекулятивних операцій замість розвитку виробництв технологічного спрямування, які б могли поступово змінити сировинний ландшафт української економіки.

**Висновки.** Основні причини нестійкості та вразливості української економіки пов'язані з її структурними вадами, які проявляються у спеціалізації на випуску та експорті продукції з низькою часткою доданої вартості. Наведене прив'язує національний бізнес-цикл до коли-

вань світових цін на сировину, лишаючи країну залежною від зовнішніх факторів економічної та фінансової нестабільності.

У малих сировинних економіках кризове загострення фінансово-бюджетних дефіцитів може бути лише проміжним, але не основним чинником економічної нестабільності. Їх механічне стиснення — відповідно до панівних у макроекономічній політиці підходів — не гарантує сталого розвитку всієї національної економіки.

Протягом 1996—2016 рр. усі економічні, фінансові, банківські та валютні кризи в Україні розгорталися на тлі падіння світових цін на сировину, яку вона експортує.

Сталий імунітет від сировинної залежності визначається не зовнішніми кредитами та фінансовими обмеженнями, а випереджаючим розвитком переробної промисловості на базі її інноваційного та технологічного оновлення.

Враховуючи зазначене, актуальним завданням вітчизняної академічної науки має стати поглиблена співпраця з органами державної влади щодо технологічного розвитку національної економіки, модернізації її матеріальної та технічної бази, освоєння випуску нових видів продукції з більш високою часткою доданої вартості.

Окремі підходи щодо формування відповідної економічної політики окреслено в науковій доповіді «Економічна політика України — визначаючи майбутнє» [8].

Технологічному піднесенню національної економіки має також слугувати співпраця установ НАН України з вітчизняним бізнесом у межах реалізації його потенціалу як на внутрішньому ринку, так і на зовнішньому, включаючи можливості, пов'язані з запровадженням Зони вільної торгівлі з ЄС.

## REFERENCES

## [СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ]

1. Rodrik D. Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. *Journal of Economic Literature*. 2006. 44(4): 973. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.471.2094&rep=rep1&type=pdf>
2. Williamson J. A Short History of the Washington Consensus, Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference "From the Washington Consensus towards a new Global Governance" (24–25 Sept., 2004, Barcelona). (Washington: Institute for International Economics, 2004). <https://piie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>
3. Williamson J. What Washington Means by Policy Reform. Chapter 2 in *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* (Washington: Institute for International Economics, 1990). <https://www.wcl.american.edu/hracademy/documents/Williamson1990WhatWashingtonMeansbyPolicyReform.pdf>
4. The National Bank of Ukraine. <http://www.bank.gov.ua/>  
[Національний банк України. <http://www.bank.gov.ua/> ]
5. The State Statistics Service of Ukraine. <http://www.ukrstat.gov.ua/>  
[Державна служба статистики України. <http://www.ukrstat.gov.ua/> ]
6. The World Bank. <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>
7. IndexMundi. <http://www.indexmundi.com/commodities/>
8. Shlapak O.V., Heyets V.M. et al. *Ukraine's Economic Policy – Determining the Future* (Scientific Report). (Kyiv, 2017).  
[Шлапак О.В., Геєць В.М. та ін. *Економічна політика України – визначаючи майбутнє* (Наукова доповідь). К., 2017.]

S.O. Korablin

Institute for Economics and Forecasting  
of the National Academy of Sciences of Ukraine (Kyiv)

#### UKRAINE: ECONOMIC INSTABILITY AND WEAKNESSES IN COMMODITY SPECIALIZATION

According to the materials of scientific report  
at the meeting of the Presidium of NAS of Ukraine, September 13, 2017

Structural factors of vulnerability and instability of the national economy are considered. Its specificity is defined as a small, open, commodity economy, with speculative sovereign ratings. The dynamics of world prices for key groups of commodity exports of Ukraine is analyzed. The influence of the external conjuncture on the key parameters of the national economy is proved: the exchange rate of the hryvnia, the GDP, incomes and the deficit of the consolidated budget, deposit and loan portfolios of the banking system. It is established that the neo-liberal model of the Washington consensus does not take into account the technological shortcomings and vulnerabilities of small, commodity economies. It is concluded that the level of stability of the national economy will be determined in the future by the rates of its technological renewal and technical modernization.

**Keywords:** Ukraine, world prices for raw materials, commodity conjuncture, exchange rate, inflation, GDP, consolidated budget revenues, bank deposits, bank loans, loan portfolio.