

ОЦІНЮВАННЯ СТІЙКОСТІ ДЕФІЦИТУ РАХУНКУ ПОТОЧНИХ ОПЕРАЦІЙ УКРАЇНИ: СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ

© 2017 БАЖЕНОВА О. В.

УДК 330.42:339.9

Баженова О. В. Оцінювання стійкості дефіциту рахунку поточних операцій України: сучасні тенденції

У статті здійснено аналіз динаміки сальдо поточного рахунку платіжного балансу України, що засвідчив стійкість його дисбалансів. Накоплені дефіцити поточного рахунку передували економічним кризам, що підтвердило гіпотезу про те, що країни, які демонструють стійкі дефіцити поточних рахунків напередодні криз, зазнають значних втрат внаслідок їх настання. Проаналізовано основні тенденції, що склалися в Україні в контексті дисбалансів інвестицій та заощаджень. Показано, що зростання ВВП не супроводжувалося зростанням дефіциту поточного рахунку, що також сигналізує про його нестійкість. Дефіцит поточного рахунку пояснюється в основному від'ємним сальдо чистого експорту, що свідчить про зменшення валютних надходження до країни для забезпечення погашення та обслуговування раніше накопиченої зовнішньої заборгованості, що особливо актуалізувалося протягом останніх трьох років. Розрахунок балансу поточного рахунку України по його складових та згідно з даними фінансового та капітального рахунків виявив наявність значного обсягу скритого експорту. Крім того, протягом останніх років погіршення ситуації в контексті забезпечення зовнішньої стійкості обумовлюється поєднанням дефіциту поточного рахунку зі стрімким зростанням боргового навантаження на економіку.

Ключові слова: рахунок поточних операцій, зовнішня стійкість, економічне зростання, дефіцит поточного рахунку, стійкість дефіцитів поточного рахунку.

Рис.: 5. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 12.

Баженова Олена Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економічної кібернетики, Київський національний університет ім. Т. Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01601, Україна)

E-mail: bazhenova@ua.fm

УДК 330.42:339.9

UDC 330.42:339.9

Баженова Е. В. Оценка устойчивости дефицита счета текущих операций Украины: современные тенденции

В статье проанализирована динамика сальдо текущего счета платежного баланса Украины, которая указала на устойчивость его дисбалансов. Накопленные дефициты текущего счета предшествовали экономическим кризисам, что подтвердило гипотезу о том, что страны, которые демонстрируют устойчивые дефициты текущих счетов накануне кризисов, несут значительные потери вследствие их наступления. Проанализированы основные тенденции, сложившиеся в Украине в контексте дисбалансов инвестиций и сбережений. Показано, что рост ВВП не сопровождался ростом дефицита текущего счета, что также сигнализирует о его неустойчивости. Дефицит текущего счета объясняется в основном отрицательным сальдо чистого экспорта, что свидетельствует об уменьшении валютных поступлений в страну для обеспечения погашения и обслуживания ранее накопленной внешней задолженности, что особенно актуализировалось в течение последних трех лет. Расчет баланса текущего счета Украины на основе его составляющих и в соответствии с данными финансового и капитального счетов выявил наличие значительного объема скрытого экспорта. Кроме того, в последние годы ухудшение ситуации в контексте обеспечения внешней устойчивости определяется сочетанием дефицита текущего счета и стремительным ростом долговой нагрузки на экономику.

Ключевые слова: счет текущих операций платежного баланса, внешняя устойчивость, экономический рост, дефицит текущего счета, устойчивость дефицитов текущего счета.

Рис.: 5. **Табл.:** 1. **Библ.:** 12.

Баженова Елена Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономической кибернетики, Киевский национальный университет им. Т. Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01601, Украина)

E-mail: bazhenova@ua.fm

Bazhenova O. V. Evaluating the Sustainability of the Current Account Deficits of Ukraine: the Modern Trends

The article analyzes the dynamics of the current account of the balance of payments of Ukraine, which indicates the persistence of its imbalances. The accumulated current account deficits preceded economic crises, confirming the hypothesis that the countries that demonstrate sustained current account deficits on the eve of crises suffer significant losses as a result of their occurrence. The main tendencies in Ukraine in the context of imbalances in investment and savings were analyzed. It has been shown that GDP growth was not accompanied by an increase in the current account deficits, which also signals its volatility. The current account deficit is attributable mainly to the negative net export balance that shows a decline in the foreign exchange earnings to resettle and service the previously accumulated external debt, which became especially actual in the last three years. The calculation of balance of the current account of Ukraine on the basis of its components and in accordance with the financial and capital accounts data has revealed a significant volume of hidden exports. Moreover, in recent years, the deterioration of situation in the context of external sustainability is determined by a combination of current account deficits and a rapid increase in the debt burden on the economy.

Keywords: current account of the balance of payments, external stability, economic growth, deficit on current account, stability of current account deficits.

Fig.: 5. **Tbl.:** 1. **Bibl.:** 12.

Bazhenova Olena V. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Cybernetics, Kyiv National University named after T. Shevchenko (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01601, Ukraine)

E-mail: bazhenova@ua.fm

Рахунок поточних операцій платіжного балансу служить надійним інструментом для визначення ефективності макроекономічної політики, що здійснюється тією чи іншою країною. У відкритій економіці зміни сальдо поточного рахунку тісно пов'язані з діями та очікуваннями всіх учасників ринку. Саме тому

поточний рахунок вважають одним з найважливіших макроекономічних показників, намагаючись пояснити його волатильність, оцінити стійкість, визначити рівноважний рівень та коригувати його сальдо за допомогою запровадження тих чи інших інструментів [6]. Особливо це актуально для країн з економіками, що формуються

та розвиваються, коли дефіцити поточних рахунків віддзеркалюють потоки ресурсів для фінансування надлишкового інвестиційного попиту, що в майбутньому має сприяти пришвидшенню економічного зростання в країні. Проте, з іншого боку, ці дефіцити можуть відображати дисбаланси, що в майбутньому призводять до накопичення зовнішньої заборгованості та неможливості її обслуговування [10, с. 2].

Таким чином, існуючі дефіцити поточних рахунків віддзеркалюють як успіхи, так і провали макро-економічної політики. Тому аналіз стану поточного рахунку дає можливість визначити тенденції розвитку тієї чи іншої країни на перспективу.

За свідченням Н. Рубіні та П. Вочтела (*N. Roubini, P. Wachtel*), виникнення валютних криз найчастіше пов'язане зі зростанням та нестійкістю дисбалансів поточних рахунків. Наприклад, варто згадати валютні кризи у Мексиці та азійських країнах у 1990-х рр., причинами яких поряд з погіршенням поточного рахунку виступили реальне поцінювання національних грошових одиниць, фіксовані режими обмінного курсу, накопичення короткострокового зовнішнього боргу та слабкість фінансових систем [10, с. 2].

Тому оцінювання стійкості дефіцитів поточних рахунків має служити інструментом для сигналізування виникнення валютних, а в подальшому, можливо, і боргових криз, тобто криз зовнішнього сектора.

Питанню дослідження поточних рахунків присвячена ціла низка праць провідних макроекономістів, серед яких родоначальники міжчасового підходу до аналізу поточного рахунку – Дж. Сакс, В. Буїтер, М. Обстфельд і К. Рогофф. Окремі теоретичні питання, що стосуються аналізу рахунку поточних операцій, насамперед його стійкості, відображені в роботах таких економістів, як Дж. Салоп, Е. Спіталлер, Ж. М. Мілезі-Ферретті і А. Разін. Також відзначимо здобутки зарубіжних науковців, що висвітлюють практичні питання аналізу поточного рахунку, серед яких роботи А. Аристовнікі, П. Вочтела, А. Гехрінгер, Дж. Корсетті, П. Пезенті, Н. Рубіні, А. Крокетта, М. Гольдштейна, С. Марріса та багатьох інших. Серед праць вітчизняних науковців насамперед виділимо роботи С. Ніколайчука та Н. Шаповаленко [3; 4].

Проте, незважаючи на значні здобутки вітчизняних і зарубіжних учених, на даний час відсутні напрацювання щодо оцінювання сучасних тенденцій останніх років, що характеризують економічну ситуацію у цій сфері.

Стойкість дефіцитів поточних рахунків тісно пов'язана із зовнішньою стійкістю економіки, є її основним індикатором. Тому, враховуючи суттєву зовнішню уразливість національної економіки, метою даної статті є аналіз сучасних тенденцій сальдо поточного рахунку платіжного балансу України в контексті зовнішньої стійкості її економіки.

Як відомо, поточний рахунок визначається різницею між національними заощадженнями та інвестиціями. Тому його дефіцит може сформуватися або за рахунок зростання інвестицій, або за рахунок падіння заощаджень [10, с. 6].

При цьому загальне падіння заощаджень може бути спричинене падінням як приватних, так і державних заощаджень (зростанням дефіцитів бюджету). Останні викликають погіршення ситуації з точки зору зовнішньої стійкості економіки (хоча в економічній практиці існують і виключення), спричиняючи зростання боргового навантаження на економіку.

Існує багато підходів до трактування стійкості дефіцитів поточних рахунків. Найчастіше дефіцит рахунку поточних операцій вважають стійким, якщо він характеризується перевищенням інвестиційного попиту над національними заощадженнями. Н. Рубіні та П. Вочтел у роботі [10, с. 2–3] виділяють такі критерії оцінювання стійкості дефіцитів поточних рахунків:

- ✦ аналіз величини дефіциту по відношенню до ВВП та її тенденцій;
- ✦ визначення причин виникнення дефіцитів (зокрема, споживчі буми та низькі національні заощадження свідчать про наявні дисбаланси);
- ✦ аналіз режимів валютного курсу (так, таргетування реального обмінного курсу сприятиме більшій стійкості дефіциту поточного рахунку);
- ✦ аналіз розвиненості банківської та фінансової систем.

Проте вони також виокремлюють фактори, що сприяють посиленню стійкості дефіцитів поточних рахунків, серед яких: невеликий притік портфельних інвестицій до країни та значний обсяг накопичених міжнародних резервів [10, с. 3].

Ж.-М. Мілезі-Ферретті та А. Разін (*G. M. Milesi-Ferretti, A. Razin*), наприклад, розглядають стійкість дефіцитів поточних рахунків у контексті здатності країн сплачувати за своїми зобов'язаннями та бажання кредиторів їх кредитувати [8; 9]. Також вони формулюють такі критерії стійкості, як величина дефіциту, причина дефіциту (падіння норми заощадження або зростання норми інвестування) та рівень норми заощадження [8; 9].

Детально різні підходи до визначення стійкості наведено в [1].

Оскільки стійкі дефіцити поточних рахунків провокують і боргові кризи, для оцінювання сучасних тенденцій стійкості дефіцитів поточного рахунку як критерію нестійкості будемо розглядати динаміку поточного рахунку, що призводить до акумулювання зовнішньої заборгованості.

В Україні баланс рахунку поточних операцій характеризується періодичними спадами та піднесеннями. Так, найбільший профіцит поточного рахунку спостерігався у 2004 р. на рівні 10,65% від ВВП, найбільший дефіцит – у 2013 р. з 9,01% (рис. 1). Протягом 2014–2015 рр. він скоротився за рахунок суттєвого зменшення чистого експорту та у 2015 р. становив вже 0,21%. Перевищення порогового рівня дефіциту поточного рахунку у 5% від ВВП спостерігалось у 2008, 2011, 2012 та 2013 рр.

У контексті дослідження стійкості поточного рахунку з точки зору дисбалансів інвестицій та заощаджень в Україні можна виділити такі періоди (рис. 2):

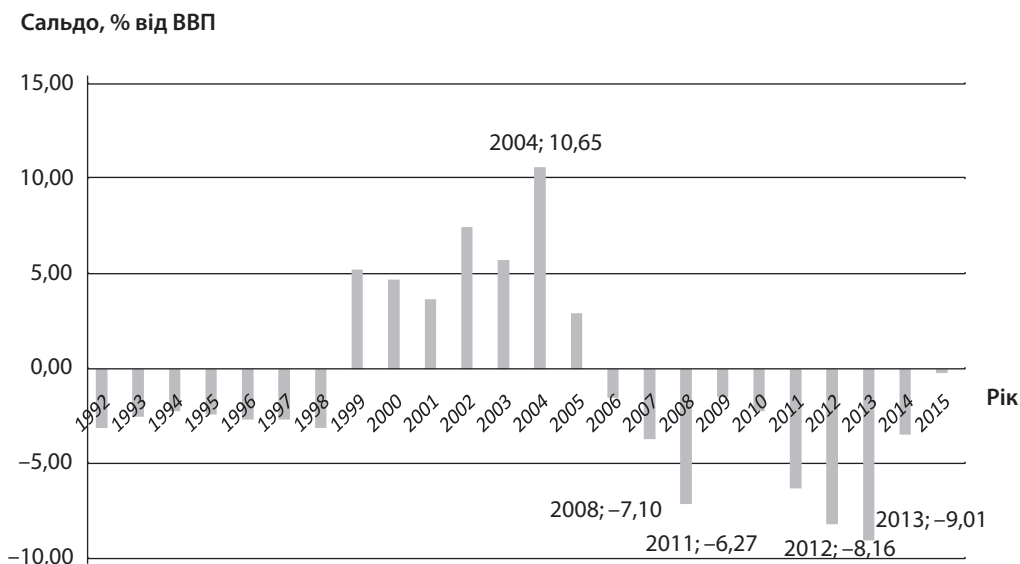


Рис. 1. Динаміка сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу України (% від ВВП) протягом 1992–2015 рр.
Джерело: авторська розробка за [10; 11].

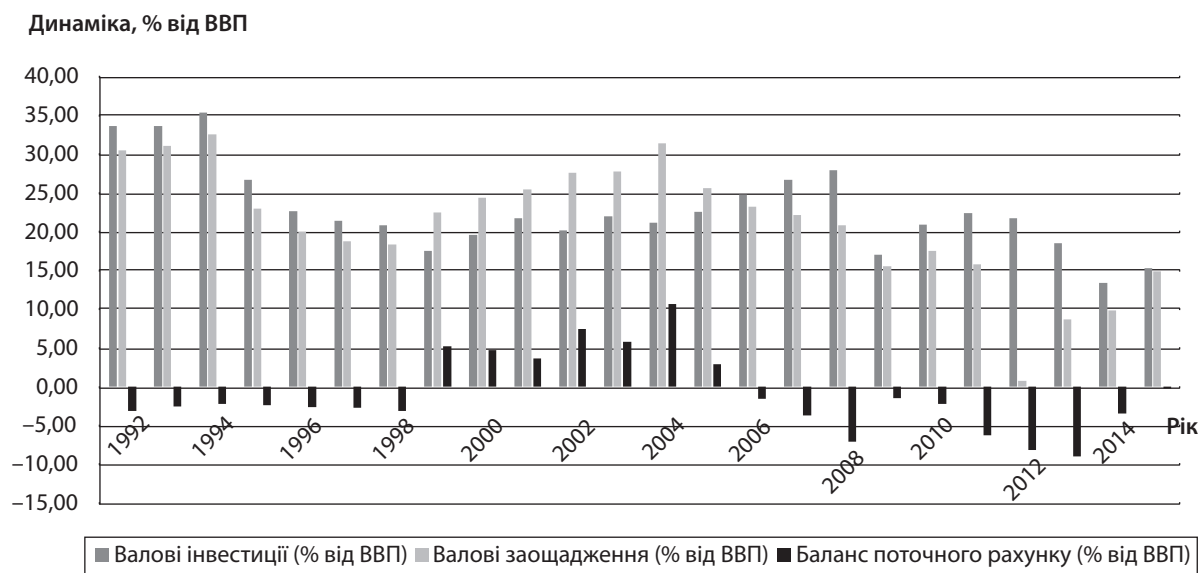


Рис. 2. Динаміка валових інвестицій, валових заощаджень та балансу поточного рахунку (у % до ВВП) в Україні протягом 1992–2015 рр.
Джерело: авторська розробка за [10; 11].

- ✦ 1992–1998 рр. характеризувалися незначними дефіцитами поточного рахунку¹ та перевищенням національних інвестицій над заощадженнями, проте слід відзначити їх скорочення протягом цього періоду (виключення становив тільки 1995 р.);
- ✦ 1999–2005 рр. відзначилися стійкими профіцитами поточного рахунку, що пояснюється формуванням експортної моделі економіки та стабільними валютними надходженнями за рахунок сприятливої зовнішньої кон'юнктури на продукцію українського експорту; протягом

цього періоду спостерігалися позитивні значення чистого експорту товарів та послуг, що служить базою для накопичення фінансових ресурсів для забезпечення обслуговування зовнішніх запозичень; простежувалося перевищення заощаджень над інвестиціями;

- ✦ 2006–2015 рр. характеризувалися постійними та значними дефіцитами поточного рахунку, особливо у 2008 р. та протягом 2011–2013 рр., що, як і в попередньому періоді, кореспондувалося з від'ємним сальдо чистого експорту товарів та послуг (найбільші дефіцити мали місце у 2013 р.); спостерігалося перевищення інвестицій над заощадженнями.

¹ Відхилення можуть бути пов'язані з неточністю статистичних даних, на що вказують деякі вчені.

На нашу думку, різке скорочення норми заощаджень у 2013 р. до 8,73% стало каталізатором звуження економіки. Хоча в наступні два роки вона зросла і у 2015 р. складала вже 14,91%, що зумовило і підвищення норми інвестування у 2015 р. Починаючи з 2014 р., відбувалося скорочення дефіциту поточного рахунку з 3,44% від ВВП у 2014 р. до 0,21% – у 2015 р.

Проаналізуємо основні тенденції, що склалися в Україні щодо динаміки інвестицій та заощаджень. Зазначимо, що коливання інвестиційного попиту визначаються в основному зовнішніми шоковими впливами, заощадження – коливаннями споживчого попиту населення. Протягом 1993–1998 рр. падіння інвестицій та заощаджень відбувалося приблизно однаковими темпами. Починаючи з 1999 р., пришвидшився темп зростання заощаджень, що спровокувало також і підвищення інвестицій. Хоча передкризові 2005–2006 рр. відзначилися суттєвим падінням заощаджень (відповідні темпи зростання становили –19,23% та –8,85%). Період 2008–2009 рр. характеризувався падінням темпів зростання як інвестицій так і заощаджень (наприклад, у 2008–2009 рр. темпи зростання норми заощаджень становили –14,96% та –24,10% відповідно, темп зростання норми інвестицій у 2009 р. складав –37,69%). У 2010 р. зростання пришвидшилося та тривало до 2012 р. (позитивні темпи зростання норми інвестування були присутні у 2010 та 2011 рр., норми заощаджень – тільки у 2010 р.), після чого протягом трьох років спостерігалось уповільнення темпів зростання як заощаджень так і інвестицій. Наступне пришвидшення зростання інвестицій почалося у 2015 р., тригером чому послужило відповідне пришвидшення зростання заощаджень у 2014 р. Тут слід відмітити, що скорочення темпу зростання заощаджень викликає падіння інвестицій у наступному році, тобто з лагом в один рік.

Протягом 1991–1996 рр. в Україні відбулося суттєве падіння приватних інвестицій (у порівнянні з 1990 р. воно становило 84,95%).

Період 1995–1997 рр. характеризувався незначними падіннями та підвищеннями витраток домашніх господарств на кінцеве споживання. Однак криза 1998 р. сприяла їх падінню. Протягом 1998–2000 рр. спостерігалися негативні темпи зростання витраток, але у 2000 р. ситуація суттєво покращилася порівняно з 1999 р. Причому темпи зростання приватних інвестицій протягом 1997–2001 рр. були додатними. У період з 2001 по 2007 рр. відбулося відновлення зростання витраток домашніх господарств на кінцеве споживання. Найвищі темпи зростання спостерігалися протягом 2005–2007 рр. (33,37%, 34,64%, 32,08%²).

Період 1997–2007 рр. відзначився зростанням приватних інвестицій, виключення становив тільки 2002 р. Причому 2003–2007 рр. характеризувалися найвищими темпами зростання приватних інвестицій. Наприклад, темпи зростання приватних інвестицій протягом 2005–2007 рр. становили 15,05%, 21,73% та 22,16% відповід-

но, що певною мірою може бути пояснене зростанням кредитування (за рахунок значного притоку фінансових ресурсів з-за кордону – протягом 2005–2008 рр. відбувся приток більше 27 млрд дол. США) та бумом на ринку нерухомості. Протягом 2008–2009 рр. спостерігалось незначне падіння витраток домашніх господарств на кінцеве споживання (на 4,84% та 6,44% відповідно). У період з 2010 по 2013 рр. відмічалось відновлення зростання витраток, проте з 2012 р. їх темпи знову почали спадати. 2008–2013 рр. характеризувалися падінням приватних інвестицій, виключення становив тільки 2011 р. (зростання на рівні 11,25%). Найбільше падіння було зафіксовано у 2009 р. зі значенням 44,60%. У 2012–2013 рр. темпи падіння приватних інвестицій становили 14,36% та 12,37%³.

Протягом 2014–2015 рр. відбулося суттєве падіння темпів зростання витраток домогосподарств на кінцеве споживання. Так, темпи падіння витраток на кінцеве споживання домогосподарств у 2014–2015 рр. склали відповідно 28,02% та 35,65% (до попереднього періоду).

Проаналізуємо також динаміку складових поточного рахунку в Україні, а саме: чистий експорт товарів та послуг, первинні та вторинні доходи (рис. 3).

Періоди дефіцитів/профіцитів поточного рахунку кореспондують з періодами дефіцитів/профіцитів чистого експорту товарів та послуг. Це підтверджує факт про рушійну роль останнього у формуванні балансу поточного рахунку. Так, зазначимо наявність позитивного чистого експорту протягом 1999–2005 рр. Найбільшого значення він досягнув у 2004 р. зі значенням 4,978 млрд дол. США. Найменші значення спостерігалися у 2008, 2012 та 2013 рр. і склали відповідно –14,368 млрд дол. США, –14,346 млрд дол. США, –15,634 млрд дол. США.

Скорочення дефіциту поточного рахунку протягом 2014–2015 рр. відбулося, на нашу думку, через звуження внутрішнього попиту, девальвацію гривні та відтік капіталу з України (так, наприклад, у 2013 р. дефіцит фінансового рахунку становив 17,218 млрд дол. США), що було спричинене скороченням економіки у 2013–2015 рр. (рис. 4).

Зазначене скорочення в контексті аналізу динаміки складових дефіциту поточного рахунку пояснюється, насамперед, зменшенням дефіциту чистого експорту протягом 2014–2015 рр. (його значення склали 4,606 млрд дол. США та 1,704 млрд дол. США відповідно), що також свідчить про зменшення валютних надходження до країни для забезпечення погашення та обслуговування раніше накопиченої зовнішньої заборгованості.

Що стосується первинного доходу, протягом 1992–2015 рр. Україна виступала чистим дебітором по відношенню до решти світу. Відмітимо також зростання дефіциту первинного доходу у абсолютному вираженні у 1998–2000, 2005, 2006 та 2008–2013 рр.

При цьому зазначимо, що у 2015 р. суттєво зросла частка вторинних доходів у формуванні дефіциту поточного рахунку. Частка сальдо первинних доходів за-

² Власні розрахунки автора на основі даних Світового Банку (база даних World Development Indicators) [11].

³ Пізніші дані відсутні.

Складові, млн дол. США

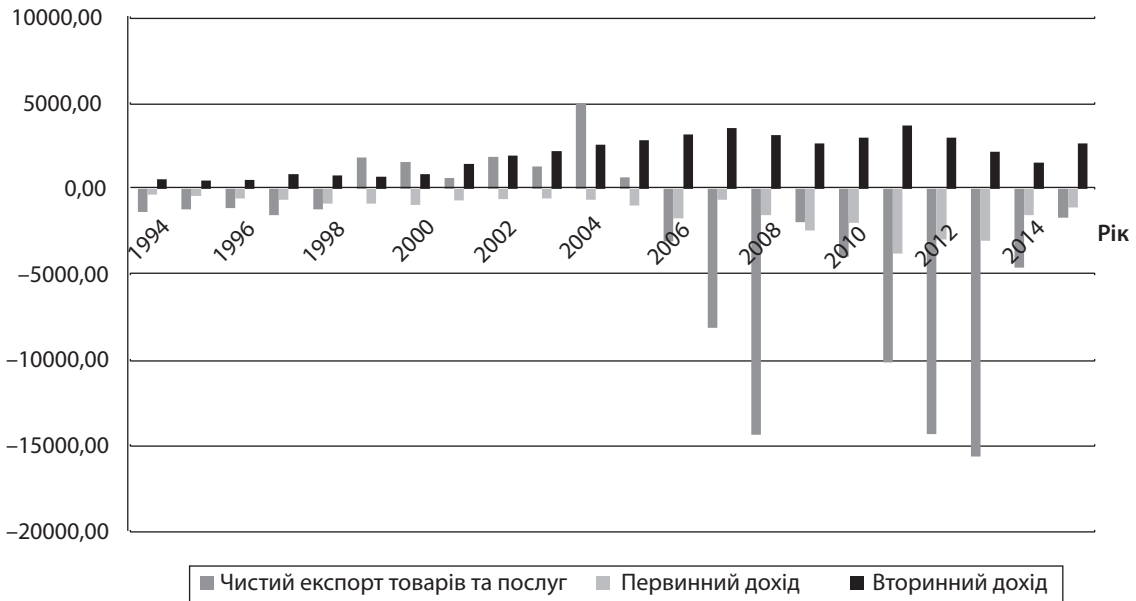


Рис. 3. Динаміка складових поточного рахунку платіжного балансу України протягом 1994–2015 рр., у млн. дол. США
Джерело: авторська розробка за [5].

Поточні рахунки, % від ВВП

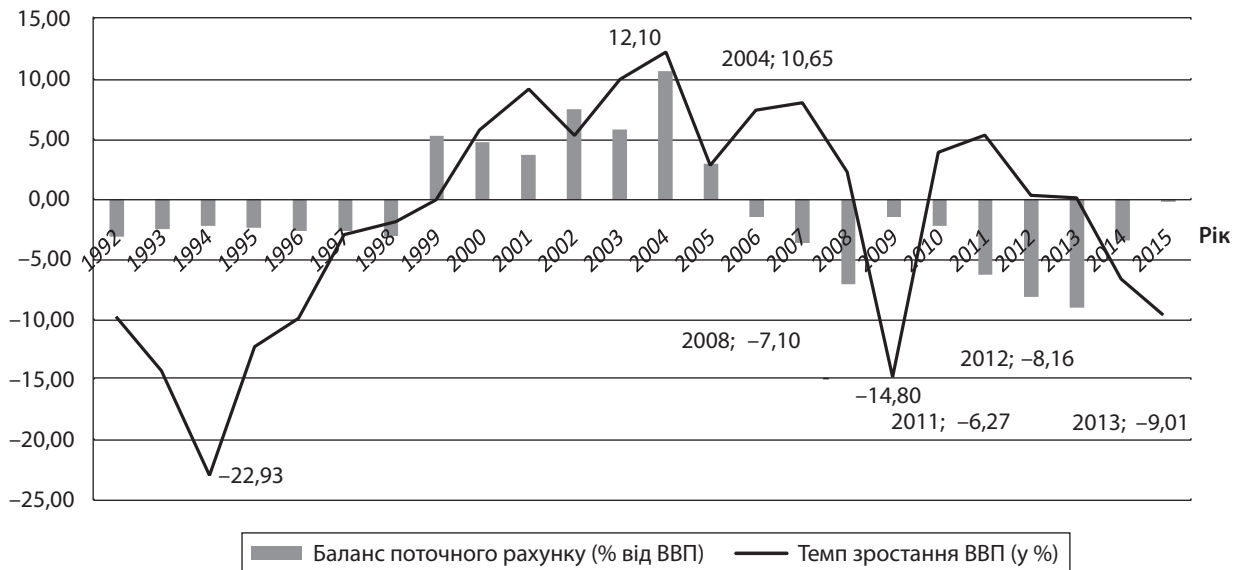


Рис. 4. Динаміка рахунку поточних операцій платіжного балансу (у % від ВВП) та темпу зростання ВВП України протягом 1992–2015 рр.
Джерело: авторська розробка за [10; 11].

лишалася приблизно на постійному рівні. Хоча у 2015 р. дефіцит первинних доходів зменшився у порівнянні з 2013 р. майже вдвічі.

У табл. 1 наведено розрахунок балансу поточного рахунку України по його складових (чистий експорт, первинні доходи та вторинні доходи) та відповідно до даних фінансового та капітального рахунків. Як видно, розрахунок балансу поточного рахунку як різниці між фінансовим і капітальними рахунками платіжного балансу (стовпчик 5) суттєво відрізняється від його значення, розрахованого по складових (стовпчик 4). Це

коригується за рахунок наявності значних помилок та пропусків (стовпчик 6), причиною яких є значний обсяг скритого експорту. Крім того, різниця між заощадженнями та інвестиціями в Україні не завжди збігається зі значеннями балансу поточного рахунку, розрахованими за обома методами та офіційними даними.

За свідченням економістів, задля забезпечення зовнішньої стійкості зростання ВВП має супроводжуватися зростанням дефіциту поточного рахунку. В Україні, на жаль, ця тенденція не простежується (див. рис. 3). Наприклад, протягом 2011–2013 рр. спостерігалось як ско-

Розрахунок сальдо поточного рахунку України, у % від ВВП

Рік	Різниця між заощадженнями та інвестиціями	Баланс ⁴ поточного рахунку	Баланс поточного рахунку (чистий експорт + сальдо первинних доходів + сальдо вторинних доходів)	Баланс поточного рахунку (фінансовий рахунок – капітальний рахунок)	Помилки та пропуски
1	2	3	4	5	6
1994	-3,93	-2,21	-3,16	-2,00	1,16
1995	-3,74	-2,39	-3,11	-2,91	0,20
1996	-3,26	-2,66	-2,66	-1,87	0,79
1997	-3,24	-2,66	-2,66	-4,96	-2,30
1998	-3,66	-3,09	-3,09	-5,21	-2,11
1999	4,36	5,25	5,25	2,30	-2,95
2000	3,85	4,74	4,74	4,54	-0,20
2001	3,57	3,69	3,69	3,25	-0,44
2002	7,22	7,49	7,49	5,39	-2,10
2003	5,56	5,77	5,56	3,93	-1,63
2004	10,28	10,65	10,28	10,47	0,19
2005	2,83	2,94	2,84	2,96	0,12
2006	-1,45	-1,50	-1,45	-1,38	0,07
2007	-3,54	-3,68	-3,53	-3,85	-0,32
2008	-6,78	-7,10	-6,79	-6,51	0,28
2009	-1,42	-1,48	-1,43	-1,15	0,28
2010	-2,22	-2,22	-2,22	-1,22	0,99
2011	-6,28	-6,27	-6,27	-5,68	0,60
2012	-8,15	-8,16	-8,16	-7,36	0,79
2013	-9,20	-9,01	-9,01	-9,36	-0,35
2014	-3,86	-3,44	-3,44	-3,04	0,40
2015	-0,28	-0,21	-0,21	-0,37	-0,16

Джерело: авторська розробка за [7; 11; 12].

рочення економіки, так і розширення дефіциту поточного рахунку, а у 2014 та 2015 рр. відбувалося падіння ВВП поряд зі скороченням дефіциту поточного рахунку.

Крім того, дефіцити поточного рахунку провокують зростання боргового навантаження на економіку та виникнення боргової кризи. Таким чином, дефіцити, що супроводжуються зростанням відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та до чистого експорту товарів і послуг й первинного доходу, вважаються нестійкими. На нашу думку, останні показники більше підходять для аналізу стійкості поточного рахунку (особливо перший) за рахунок того, що чистий експорт товарів і послуг є джерелом акумулювання валютних ресурсів для погашення зовнішньої заборгованості. Як свідчить аналіз, ситуація, що склалася в Україні з 2006 р., як раз характеризується нестійкістю, коли дефіцит поточного рахунку кореспондується зі зростанням боргового навантаження (рис. 5). Особливо це актуалізувалося протягом

2012–2015 рр., коли стрімко почало зростати боргове навантаження на економіку.

Небезпечною тенденцією в контексті зовнішньої стійкості також є зростання відношення державного та гарантованого державою зовнішнього боргу до доходів державного бюджету. Протягом 2012–2015 рр. цей показник збільшився з 0,34 до 0,91, хоча при тому валовий зовнішній борг протягом цього періоду спадав [2]. При цьому у 2012–2013 рр. прослідковувалося розширення дефіциту поточного рахунку, протягом наступних років – звуження.

Таким чином, динаміка сальдо поточного рахунку в Україні засвідчує стійкість його дисбалансів. Накопичені дефіцити поточного рахунку передували економічним кризам 1998–1999 рр., 2008–2009 рр. та 2014 р., що підтверджує гіпотезу про те, що країни, які мали стійкі дефіцити поточних рахунків напередодні криз, протягом останніх зазнають суттєвих втрат. Крім того, погіршення ситуації в контексті забезпечення зовніш-

⁴ За даними World Development Indicators [11].

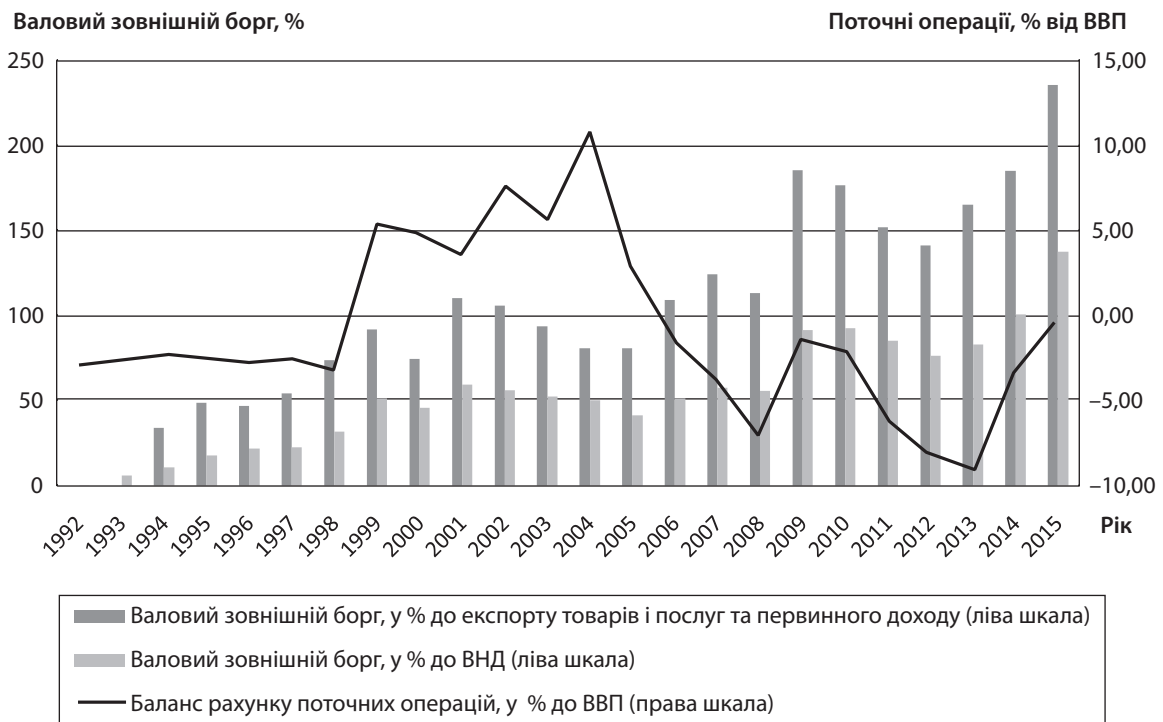


Рис. 5. Динаміка показників боргового навантаження на економіку та сальдо рахунку поточних операцій України (у % від ВВП) протягом 1992–2015 рр.

Джерело: авторська розробка за [11; 12].

ньої стійкості об'єктивізувалося протягом 2013–2015 рр., коли дефіцит поточного рахунку поєднувався зі стрімким зростанням боргового навантаження на економіку. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Баженова О. В.** Аналіз підходів до оцінювання зовнішньої стійкості економіки. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 6 (157). С. 34–40.
2. **Баженова О. В., Черниш Ю. М.** Зовнішня державна заборгованість: ризики для економіки України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 5. С. 26–33.
3. **Ніколайчук С.** Дефіцит поточного рахунку як індикатор зовнішньої стійкості. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2010. № 2 (8). С. 17–21.
4. **Ніколайчук С., Шаповаленко Н.** Аналіз стійкості дефіциту поточного рахунку платіжного балансу України. *Вісник Національного банку України*. 2010. № 9. С. 11–20.
5. Balance of Payments, IMF Data. URL: <http://data.imf.org/TimeSeries?key=61016897>
6. **Bazhenova O.** The current account, stabilization policy implementation and ensuring the external sustainability of economy // III International Scientific Conference "Alternative Economic System: Solidarity Economy for Ukraine". Kyiv, July 2-3, 2015. P. 75–76.
7. International Financial Statistics, IMF Data. URL: <http://data.imf.org/TimeSeries?key=61016897>
8. **Milesi-Ferretti G. M., Razin A.** Sustainability of persistent current account deficit. *NBER Working Paper*. 1996. No. 5467. URL: <http://www.nber.org/papers/w5467>
9. **Milesi-Ferretti G. M., Razin A.** Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences. *NBER Working Paper*. 1996. No. 5791. URL: <http://www.nber.org/papers/w5791>
10. **Roubini N., Wachtel P.** Current Account Sustainability in Transition Economies. *NBER Working Paper*. 1998. No. 6468. URL: <http://www.nber.org/papers/w6468>

11. World Development Indicators. World Bank. URL: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=wdi-database-archives-%28beta%29#>

12. World Economic Outlook Database, April 2017. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weoselgr.aspx>

REFEREBCES

- Bazhenova, O.V. "Analiz pidkhodiv do otsiniuvannia zovnishnoi stiiikosti ekonomiky" [Analysis of approaches to assessing external stability of the economy]. *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, no. 6 (157) (2014): 34–40.
- Bazhenova, O.V., and Chernysh, Yu. M. "Zovnishnia derzhavna zaborhovanist: ryzyky dlia ekonomiky Ukrainy" [External public debt: risks for Ukraine's economy]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 5 (2017): 26–33.
- "Balance of Payments, IMF Data". <http://data.imf.org/TimeSeries?key=61016897>
- Bazhenova, O. "The current account, stabilization policy implementation and ensuring the external sustainability of economy". *Alternative Economic System: Solidarity Economy for Ukraine*. Kyiv, 2015. 75–76.
- "International Financial Statistics, IMF Data". <http://data.imf.org/TimeSeries?key=61016897>
- Milesi-Ferretti, G. M., and Razin, A. "Sustainability of persistent current account deficit" *NBER Working Paper*. <http://www.nber.org/papers/w5467>
- Milesi-Ferretti, G. M., and Razin, A. "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences". *NBER Working Paper*. <http://www.nber.org/papers/w5791>
- Nikolaichuk, S., and Shapovalenko, N. "Analiz stiiikosti defitsytu potochnoho rakhunku platizhnoho balansu Ukrainy" [The analysis of the sustainability of the current account deficit of the balance of payments of Ukraine]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 9 (2010): 11–20.

Nikolaichuk, S. "Defitsyt potochnoho rakhunku yak indyktor zovnishnyoi stiiokosti" [The current account deficit as an indicator of external stability]. *Visnyk Universytetu bankivskoi spravy Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 2 (8) (2010): 17-21.

Roubini, N., and Wachtel, P. "Current Account Sustainability in Transition Economies". *NBER Working Paper*. <http://www.nber.org/papers/w6468>

"World Development Indicators" World Bank. <http://data-bank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=wdi-database-archives-%28beta%29#>

"World Economic Outlook Database". <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/weosealgr.aspx>

УДК (330.322:336):(330.5-026.16)

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

© 2017 СЛОБОДЯНЮК Н. О., НАУМЕНКО О. Д.

УДК (330.322:336):(330.5-026.16)

Слободянюк Н. О., Науменко О. Д. Фінансові інвестиції в умовах нестабільності національної економіки

Цілями статті є аналіз стану інвестиційної активності банківського сектора України та оцінка структури фінансових інвестицій банків, ідентифікація проблем банківського інвестиційного сектора, обґрунтування авторських пропозицій щодо шляхів їх вирішення. Проаналізовано дефініцію «банківські інвестиції». Розглянуто види банківських інвестицій та досліджено нормативно-правову базу, яка регулює інвестиційну діяльність банків на території України. Проаналізовано структуру та динаміку інвестицій найбільших банків України. Систематизовано проблеми низької інвестиційної активності банків та запропоновано налагодити співпрацю банків та приділити увагу малим інвестиційним проектам, основою чого повинно бути реформування нормативно-законодавчої бази та організація чіткого механізму інвестиційного процесу. Напрямок подальших досліджень – визначення критеріїв для відбору інвестиційних проектів для банків, розробка пропозицій змін щодо податкового стимулювання інвестиційних процесів та визначення пропорцій складу інвестиційного портфелю для банків.

Ключові слова: фінансові інвестиції, національна економіка, активи, статутний капітал, регулятивний капітал, цінні папери, аналіз, інвестиційне кредитування, грошові потоки.

Рис.: 2. **Табл.:** 6. **Бібл.:** 13.

Слободянюк Наталія Олександрівна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та банківської справи, Донецький національний університет економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського (вул. Трамвайна, 16, Кривий Ріг, Дніпропетровська область, 50005, Україна)

E-mail: Slobnata@mail.ru

Науменко Олена Дмитрівна – магістрант, Донецький національний університет економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського (вул. Трамвайна, 16, Кривий Ріг, Дніпропетровська область, 50005, Україна)

E-mail: olena-naumenko@mail.ru

УДК (330.322:336):(330.5-026.16)

Слободянюк Н. А., Науменко Е. Д. Финансовые инвестиции в условиях нестабильности национальной экономики

Целями статьи являются анализ инвестиционной активности банковского сектора Украины, оценка структуры финансовых инвестиций банков, идентификация проблем банковского инвестиционного сектора, обоснование авторских предложений относительно путей их решения. Проанализирована дефиниция «банковские инвестиции». Рассмотрены виды банковских инвестиций и исследована нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционную деятельность банков на территории Украины. Проанализированы структура и динамика инвестиций крупнейших банков Украины. Систематизированы проблемы низкой инвестиционной активности банков и предложено наладить сотрудничество банков и уделить внимание малым инвестиционным проектам, основой чего должно быть реформирование нормативно-законодательной базы и организация четкого механизма инвестиционного процесса. Направления дальнейших исследований – определение критериев для отбора инвестиционных проектов для банков, разработка предложений по изменению налогового стимулирования инвестиционных процессов и определение пропорций состава инвестиционного портфеля для банков.

Ключевые слова: финансовые инвестиции, национальная экономика, активы, уставный капитал, регулятивный капитал, ценные бумаги, анализ, инвестиционное кредитование, денежные потоки.

Рис.: 2. **Табл.:** 6. **Библ.:** 13.

Слободянюк Наталья Александровна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов и банковского дела, Донецкий национальный университет экономики и торговли им. М. Туган-Барановского (ул. Трамвайная, 16, Кривой Рог, Днепропетровская область, 50005, Украина)

E-mail: Slobnata@mail.ru

Науменко Елена Дмитриевна – магістрант, Донецький національний університет економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського (вул. Трамвайна, 16, Кривий Ріг, Дніпропетровська область, 50005, Україна)

E-mail: olena-naumenko@mail.ru

UDC (330.322:336):(330.5-026.16)

Slobodyanyuk N. O., Naumenko O. D. The Financial Investment in the Conditions of a Volatile National Economy

The article is aimed at analyzing the investment activity of the banking sector in Ukraine, assessing the structure of financial investment of banks, identifying the problems of the banking investment sector, and substantiating the authors' proposals for solutions. The definition of «bank investment» has been analyzed. Types of bank investment have been considered, and the regulatory framework as to the investment activities of banks in the territory of Ukraine has been explored. The structure and dynamics of investments of the largest banks in Ukraine were analyzed. The problems of low investment activity of banks have been systematized, it has been suggested that banks should establish collaboration and pay attention to small investment projects, all this should be based on reforming the regulatory framework and organizing a clear mechanism for investment process. Further research directions will be determination of criteria for selection of investment projects for banks, development of proposals on changes in the tax incentives for investment processes, and determination of proportions for the contents of investment portfolio for banks.

Keywords: financial investment, national economy, assets, statutory capital, regulatory capital, securities, analysis, investment credit, money flows.

Fig.: 2. **Tbl.:** 6. **Bibl.:** 13.

Slobodyanyuk Natalija O. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance and Banking, Donetsk National University of Economy and Trade named after M. Tugan-Baranovsky (16 Tramvaina Str., Kryvyi Rih, Dnipropetrovsk region, 50005, Ukraine)

E-mail: Slobnata@mail.ru

Naumenko Olena D. – Graduate Student, Donetsk National University of Economy and Trade named after M. Tugan-Baranovsky (16 Tramvaina Str., Kryvyi Rih, Dnipropetrovsk region, 50005, Ukraine)

E-mail: olena-naumenko@mail.ru