

УДК 330.101.541(477)

Перепьолкіна О.О.  
кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економічної теорії  
Львівської комерційної академії

## СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ МАКРОЕКОНОМІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

### MODERN PROBLEMS OF MACROECONOMIC REGULATION IN UKRAINE AND WAYS OF THEIR SOLUTION

#### АНОТАЦІЯ

У статті досліджено сучасні проблеми макроекономічного регулювання в Україні. У цьому контексті проаналізовано динаміку основних макроекономічних показників, стан платіжного балансу України, наслідки лібералізації валютного курсу, обсяги і структуру офіційних резервів НБУ та динаміку зовнішнього боргу країни.

**Ключові слова:** макроекономічні показники, платіжний баланс, експортний потенціал, ефективне інвестиційне середовище, девальвація, валютний курс, золотовалютні резерви, зовнішній борг.

#### АННОТАЦИЯ

В статье исследованы современные проблемы макроэкономического регулирования в Украине. В этом контексте проанализированы динамика основных макроэкономических показателей, состояние платежного баланса Украины, последствия либерализации валютного курса, объемы и структура официальных резервов НБУ и динамика внешнего долга страны.

**Ключевые слова:** макроэкономические показатели, экспортный потенциал, эффективная инвестиционная среда, девальвация, валютный курс, золотовалютные резервы, внешний долг.

#### ANNOTATION

The article investigates modern problems of macroeconomic regulation in Ukraine. In this context, the dynamics of key macroeconomic indicators, the condition of the balance of payments of Ukraine, the consequences of the liberalization of the exchange rate, the volume and the structure of the official reserves of the National Bank of Ukraine, and the dynamics of country's foreign debt are analyzed.

**Keywords:** macroeconomic indicators, export potential, efficient investment environment, devaluation, exchange rate, international reserves, external debt.

**Постановка проблеми.** Функціонування вітчизняної економіки останні роки характеризується кризовими явищами та стійкою рецесивною динамікою. Ці негативні тенденції мають глибоке коріння, накопичувалися протягом минулих періодів і є прямим наслідком зволікань із проведенням якісного повномасштабного реформування економіки України. Особливого загострення вони набули протягом 2014 року, за результатами якого економіка нашої держави встановила низку антирекордів. Складна соціально-політична ситуація, анексія Криму, ведення військових дій на сході країни, яке супроводжується безпрецедентними руйнуваннями інфраструктури і підприємств, зупинкою багатьох виробництв, різким відтоком іноземних інвестицій; розрив торговельних відносин з Російською Федерацією, що спрово-

кував суттєве скорочення зовнішнього попиту, поглиблюють кризові прояви та ускладнюють ефективне макроекономічне регулювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремі проблеми сучасного макроекономічного регулювання в Україні висвітлено у працях багатьох вітчизняних вчених. Так, наприклад, питання регулювання макроекономічної динаміки ґрунтовно досліджено у роботах В. Вороти́на, А. Гальчинського, І. Крючкової, О. Осауленка; шляхи формування сприятливого інвестиційного середовища вітчизняної економіки докладно висвітлено в дослідженнях А. Гайдуцького, О. Онишка, І. Лютого, В. Осецького; проблеми грошово-кредитного та валютного регулювання розглянуто в працях О. Береславської, Т. Вахненко, Т. Унковської, Т. Кричевської та інших науковців.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Однак не всі аспекти вітчизняного макроекономічного регулювання з'ясовано і обґрунтовано, зокрема, не напрацьовано ефективних напрямів створення сприятливих економічних умов для залучення інвестицій з метою покращення стану платіжного балансу, не з'ясовано особливості забезпечення цінової стабільності в межах режиму інфляційного таргетування за умов фактично нерегульованого валютного курсу, не достатньо обґрунтовано роль адміністративних обмежень у масштабній тінізації ринку тощо.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження сучасних проблем макроекономічного регулювання та розробка рекомендацій стосовно підвищення його ефективності в умовах кризи.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** 2014 рік завершився катастрофічним падінням макроекономічних показників: за підсумками III кварталу 2014 р. реальний ВВП скоротився на 5,3% до відповідного періоду попереднього року [1, с. 47]. За словами Голови НБУ В. Гонтаревої, річне падіння ВВП у 2014 р. склало 7,5% [2, с. 5]. Не менш переконливими були темпи зниження промислового виробництва, які закріпили негативну динаміку попередніх років і у 2014 р. склали 10,7% (див. таблицю 1).

Цьому «посприяло» загострення ситуації на сході країни, що фактично унеможливило ведення економічної діяльності промислового регіону. Так, у 2014 році, порівняно із 2013 р. видобуток вугілля скоротився на 30,5%, виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу – на 62,8%, виробництво електромедичного та радіологічного обладнання – на 55,8%, автотранспорту – на 46,0%, металообробного устаткування – на 25,6%, хімічної продукції – на 23,7%, а виробництво продуктів нафтопереробки – на 19,5% [3, с. 31].

Внаслідок підвищення адміністративно регульованих цін і тарифів, негативних інфляційних очікувань та впливу валютно-курсowego чинника рекордно високих значень досягли цінові індекси: індекс споживчих цін у 2014 р. зріс до 24,9%, індекс цін виробників – до 31,8%. Відтак, минулорічні темпи інфляції були найвищими за останні 15 років.

Суттєве скорочення ринку праці, що відбувалось на тлі економічного спаду та посилення внутрішньої міграції, призвело до підвищення рівня безробіття. Офіційний рівень безробіття, розрахований за методологією Міжнародної організації праці зріс із 7,7% у 2013 р. до 9,3% за 9 місяців 2014 року. Збільшення заборгова-

ності з виплат заробітної плати, яким супроводжувалось зростання рівня безробіття, разом із значними інфляційними коливаннями скоротили реальні доходи населення: реальна заробітна плата у 2014 р. зменшилася на 6,5%.

Негативна динаміка збереглася у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Згідно з даними таблиці 2, від'ємне сальдо платіжного балансу за результатами 9 місяців 2014 р. обумовлене різким скороченням експорту (на 15,4% відповідно до аналогічного періоду попереднього року) та небувалими темпами відтоку прямих і портфельних інвестицій.

Очевидною є необхідність нарощення обсягу експортних операцій та створення сприятливих економічних умов для залучення інвестицій, у першу чергу прямих.

Основною причиною скорочення вітчизняного експорту була втрата частини експортного потенціалу через воєнні дії. Протягом 2014 р. скоротився обсяг експорту до країн ЄС, а також до Російської Федерації: далася взнаки стратегія імпортозаміщення, здійснювана російським урядом у відповідь на жорсткі міжнародні санкції. Питома вага товарообороту з РФ завжди була найбільшою в загальному обсязі товарообороту України, за 9 місяців 2014 р. вона

Таблиця 1  
Основні макроекономічні показники розвитку України у 2010–2014 рр. [4, с. 64], (%)

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Темпи зростання реального ВВП*	104,1	105,5	100,2	100,2	...
Темпи зростання промислового виробництва*	111,2	108,0	99,3	95,7	89,3
Індекс споживчих цін (до грудня попереднього року)**	109,4	104,5	99,8	100,5	124,9
Індекс цін виробників(до грудня попереднього року)**	118,7	114,2	100,3	101,7	131,8
Офіційний рівень безробіття за методологією МОП**	8,8	8,6	8,1	7,7	9,3
Темпи росту реальної заробітної плати**	110,2	108,7	114,4	108,2	93,5

\* Починаючи з 2011 року, розрахунки здійснено без урахування тимчасово окупованої території АРК і м. Севастополя. Дані за 2014 рік щодо промислового виробництва наведені за попередньою оцінкою.

\*\* Починаючи з 2014 року, розрахунки здійснено без урахування тимчасово окупованої території АРК і м. Севастополя. Дані щодо рівня безробіття наведено за 9 місяців 2014 року.

Таблиця 2  
Динаміка показників платіжного балансу України у 2013–2014 рр. [5, с. 14, 19]  
(млн дол. США)

Статті платіжного балансу	9 місяців 2013 р.	I кв. 2014 р.	II кв. 2014 р.	III кв. 2014 р.	9 місяців 2014 р.
Рахунок поточних операцій	-11472	-1340	-1108	-1109	-3557
Експорт товарів і послуг	63183	18323	18050	17057	53430
% до відповідного періоду попереднього року*	–	–	–	–	84,6
Імпорт товарів і послуг	-73925	-17695	-19119	-17942	-56756
% до відповідного періоду попереднього року*	–	–	–	–	76,8
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	11002	576	361	1750	2687
Фінансовий рахунок	11008	568	20	1733	2321
Прямі інвестиції	3088	-649	-318	726	-241
% до відповідного періоду попереднього року*	–	–	–	–	-192,2
Портфельні інвестиції	5134	-408	166	47	-527
% до відповідного періоду попереднього року*	–	–	–	–	-189,7

\* розраховано автором

склала 20,7% [5, с. 57]. Динаміка експорту товарів до РФ (див. таблицю 3) демонструє його суттєве скорочення: протягом 9 місяців 2014 р. цей показник склав лише 71,5% експорту аналогічного періоду попереднього року.

У контексті необхідності нарощення експортного потенціалу постає непросте завдання освоєння вітчизняними виробниками нових ринків збуту. Важлива роль у цьому процесі, без сумніву, належить урядовій допомозі, що полягає у розробці програми просування українського експортного продукту на міжнародні ринки, в рамках якої основну увагу слід зосередити на можливостях збільшення експорту товарів і послуг з високим рівнем доданої вартості.

Щодо питання залучення інвестицій, то слід відзначити, що за роки незалежності Україною не було розроблено стратегії роботи з іноземними інвесторами. Це вкрай безвідповідально з огляду на те, що інвестиційний ринок є обмеженим, а конкурентна боротьба за інвестора є загальносвітовою тенденцією. Разом з тим, саме залучення інвестицій є необхідною передумовою якісних перетворень у вітчизняному господарстві. З метою залучення інвестицій, насамперед, варто забезпечити підґрунтя розвитку інвестиційної сфери у вигляді ефективної законодавчої бази, яка б передбачала існування спеціальних режимів інвестиційної діяльності, визначення територій пріоритетного розвитку, формування вільних економічних зон тощо. Аналітична обробка показників інвестиційної активності повинна узагальнюватись у адаптованих до європейських стандартів формах звітності, що забезпечить можливість адекватної оцінки даних.

Концептуально інвестиційне законодавство повинно набути не стримувального, а стимулювального характеру, що спирається на потужні інвестиційні заохочення, податкові преференції і пільги. Слід усвідомлювати, що залучення прямих іноземних інвестицій – це найкоротший шлях до забезпечення якісно нового рівня функціонування економіки будь-якої країни світу, в тому числі і вітчизняної.

Основними перешкодами на шляху формування ефективного інвестиційного середовища в Україні є відсутність сприятливого нормативно-правового поля, що включало б державні

гарантії, урядові програми стимулювання інвестиційної активності з паралельною реалізацією лояльної податкової політики; надмірний тиск з боку системи державного контролю, що відлякує інвестора через ускладнення ведення бізнесу; суттєва бюрократична складова та високий рівень корумпованості державних структур усіх рівнів.

Вкрай негативні тенденції панували в сфері валютного регулювання: притаманний вітчизняній економіці останніх років дефіцит поточного рахунку платіжного балансу у поєднанні із впливом капіталу, що спровокований несприятливою соціально-політичною ситуацією в країні, спричинили проблеми у формуванні пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку. Це створило суттєвий девальваційний тиск, оскільки, за умов дефіциту пропозиції валюти і незмінного (або навіть зростаючого) попиту на неї, відновлення рівноваги валютного ринку відбувається або в результаті підвищення ціни на валюту (це означає зниження курсу гривні), або внаслідок усунення дефіциту пропозиції валюти, яке Нацбанк традиційно забезпечує шляхом валютних інтервенцій. З огляду на те, що офіційний курс гривні протягом 2010–2013 рр. не знижувався і утримувався на рівні 7,961–7,993 грн/дол. США [1, с. 171], для послаблення тиску на валютний ринок НБУ задовольняв попит на валюту через використання валютних інтервенцій, котрі здійснювалися за рахунок золотовалютних резервів. Відсутність належного поповнення резервів виснажило їх і зробило механізм інтервенцій неефективним. Тому для врівноваження валютного ринку Національним банком було запроваджено перехід до системи гнучкого валютного курсу.

На жаль, лібералізація валютного курсу не вирішила проблему дефіциту пропозиції валюти на внутрішньому ринку. По-перше, цьому не сприяла макроекономічна ситуація в країні, де панівними залишаються негативні тенденції (див. таблицю 1), а по-друге, її вирішення потребує реалізації комплексу заходів щодо зниження рівня доларизації вітчизняної економіки, підвищення ефективності інструментів монетарного регулювання, забезпечення якісного функціонування фондового ринку, запровадження реформи банківської, податково-

Таблиця 3  
Динаміка експорту товарів до Російської Федерації у 2010–2014 рр. [5, с. 58]

Період	Експорт товарів, млн. дол. США		% до загального обсягу	
	Усього	в т.ч. до Російської Федерації	Усього	в т.ч. до Російської Федерації
2010	52191	13428	100	25,7
2011	69418	19820	100	28,6
2012	70236	17629	100	25,1
2013	64984	15077	100	23,2
9 міс. 2013	45733	11416	100	25,0
9 міс. 2014	43124	8166	100	18,9
% до 9 міс. 2013	94,3	71,5	–	–

вої сфери, тощо. На практиці система гнучкого валютного курсу призвела до стрімкого здешевлення національної грошової одиниці, що стало черговим антирекордом вітчизняної економіки в 2014 р. За даними НБУ, зниження офіційного курсу гривні у 2014 р. склало 97,2% [1, с. 37], що перевищило масштаби девальвації у кризових 1998 та 2008 роках. Значна девальвація гривні ще більше загострила проблеми вітчизняної банківської системи, що проявилися у скороченні частки іноземного капіталу в статутному капіталі банків, у погіршенні нормативів капіталу, у зростанні частки проблемних кредитів у портфелях банків тощо.

Особливе занепокоєння викликає заява Голови НБУ В. Гонтаревої, зроблена під час доповіді на засіданні Верховної Ради України 16 січня 2015 р., за якої, залишаючи у минулому практику фіксованого валютного курсу, Нацбанк більше не буде надавати прогнози щодо курсу гривні до іноземних валют, а оголошуватиме тільки прогнози щодо інфляції, крім того, не буде надавати валютний курс для розрахунку бюджету, аргументуючи це компетенцією Міністерства економіки [2, с. 10]. Подібні заяви виглядають як спроба уникнення відповідальності за девальвацію гривні і відсторонення від проблем курсоутворення. Законодавчо закріплене прагнення НБУ зосередити свою увагу на забезпеченні цінової стабільності в межах режиму інфляційного таргетування буде складно реалізувати ігноруючи проблеми стабільності національної грошової одиниці на зовнішньому ринку. Адже нерозривний зв'язок девальвації та інфляції властивий вітчизняній практиці господарювання.

Прогнозованим наслідком масштабних валютних інтервенцій, що здійснювалися протягом останніх років, було зменшення золотовалютних резервів країни (див. таблицю 4).

Особливо стрімкого скорочення золотовалютні резерви НБУ зазнали у 2014 р.: протягом січня-листопада вони зменшилися майже у два рази порівняно з аналогічним періодом попереднього року і склали 9966 млн дол. США. Це найменший обсяг офіційних резервів за останні 10 років, що викликає неабияке занепокоєння зважаючи на те, що в сучасному світовому господарстві панує тенденція нарощення обсягів

золотовалютних резервів. У такий спосіб країни намагаються убезпечити себе від можливих дисбалансів зовнішнього і внутрішнього походження, у реальності яких світ переконала глобальна фінансова криза 2008–2009 рр. Аналіз структури офіційних резервних активів дозволяє побачити, що зменшення резервів в іноземній валюті відбувалося протягом усього досліджуваного періоду, натомість обсяги золота зростали до 2013 р., завдяки його зовнішнім закупівлям з метою оптимізації структури золотовалютних резервів НБУ. В наступні роки цю практику було припинено, відбувалося використання золота в якості резерву, що призвело до скорочення його обсягів. У результаті вже в листопаді 2014 р. обсяг золота в структурі офіційних резервів склав 904 млн дол. США, що вдвічі менше його обсягу станом на кінець 2012 р.

З метою забезпечення приросту золотовалютних резервів Національний банк, оцінивши у контексті реалій сьогодення перспективність основних джерел їхнього формування, серед яких видобування чи закупівля золота та інших дорогоцінних металів, надходження валютних коштів від міжнародних кредиторів, іноземних інвесторів чи вітчизняних експортерів, а також встановлення валютних обмежень, зробив вибір на користь останнього методу, добре перевіреного власною регуляторною практикою. НБУ має значний досвід застосування адміністративних обмежень для стабілізації грошово-кредитного та валютного ринків.

Адміністративні обмеження валютного регулювання НБУ в 2014 р. втілилися у ретельній перевірці імпортних контрактів, у встановленні 100% норми обов'язкового продажу валютної виручки для вітчизняних експортерів (згодом цей норматив знизили до 75%), у встановленні строку для розрахункових операцій з експорту та імпорту товарів – 90 календарних днів, у встановленні ліміту в еквіваленті 3000 грн щодо операцій з продажу готівкової іноземної валюти одній особі в один операційний день в межах однієї банківської установи, у забороні дострокового повернення кредитів, у встановленні ліміту видачі готівкових коштів в іноземній валюті з поточних та депозитних рахунків клієнтів в еквіваленті 15000 гривень на добу на

Таблиця 4

## Структура офіційних резервних активів у 2010–2014 рр. [1, с. 79]

(залишки коштів на кінець періоду, млн дол. США)

Офіційні резервні активи	2010	2011	2012	2013	2014*
Усього	34576	31795	24546	20416	9966
% до попереднього року**	–	92,0	77,2	83,2	53,0***
в т.ч. резерви в іноземній валюті	33319	30391	22647	18760	9058
резервна позиція в МВФ	0,030	0,030	0,030	0,030	0,030
спеціальні права запозичення	8	18	9	16	4
золото	1249	1385	1890	1640	904

\* дані за січень-листопад 2014 р

\*\*розраховано автором

\*\*\*% до аналогічного періоду попереднього року

Таблиця 5

## Зовнішній борг України у 2010–2014 рр. [5, с. 88]

(на 01 січня відповідного року, млн дол. США)

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Валовий зовнішній борг	103396	117346	126236	134625	142079
у т.ч. сектор загального державного управління	17806	24982	25874	27333	29922
органи грошово-кредитного регулювання	6210	7509	7487	4853	1775
банки	30861	28119	25198	21553	22555
інші сектори	43441	50843	59357	70441	76642
прямі інвестиції: мікрофірмовий борг	5078	5893	8320	10445	11185

одного клієнта, у забороні виплат дивідендів за кордон тощо.

Жорсткі адміністративні заходи регулювання повернули валютну систему у початок 90-х рр. з притаманними їм заборонами, обмеженнями, лімітами. Та на відміну від минулих кризових періодів валютні обмеження не послабили девальваційного тиску та не забезпечили збільшення золотовалютних резервів. Натомість вони активізували тінювий ринок, поширили «сірі» схеми розрахунків, спровокували панічні настрої та негативні очікування.

Традиційно для вітчизняної економіки компенсація результатів неефективного макроекономічного регулювання відбувалася за допомогою практики зовнішніх запозичень. Щорічне зростання обсягу зовнішнього боргу України набуло загрозливого характеру (див. таблицю 5).

Станом на 1 жовтня 2014 року обсяг боргу щодо ВВП склав 88,3% [5, с. 84]. При цьому зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання зросли до 34,7 млрд дол. США в результаті залучення урядом у III кварталі 2014 р. кредитів від Світового банку (0,5 млрд дол. США), Канади та Японії (0,3 млрд дол. США). Також у рамках кредиту «Стенд-бай» уряд та Національний банк України отримали 1,4 млрд дол. США. Відтак, станом на 1 жовтня 2014 р. борг цих двох секторів щодо ВВП склав 22,6%.

**Висновки.** Вітчизняна економіка сьогодні перебуває за крок від дефолту: численні проблемні питання, накопичені національним господарством у попередні періоди, вкрай загострилися соціально-політичною ситуацією в державі. Ефективність сучасного макроекономічного регулювання набула доленосного значення. Критично необхідним є комплексне реформування економіки для позитивного вирішення низки важливих завдань.

З метою забезпечення позитивного сальдо платіжного балансу варто, по-перше, розробити урядову програму нарощення експортного потенціалу, де, окрім освоєння нових ринків збуту, окрему увагу слід приділити оптимізації структури вітчизняного експорту. По-друге, розробити державну стратегію створення інвес-

тиційного середовища та роботи з іноземними інвесторами, в основу якої має бути покладене інвестиційне законодавство стимулювального характеру, що спирається на потужні інвестиційні заохочення, податкові преференції і пільги.

Макроекономічне регулювання грошової сфери також потребує удосконалення. Самоусунення Національного банку від питання курсотворення не додасть виваженості монетарній політиці. Орієнтація на цінову стабільність не забезпечить зниження темпів інфляції за умов фактично нерегульованого валютного курсу. Стратегічно важливий для України імпорт енергоносіїв, нафтопродуктів, що потребує розрахунків у валюті, неминуче ляже в основу розкручування інфляційної спіралі у разі продовження девальваційних тенденцій. Потребує перегляду й малоефективна практика адміністративних обмежень у валютному регулюванні, яка не забезпечила ані поповнення золотовалютних резервів, ані зниження девальваційного тиску. Адміністративна «зарегульованість» сьогодні – це каталізатор тінізації валютного ринку.

Рекордні обсяги зовнішнього боргу створюють загрозу економічній безпеці держави. Необхідним є усвідомлення того, що нарощення боргів не усуває проблем макроекономічного регулювання, а лише дає можливість відтермінувати їхнє вирішення. Перехід від декларування потреби реформування економіки до її реалізації має стати фундаментальною основою розв'язання сучасних проблем макроекономічного регулювання.

**БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:**

1. Бюлетень Національного банку України. – 2015. – № 1(262).
2. Гонтарева В. Доповідь на пленарному засіданні Верховної Ради України / В. Гонтарева // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 2(228). – С. 5-10.
3. Саливон С. Постиндустриальний синдром / С. Саливон // Бизнес. – 2015. – № 6(1149). – С. 30-33.
4. Основні макроекономічні показники розвитку України у 2008–2014 рр. // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 2(228). – С. 64.
5. Платіжний баланс і зовнішній борг України. III квартал 2014 року.