

References

1. Heytsya, V. M. (Ed). (2010). *Novyy kurs: reformy v Ukraini. 2010-2015 [New Deal: reform in Ukraine. 2010-2015]*. Kyiv: NVTs NBUV, 232 p.
2. Kindzersky Yu. V., Mykytenko V. V., Yakubovskyy M. M. & Kinzersko Yu. V. (2009). *Potentsial natsional'noyi promyslovosti: tsili ta mekhanizmy efektyvnoho rozvytku [Potential national industry objectives and mechanisms for effective development]*. Kyiv: NAN Ukrainy; In-t ekonom. ta prohnozuvannya, 928 p.
3. Zhalylo Ya. A., Rokhyska D. S. (2010). Структурные трансформации промышленности Украины в период финансовоэкономического кризиса [The structural transformation of the industry in Ukraine in the period of financial and economic crisis]. *Visnyk Instytutu ekonomiky i prohnozuvannya [Bulletin of the Institute of Economics and Forecasting]*, pp. 29-33.
4. Danylyshyna B. M. (2007). *Mashynobuduvannya v Ukraini: tendentsiyi, problemy, perspektyvy [Engineering in Ukraine: trends, problems and prospects]*. Nizhyn: TOV "Vydavnytstvo "Aspekt-Polihraf", 308 p.
5. Kuz'min O.Ye., Knyaz' S. V., Hnylyans'ka L. Y., Zinkevych D. K. (2010). Innovatsiyini prohramy mashynobudivnykh pidpryyemstv: kreatyvni rishennya i modeli yikh transfornoho zabezpechennya [Innovative applications engineering companies, creative solutions and models to ensure their transfer]. L'viv: Vydavnytstvo «SPOLOM», 345 p.
6. Yudin M. A. (2011). Rehulyatorna polityka derzhavy u zabezpechenni konkurentospromozhnosti enerhozberihayuchoyi mashynobudivnoyi produktsiyi [Regulatory policy in ensuring the competitiveness of energy-saving machinery products]. Odesa, 264 p.
7. Malashchuk D. V. (2005). Konkurentospromozhnist' mashynobudivnoho kompleksu Ukrainy v umovakh hlobalizatsiyi svitovykh rynkiv [The competitiveness of machine-building complex of Ukraine in the context of globalization of world markets]. (Ph.D. in Econ. thesis, Ukr. akad. zovnish. torhivli, Kyiv, Ukraine). [in Ukrainian].
8. Ministrstvo zakor- donykh sprav Ukrainy. Uhoda pro asotsiatsiyu mizh Ukrainoyu ta YeS [The Association Agreement between Ukraine and the EU]: Retrieved from <http://mfa.gov.ua/ua/about-ukraine/europeanintegration/ua-eu-association>
9. Heytsya V. M (Ed). (2014). *Otsinka vplyvu Uhody pro asotsiatsiyu/ZVT mizh Ukrainoyu ta YeS na ekonomiku Ukrainy : nau- kova dopovid' [Impact Assessment AA / FTA between Ukraine and the EU on Ukraine's economy, scientific & research papers]*. Kyiv: NAN Ukrainy, DU "In-t ekon. ta prohnozuv. NAN Ukrainy", 102 p.
10. Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torhivli (2014). Zakhyst interesiv natsional'nykh tovarovyrobnykiv na vnutrishn'omu rynku [Protection of interests of national producers on the domestic market]. Ofitsiyna informasiya na 30.04.2014 r. [Elektronnyy resurs]. Retrieved from http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=90070.
11. Povidomlennya pro zastosuvannya spetsial'nykh zakhodiv shchodo importu v Ukrainu lehkovykh avtomobiliv nezalezno vid krayiny pokhodzhennya ta eksportu [Notification on application of safeguard measures on imports into Ukraine cars regardless of country of origin and export]. *Uryadovyy kur"yer - Governmental Courier*, 48 (4934), 14.03.2013 r.
12. Shchodo okremykh aspektiv vykorystannya mekhanizmiv SOT dlya za- khystu interesiv natsional'nykh tovarovyrobnykiv [Concerning certain aspects of the use of WTO mechanisms for the protection of interests of domestic producers]. Kyiv: Natsional'nyy instytut stratehichnykh doslidzhen' pry Prezydentovi Ukrainy, 2013 (serpen') Retrieved from <http://www.niss.gov.ua/articles/1278/>.

УДК: 339.56 (477)

Л. Й. Созанський

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
відділу розвитку виробничої сфери регіону та інвестицій
ДУ «Інститут регіональних досліджень
імені М.І. Долишнього НАН України», м. Львів

ПРОГНОЗ ДИНАМІКИ ТОВАРНОГО ЕКСПОРТУ І ІМПОРТУ В УКРАЇНІ

Проведено прогнозування динаміки товарного експорту і імпорту в Україні до 2020 року. Прогноз здійснено за допомогою інструментів кореляційного-регресійного аналізу на основі визначених НБУ цільових значень інфляції. У результаті кореляційного аналізу виявлено тісний взаємозв'язок між показником інфляції і темпами приросту/зниження товарного експорту, імпорту та капітальних інвестицій у переробну промисловість.

Ключові слова: експорт товарів, імпорт товарів, капітальні інвестиції у переробну промисловість, інфляційне таргетування.

Sozansky L. THE PROGNOSIS OF THE DYNAMICS OF COMMODITY EXPORTS AND IMPORTS IN UKRAINE

The article contains the forecast for the dynamics of commodity exports and imports in Ukraine by 2020. The forecast is conducted using the correlation and regression analysis tools based on the NBU definition for the inflation targeting. The results of the correlation analysis reveal a close interrelation between the inflation rate and growth/decline rate of commodity exports, imports and capital investment in the processing industry.

Keywords: exports of goods, imports of goods, capital investments in the processing industry, inflation targeting.

Всеосяжна зона вільної торгівлі між Україною та ЄС, реформаційні процеси у фінансовому і економічному секторах є важливими умовами та чинниками впливу на розвиток зовнішньої торгівлі. Зниження або скасування мит у торгівлі між Україною і ЄС посилює конкуренцію між вітчизняною і європейською промисловістю як стрижневою ланкою у формуванні товарного експорту і імпорту. Динаміка та структура товарного експорту і імпорту є певним індикатором конкурентних переваг вітчизняних товарів, а також існуючих макроекономічних умови для їх виробництва.

Розвиток національної економіки і соціальної сфери суттєво залежать від динаміки, структури та перспектив товарного експорту і імпорту. Це обумовлено високою часткою експорту у ВВП України. Так, у 2015 році частка експорту товарів у ВВП становила 42,1%, а величина імпорту товарів, порівняно з величиною ВВП, – 41,4 % [1]. До порівняння, у Польщі названі показники у 2015 році були аналогічними.

Тематикою перспектив зовнішньої торгівлі України в умовах ЗВТ займаються такі вітчизняні науковці як Гесць В.М., Шинкарук Л. В., Осташко Т.О., Івантер В. В. та інші. Авторами досліджень [1-5] проведено детальний аналіз експортно-імпортних операцій України в умовах ЗВТ, здійснено моделювання перспектив зовнішньої торгівлі з урахуванням зміни ввізного мит, структури промисловості, геополітичних чинників, окремих інструментів монетарної політики.

Метою статті є виклад результатів дослідження перспектив товарного експорту і імпорту в умовах зміни монетарної політики в Україні.

Динаміка і структура товарного експорту і імпорту суттєво залежить від монетарної політики Національного банку. Найбільш поширеними є стримуєча і стимулюєча монетарна політика.

Ознаками застосування *стримуєчої* політики є фіксований або регульований у певному діапазоні обмінний курс. Обмінний курс, визначений такою монетарною політикою, не відображає реального стану економіки, оскільки формується за незрозумілими і непрозорими механізмами і застосовується для досягнення тимчасової макроекономічної стабілізації, вирівнювання платіжного балансу, покриття видатків за кредитними угодами та ін. Тривале застосування інструментів стримуєчої політики може спричинити макроекономічні дисбаланси, недовіру до національної грошової одиниці, зниження інвестиційної привабливості. Зовнішня торгівля за такого виду монетарної політики перебуває під впливом коливань та рівня обмінного курсу, а не попиту і пропозиції на міжнародних товарних ринках, споживчих і вартісних властивостей експортних товарів. Отже, за умови застосування стримуєчої монетарної політики експортно-імпортні операції перебуватимуть під опосередкованим впливом держави.

Основним пріоритетом *стимулюєчої* монетарної політики є цінова стабільність. Вплив НБУ на формування обмінного курсу зводиться до запобігання надмірним коливанням. Така монетарна політика сприяє розвитку зовнішньоекономічної діяльності і створює базу для розвитку промислового виробництва, імпортозаміщення, експорту високотехнологічних товарів.

Стимуєча політика була характерною для України у 2009-2012 роках. Застосування стимулюєчої монетарної політики в Україні розпочалося у 2014 році і є актуальним на сьогодні. У 2016 році як продовження названої політики розпочато застосування режиму інфляційного таргетування. Згідно з Постановою НБУ від 18 серпня 2015 року N 541, у 2016-2020 рр. застосовуватиметься режим інфляційного таргетування, який передбачає досягнення цінової стабільності шляхом досягнення кількісних цілей щодо інфляції. Зокрема визначено такі цільові показники для річної зміни індексу споживчих цін: грудень 2016 року – 12%±3%; грудень 2017 року – 8% ±2%; грудень 2018 року – 6%±2%; грудень 2019 року і надалі – 5%±1% [6].

Досягнення цілей щодо інфляції здійснюватиметься, насамперед, шляхом зміни процентної ставки за операціями НБУ, що мають найбільший вплив на стан грошового-кредитного ринку. Стосовно обмінного курсу НБУ вживатиме заходи з дотримання режиму плаваючого обмінного курсу. «Завданням НБУ буде поступова переорієнтація уваги громадськості з коливань обмінного курсу на рівень інфляції» [6]. У перспективі вдала реалізація режиму інфляційного таргетування може сприяти зростанню довіри до національної валюти, збереження вартості доходів і інвестиційним процесам, а отже і матиме певне відображення на зовнішній торгівлі.

Для окреслення перспектив товарного експорту і імпорту в умовах «модернізованої» стимулюєчої монетарної політики застосовано інструменти кореляційно-регресійного аналізу та необхідні статистичні дані. Кореляційний аналіз здійснено з метою виявлення взаємозв'язків між обраними показниками, а саме: темпами приросту/зниження товарного експорту і імпорту, капітальними інвестиціями у переробну промисловість і інфляцією. Перші два показники розглядалися як результуючі та взаємопов'язані, капітальні інвестиції у переробну промисловість – як фінансове джерело забезпечення товарного експорту, а інфляція – як показник, що є комплексним відображенням монетарних, фінансових, економічних та соціальних процесів у країні.

У ринковій економіці зниження інфляції повинно сприяти зростанню товарного експорту і імпорту, за винятком якщо значення інфляції наближено до нуля чи зі знаком (-). У 2008-2013 рр. взаємозв'язки між названими показниками були неоднозначними (рис. 1).

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ СУЧАСНОГО ПЕРІОДУ УКРАЇНИ

Так до прикладу, у 2009 році при інфляції 12,3% відбулось зниження товарного експорту на 40,7%, імпорту на 46,9% та капітальних інвестицій у переробну промисловість на 51,2%, а у 2010 році при інфляції 9,1% відбулось зростання товарного експорту на 29,5%, імпорту на 33,7% та зниження капітальних інвестицій у переробну промисловість на 16,2%. Описана ситуація є ознакою наявності у зазначеному періоді у монетарній політиці України неекономічних механізмів, при яких інфляція не завжди є відображенням реального стану економіки країни. Як вже зазначалось, у період 2008-2013 років в Україні реалізовувалась стримуюча монетарна політика, базисом якої був фіксований обмінний курс, рівень якого формувался неринковими умовами, що не сприяло економічному зростанню та спричиняло економічні дисбаланси. Стимулююча монетарна політика у 2014-2015 роках сприяла найбільш достовірному відображенню економічних обставин країни. Так у названому періоді стрімке зростання інфляції, що було відображенням економічних і соціальних негативів, супроводжувалось таким ж стрімким зниженням товарного експорту, імпорту та капітальних інвестицій у переробну промисловість.

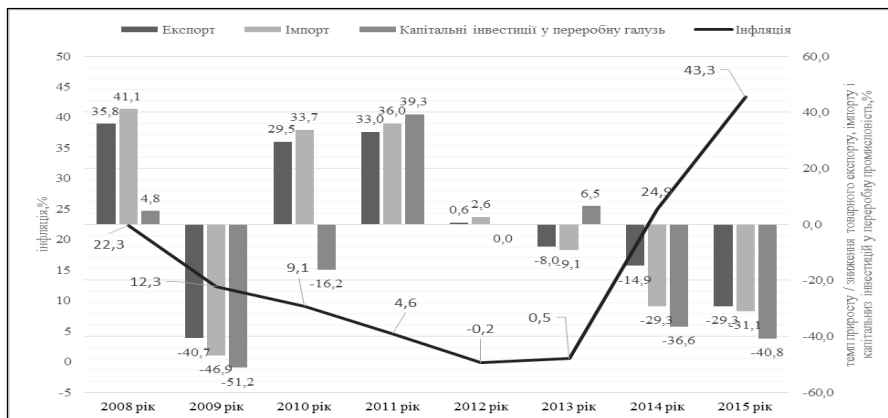


Рис. 1. Темп приросту/зниження товарного експорту і імпорту, капітальних інвестицій і рівня інфляції України за 2011-2015 рр., %

Джерело: розраховано за даними [7]

Наведене аналітичне порівняння дозволило визначитись у виборі періоду для подальших етапів кореляційного регресійного аналізу. Оскільки у найближчій перспективі в Україні реалізовуватиметься стимулююча монетарна політика, то для виявлення величини взаємозалежності між названими показниками, та формування на основі них регресійних рівнянь для прогнозу динаміки товарного експорту і імпорту обрано кварталні дані 2014-2015 років. Рис. 2 ілюструє тенденції взаємозалежності оберненого

взаємозв'язку (зростання одного показника супроводжується зниженням інших) між інфляцією і товарним експортом, імпортом та капітальними інвестиціями у переробну промисловість у обраному періоді.

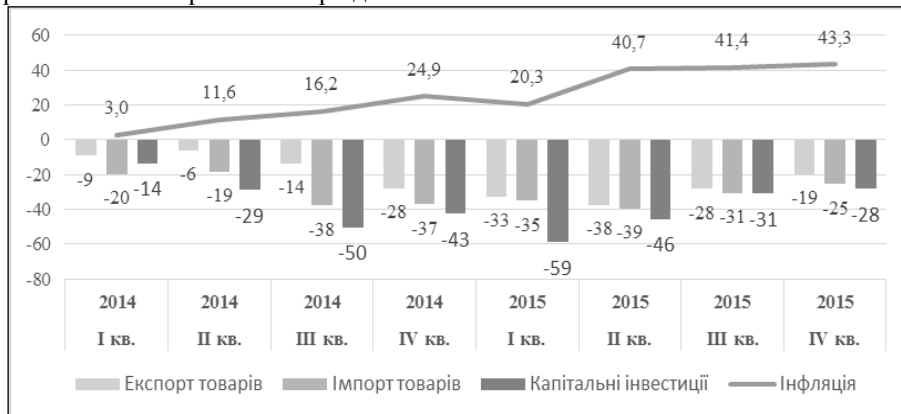


Рис. 2. Темп приросту / зниження товарного експорту і імпорту, капітальних інвестицій, обмінного курсу і рівня інфляції України за кварталними даними 2014-2015 рр., %

Джерело: розраховано за даними [7]

За кварталними даними, наведеними на рис. 2, здійснено розрахунок коефіцієнта кореляції між цими показниками, результати якого наведено у кореляційній матриці показників (табл. 1).

кореляційного аналізу засвідчив високий взаємозв'язок між товарним експортом, імпортом, інфляцією і капітальними інвестиціями у переробну промисловість.

Зокрема, між темпом приросту/зниження товарного експорту і інфляцією виявлено обернену залежність (зростає інфляція – знижується експорт і навпаки) і високий ($r = -0,77$) взаємозв'язок.

Таблиця 1
Кореляційна матриця
взаємозалежності показників

Показник	Експорт товарів	Імпорт товарів	Капітальні інвестиції у переробну промисловість	Інфляція
Експорт товарів	1	×	×	×
Імпорт товарів	0,765	1	×	×
Капітальні інвестиції	0,602	0,830	1	×
Інфляція	-0,672	-0,415	-0,181	1

Джерело: розраховано за даними [7]

Результат

Обернена залежність між цими показниками пояснюється тим, що інфляція, певною мірою, є індикатором стану економіки країни та розвитку соціально-економічних процесів загалом. Товарний експорт характеризує рівень розвитку промисловості

та конкурентоспроможність товарів на міжнародних ринках. Величина кореляційного взаємозв'язку між експортом і інфляцією є відображенням рівня відкритості економіки та впливу держави на макроекономічні процеси. Чим вищий взаємозв'язок між цими показниками, тим менший вплив держави на рівень інфляції і, відповідно, експортно-імпортні операції. У відкритих економіках, зокрема польській, значення такого взаємозв'язку у аналогічному періоді становило -0,91. Однак у 1995-2003 роках – періоді коли у Польщі застосовувався режим інфляційного таргетування, значення коефіцієнта кореляції між названими показниками становило -0,70.

Між темпами приросту/зниження товарного експорту і капітальними інвестиціями у переробку промисловість спостерігалась пряма залежність (зростання одного показника супроводжується зростанням іншого) і високий ($r=0,60$) кореляційний взаємозв'язок. Капітальні інвестиції у переробку промисловість і товарний експорт та імпорту у 2014-2015 роках характеризувались спадною тенденцією, що пов'язано із зниженням інвестиційних процесів в Україні і стрімким зростанням інфляції, зокрема у II кварталі 2015 року. Водночас темпи зниження капітальних інвестицій у переробку промисловість у аналізованому періоді були вищими за темпи зниження експорту і імпорту.

Між темпами приросту/зниження товарного експорту і імпорту виявлено пряму залежність та високий ($r=0,77$) взаємозв'язок. У країнах з розвинутою ринковою економікою, зокрема Польщі, величина взаємозв'язку між динамікою експорту і імпорту є дуже високою ($r=0,90-0,93$), що є ознакою відкритості ринків і відсутності суттєвих митних бар'єрів. Порівняно нижче значення взаємозв'язку між цими показниками в Україні зумовлено зниженням купівельної спроможності споживачів імпортованих товарів унаслідок стрімкого зростання обмінного курсу і інфляції. Така ситуація підтверджується вищим темпом зниження імпорту над експортом (рис. 2), а отже, і порівняно нижчим рівнем взаємозв'язку.

Очікується, що у короткостроковій перспективі (4 роки) і надалі вживатимуться заходи щодо стримування росту товарного імпорту (до прикладу, деклароване зростання обмінного курсу на 2017 рік з одночасним зниженням інфляції). Такі заходи здійснюються з метою підтримки вітчизняних товаровиробників, отримання валютної виручки для погашення міжнародних боргів і додаткової вигоди від курсових різниць.

Між темпами приросту товарного імпорту і капітальними інвестиціями у переробку промисловість виявлено пряму і дуже високу ($r=0,83$) залежність. Така ситуація пояснюється: а) однаково суттєвим впливом на динаміку цих показників рівня інвестиційних і соціальних процесів в країні; б) значною часткою давальницької сировини і технологій у вітчизняній промисловості.

Між темпом приросту товарного імпорту і інфляцією спостерігалась обернена залежність і середній ($r=-0,42$) кореляційний зв'язок. Невисока

величина взаємозв'язку між цими показниками пояснюється, тим, що у період 2014-2015 років крім інфляції, динаміка товарного імпорту перебувала під суттєвим впливом таких чинників як: ввізні мита України, девальвація гривні, зниження купівельної спроможності вітчизняних споживачів товарного імпорту. У короткостроковій перспективі (час реалізації режиму інфляційного таргетування) величина взаємозв'язку, між товарним імпортом і інфляцією може бути приблизно такою ж як і у аналізованому періоді. Незважаючи на зниження чи скасування ввізних мит Україною з початку 2016 року, товарний імпорту і надалі стримуватиметься вже названими чинниками.

Результати проведеного кореляційного аналізу товарного експорту і імпорту України дали підстави стверджувати, що реалізація стимулюючої монетарної політики та режиму інфляційного таргетування у короткостроковій перспективі (2016-2020 роки) може позитивно відобразитись на динаміці товарного експорту і імпорту.

За даними рис. 2 та ґрунтуючись на описаних взаємозв'язках побудовано регресійну рівність динаміки товарного експорту:

$$E = 10,61 + 0,65 I - 0,34 x_1 + 0,10 x_2, \quad (1)$$

де **E** – темп приросту/зниження товарного експорту; **I** – темп приросту/зниження товарного імпорту; x_1 – інфляція (%); x_2 – темп приросту/зниження капітальних інвестицій у переробку промисловість.

Множинний R – коефіцієнт множинної кореляції отриманої регресійної рівності становить 0,86, що є ознакою наявності дуже високого лінійного взаємозв'язку між наведеними показниками.

R^2 – коефіцієнт детермінації рівності (1) становить 0,74, що свідчить про те, що динаміка товарного експорту на 74 % пояснюється розглянутими чинниками.

Для прогнозу імпорту побудовано регресійну рівність:

$$I = -7,5 + 0,68 x_2 + 0,58 E + 0,23 x_3 - 0,017 x_1, \quad (2)$$

де x_3 – темп приросту/зниження обмінного курсу.

Множинний R регресійної рівності (2) становить 0,98, що свідчить про дуже високий лінійний зв'язок між показниками, а R^2 становить 0,96, тобто динаміка товарного імпорту на 96% формується під впливом **E** і x_2 , x_3 та x_1 . Рівність (2) доповнено чинником темп приросту/зниження обмінного курсу, Кореляційний взаємозв'язок між динамікою обмінного курсу і темпом приросту/зниження обмінного курсу дуже високий ($r=-0,78$).

На основі регресійних рівнянь (1) і (2), цільових значень інфляції НБУ на 2016-2020 роки, задекларованого Мінфіном і НБУ середньорічного обмінного курсу дол. США на 2016 рік (24,1 грн.), 2017 рік (27,2 грн.) та експертних прогнозів³ обмінного курсу

³ Експертні прогнози на 2018-2020 рр. базуються на аналітичних висновках реалізації інфляційного таргетування у Польщі.

на 2018 рік (28,2 грн.), 2019 рік (29,2 грн.) і 2020 рік (30 грн.), а також розрахованих прогнозних значень темпу приросту капітальних інвестицій у переробну промисловість, здійснено прогноз значень товарного експорту і імпорту на найближчі чотири роки (рис. 3).

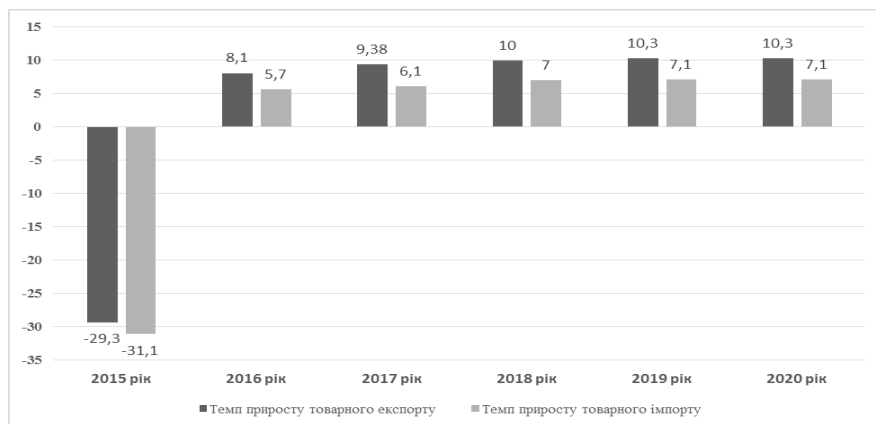


Рис. 3. Прогноз товарного експорту і імпорту в Україні на 2016-2020 рр., %

Джерело: розраховано за даними [7] та рівнянь (1) і (2).

Досягнення визначених НБУ цільових значень інфляції разом із поступовим зниженням рівня прив'язки до обмінного курсу може мати позитивний вплив на динаміку товарного експорту і імпорту у 2016-2020 роках.

Відповідно до регресійної рівності (1) та результатів кореляційного аналізу, прогнозне зростання товарного експорту (рис. 3) можливе унаслідок суттєвого (порівняно з 2015 роком) зниження інфляції, а також поступового відновлення товарного імпорту (у контексті давальницької сировини).

Прогнозне зростання товарного імпорту може відбутись за рахунок суттєвого збільшення капітальних інвестицій у переробну промисловість, що забезпечить зростання товарного експорту, а отже і імпорту через взаємозв'язок між цими показниками. Задеклароване НБУ зовнішнє послаблення гривні у 2016 році на 10,3% (зростання середньорічного обмінного курсу з 21,8 грн. у 2015 році до 24,1 грн. у 2016 році) з одночасним внутрішнім зміцненням національної валюти на 72,3% (зниження рівня інфляції з 43,3 % у 2015 році до 12% у 2016 році) сприятиме прискореному економічному розвитку, покриттю дефіциту державного бюджету. Це матиме позитивний вплив спершу на динаміку товарного експорту, а згодом на динаміку товарного імпорту та у підсумку – вирівнюванні платіжного балансу.

Перспективи товарного експорту і імпорту також залежать від своєчасності та ефективності реформування і модернізації економіки, подій на сході України, боргових зобов'язань, процесів імпортозаміщення та розвитку переробної промисловості як важливого сектора національної економіки. Якщо через названі чинники обрана монетарна політика не дасть очікуваних результатів, то НБУ змушений буде застосовувати окремі інструменти стримуючої монетарної політики, що

може негативно відобразитись на короткостроковій перспективі зовнішньої торгівлі України.

Список використаних джерел

1. Геєць В. М. Економіка України: ключові проблеми і перспективи / В. М. Геєць // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 1. – С. 7-22.
2. Шинкарук Л. В. Прогнозні оцінки розвитку національної економіки в умовах створення ЗВТ з ЄС / Л. В. Шинкарук, І. В. Барановська, О. А. Герасімова // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 3. – С. 38-58.
3. Експертна оцінка можливих макроекономічних ефектів економічного співробітництва України з країнами Єдиного економічного простору (рос. мовою) / В. В. Івантер, В. М. Геєць та ін. // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 4. – С. 9-26.
4. Інтеграційні можливості України: перспективи та наслідки: наукова доповідь / наук. ред.: В. М. Геєць, Л. В. Шинкарук ; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. – К., 2014. – 92 с.
5. Оцінка впливу Угоди про асоціацію /ЗВТ між Україною та ЄС на економіку України: наукова доповідь / наук. ред.: В. М. Геєць, Т.О. Осташко, Шинкарук Л.В.; НАН України, ДУ “Ін-т екон. та прогнозув. НАН України”. – К., 2014. – 102 с.
6. Постанова НБУ від 18 серпня 2015 року № 541 “Про основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15>
7. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] . – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

References

1. Heyets, V. M. (2016). *Ekonomika Ukrainy: klyuchovi problemy i perspektyvy* [Ukraine's economy: Key issues and perspectives]. *Ekonomika i prohnozuvannya – Economics and Forecasting*. 1, 7-22. [in Ukrainian].
2. Shynkaruk, L. V. (2013). *Prohnozni otsinky rozvytku natsional'noyi ekonomiky v umovakh stvorenniya ZVT z ES* [The predicted values of the national economy in a FTZ with the EU]. *Ekonomika i prohnozuvannya – Economics and Forecasting*. 3, 38-58. [in Ukrainian].
3. Ivanter, V. V., & Heyets, V. M., & et. al. (2011). *Ekspertna otsinka mozhyvykh makroekonomichnykh efektiv ekonomichnoho spivrobitnytstva Ukrainy z krayinamy Yedynoho ekonomichnoho prostoru* [Expert assessment of possible macroeconomic effects of the economic cooperation between Ukraine and the countries of the Common Economic Space]. *Ekonomika i prohnozuvannya – Economics and Forecasting*. 4, 9-26. [in Russian].
4. Heyets, V. M., & Shynkaruk, L. V. (Eds.) (2014). *Intehratsiyni mozhyvosti Ukrainy: perspektyvy ta naslidky* [Integration opportunities Ukraine: prospects and implications] (Scientific report). Kyiv : Institute for economics and forecasting National Academy of Sciences of Ukraine. [in Ukrainian].
5. Heyets, V. M., Ostashko, T. O., & Shynkaruk, L. V. (Eds.) (2014). *Otsinka vplyvu Uhody pro asotsiatsiyu / Zona vil'noyi torhivli mizh Ukrainoyu ta YES na ekonomiku Ukrainy* [Assessing the impact of the Association Agreement / Free Trade Area between Ukraine and the EU on Ukraine's economy] (Scientific report). Kyiv : Institute for economics and

forecasting National Academy of Sciences of Ukraine. [in Ukrainian].

6. National Bank of Ukraine. (2015). Pro osnovni zasady hroshovo-kredytanoi polityky na 2016-2020 roky [On the basic principles of monetary policy for the years 2016-2020].

Resolution, adopted on 2015, August 18, 541. Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0541500-15> [in Ukrainian].

7. State Statistics Service of Ukraine: Official site. (2016). Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].

УДК [334.012.33:339.13.027:(477)«2016/2040»

О. О. Линник

асистент кафедри теоретичної та прикладної економіки
НУ «Львівська політехніка», м. Львів

ПРОГНОЗНІ ОРІЄНТИРИ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРАТЕГІЇ ЗОВНІШНІХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРА УКРАЇНИ (2016-2040 РР.)

В статті охарактеризовано основні умови, переваги та недоліки проведеної восени 2015 року реструктуризації зовнішнього державного боргу України, оцінено можливості відновлювального економічного зростання після глибокого спаду ВВП, спрогнозовано декілька сценаріїв зростання вітчизняного ВВП (2016-2040 рр.) та проведено розрахунок платежів за борговим ВВП-варантом (2021-2040 рр.).

Ключові слова: зовнішній державний борг, реструктуризація боргу, ВВП-варант, зростання ВВП.

Lynnyk O. THE PREDICTIVE GUIDELINES OF THE UKRAINIAN FOREIGN PUBLIC DEBT OPTIMAL STRATEGY (2016-2040)

In the article the main conditions, benefits and drawbacks of Ukrainian foreign public debt restructuring, which was held in autumn 2015 are characterized with the possibilities of recovering economic growth after deep recession being estimated, some scenarios of the national GDP growth are predicted (2016-2040) with the payments for GDP-linked warrants being calculated (2021-2040 рр.)

Key words: foreign public debt, debt restructuring, GDP-warrant, GDP growth

12 листопада 2015 р. Міністерство фінансів України повідомило про завершення реструктуризації 15 млрд. державного зовнішнього боргу та списання 3 млрд. доларів заборгованості. Досягнута угода дозволяє зекономити 8,5 млрд. доларів до 2018 р., що повинно сприяти політиці фінансової стабілізації та відновлення економічного зростання. Нові облігації терміном погашення в 2019-2027 рр. матимуть доходність на рівні 7,75%. «Гібридні варанти» з індексацією до темпу зростання реального ВВП також будуть оформлені на додаток до емітованих облігацій. Така практика в історії не нова. Так, після дефолту (2002 р.) Аргентина запропонувала замінити державні облігації в обігу на нові облігації з доходністю, що залежить від темпу зростання ВВП [7]. Український дериватив діятиме 20 років, що менше, ніж в Аргентині і Греції — 27 і 30 років, відповідно. З огляду на це практичний інтерес викликають прогностичні сценарії зростання ВВП України, а відтак — кошти обслуговування зовнішнього державного боргу, що дозволяє оцінити баланс переваг і недоліків та потенційні ризики запропонованого варіанту вирішення проблеми послаблення боргового тиску на українську економіку.

Проведення реструктуризації супроводжувалося численними дискусіями в політичних і наукових колах. Переваги та недоліки досягнутих з кредиторами домовленостей висловлювали О. Жолудь, Ю. Городниченко, С. Лямець, Г. Калачова, Л. Саммерс та ін. Водночас, певні труднощі створює відсутність ґрунтованих досліджень прогнозу вітчизняного ВВП, які дали б змогу обрахувати кошти обслуговування зовнішнього державного боргу.

Метою статті є розрахунок коштів обслуговування державного зовнішнього боргу, зроблений на підставі декількох сценаріїв траєкторії вітчизняного ВВП.

Проведена восени реструктуризація має ряд беззаперечних переваг. Насамперед, вона дозволяє уникнути дефолту, знизити загальне боргове навантаження, стабілізувати обмінний курс, полегшити контроль грошової маси та закладає підвалини для продовження співпраці з МВФ та іншими донорами України [5;3;1]. Водночас, критичні зауваження щодо запропонованої реструктуризації українського боргу стосуються відсутності значного зниження тиску на бюджет, недостатніх обсягів списання боргу, наприклад у порівнянні з Грецією та