



DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2018.02.029>

УДК 330.3, 330.5

JEL: E 210, E 220, E 270, E 290

Крючкова І.В., д-р екон. наук, головний науковий співробітник
ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"
ORCID 0000-0002-5429-0870
e-mail: k-iv@hotmail.com

ФАКТОРИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ В 2016–2018 рр.

Розглянуто основні фактори економічного зростання в економіці України, починаючи з макроструктурних зсувів у доходах інституційних секторів економіки, які мали наслідком започаткування відновлення рівня валового заощадження та валового нагромадження основного капіталу, що дозволило підвищити потенціал пропозиції. Проаналізовано вплив поточної активізації інвестиційного та споживчого попиту, а також зовнішнього попиту на динаміку ВВП, причини посилення імпоротної складової на українському ринку. З'ясовано, що попри покращення фінансових результатів діяльності підприємств, валове заощадження сектора нефінансових корпорацій капіталізується недостатньо через структурні перекося в розподілі доходів у розрізі видів економічної діяльності із концентрацією фінансових ресурсів у добувній промисловості. А частка чистих прибутків виробників інвестиційних та споживчих ресурсів залишається невеликою, що зменшує їх інвестиційний потенціал та платоспроможність. Ресурсна база банківської системи у свою чергу слабо поповнюється заощадженнями населення, оскільки переважна частка населення загалом не має грошових заощаджень, а більші заможні верстви повільно повертають свої заощадження в банки. Доведено, що неприборкана інфляція блокує досягнення макроекономічної стабілізації, а брак кредитування не дозволяє вітчизняним виробникам адекватно реагувати на зростаючий споживчий та інвестиційний попит. Акцентовано увагу на тому, що активізувавши споживче кредитування, банківська система створила асиметрію між фінансовою підтримкою споживчого попиту та слабкою кредитною підтримкою вітчизняних виробників споживчих товарів, що віддзеркалюється у нарощенні імпорту навіть по групі продовольчих товарів, де українські виробники мають усі можливості тримати свою частку ринку за умови їх кредитної підтримки. Звідси найбільш песимістичні очікування залишаються щодо потенціалу вітчизняних виробників у частині імпортозаміщення та нарощення несировинного експорту. Більш того, беручи до уваги розбіжність між потребами підприємств у отриманні кредитів та відсутність мотивації банківської системи до відкриття кредитних "вікон", очікується подальша втрата часток вітчизняних виробників як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках, оскільки в Україні відсутні інструменти їх підтримки, а банківська система дає ресурс споживачам та імпортерам споживчих товарів.

К л ю ч о в і с л о в а: економічне зростання, валове заощадження, валове нагромадження основного капіталу, валовий наявний дохід, інституційні сектори економіки, капітальні інвестиції, капіталізація валового заощадження, фінансові результати діяльності підприємств, кредитування економіки, внутрішній попит, зовнішній попит, цінова конкурентоспроможність, індекси фізичного обсягу імпорту, експорт

У 2018 р. дещо посилилася тенденція економіки України до зростання, започаткованого у 2016 р. За даними ДССУ, реальний приріст ВВП у I кв. 2018 р.

© Крючкова І.В., 2018

порівняно з I кв. 2017 р. становив 3,1% – трохи вищий за показник I кв. 2017 р. (2,8%). Але наскільки довготривалою стане тенденція зростання?

Розрахунки економічної динаміки, що проводяться в ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", показували, що зростання було цілком закономірним та очікуваним. Можливі зміни в динаміці ВВП визначалися з двох головних сторін: факторів, що підвищують рівень валового заощадження і підтримують потенціал виробників та їх можливість збільшувати пропозицію, і чинників попиту (внутрішнього і зовнішнього). Крім того, враховувалися супутні фактори, пов'язані із макроекономічною стабілізацією, що впливає на інтереси та очікування суб'єктів господарювання і поведінку учасників ринку.

Упродовж багатьох років через значні макроструктурні викривлення сектор нефінансових корпорацій і, відповідно, економіка в цілому страждала від нестачі власних ресурсів для повноцінного фінансування валового нагромадження основного капіталу, що вело до хронічного зростання запозичень та, як наслідок, – до відпливу ресурсів за каналом доходів від власності. У недавній економічній історії України, після відновлення зростання на виході з трансформаційної кризи 1990-х років найвищий рівень валового заощадження відносно ВВП був зафіксований у 2004 р. Тоді він досяг 32%, а потім, після фінансової кризи 2009 р., знизився і у 2013 р. досяг найнижчої позначки – 10,4%. Серед країн ОЕСР за період 2009–2015 рр. найвищі рівні валового заощадження спостерігаються в Норвегії – 37,7%, Швеції – 28, Німеччині – 25,8 та Чехії – 25% відносно ВВП [1]. Брак власних національних заощаджень багато років стояв на заваді виходу України з інвестиційної кризи [2] (рис 1).

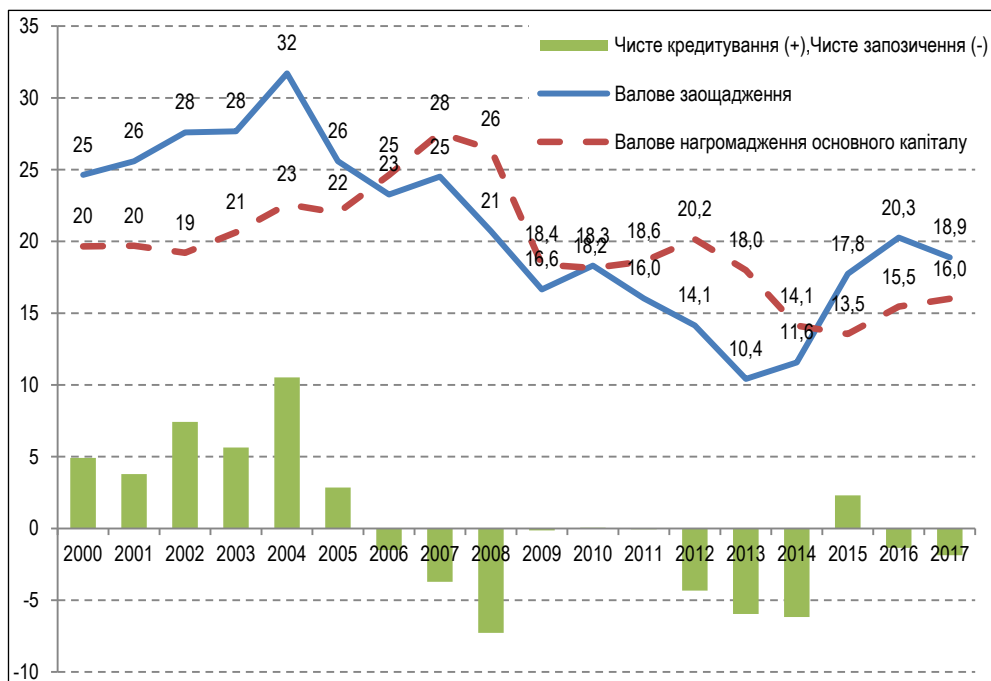


Рис. 1. Показники економіки України, % до ВВП

Джерело: розраховано автором на базі зведених рахунків інституційних секторів економіки за відповідні роки / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>



З рис. 1 видно, що низький рівень ВЗ змушував країну вдаватися до значних запозичень для підтримки певного рівня валового нагромадження основного капіталу, який у 2014 р. знизився до позначки 14,1% ВВП. Основним чинником такого зниження рівня ВЗ стало падіння валового наявного доходу (та, відповідно, валового заощадження) сектора нефінансових корпорацій (СНК), який у 2013 р. упав до 1,2% валового наявного доходу (ВНД) по економіці в цілому (табл. 1). У 2013 р. СНК самостійно покривав лише 9,6% витрат на валове нагромадженнями основного капіталу, а решту – залученими ресурсами. У 2014 р. відбулося суттєве підвищення рівня валового прибутку нефінансових корпорацій, що зумовило сильний структурний зсув у розподілі валового наявного доходу (ВНД) на користь нефінансових корпорацій (з 1,2 до 7,5%) і зумовило деяке підвищення загального рівня ВЗ [3] (табл. 1).

Таблиця 1

Показники інституційних секторів економіки України,

% до загального валового наявного доходу

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Валовий прибуток, змішаний дохід	37,3	36,7	36,0	34,2	36,7	40,1	43,1	45,4	42,9
Нефінансові корпорації	22,5	20,8	20,2	15,6	15,3	18,8	22,5	26,0	25,2
Фінансові корпорації	4,5	4,0	2,6	1,8	2,0	2,2	1,8	1,2	0,9
Сектор загального державного управління	1,6	1,5	1,4	1,6	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3
Домашні господарства	14,2	14,6	15,4	17,0	17,7	17,6	17,3	16,7	15,3
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Валовий наявний дохід	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Нефінансові корпорації	6,2	3,6	2,7	1,9	1,2	7,5	11,6	15,5	15,0
Фінансові корпорації	6,2	3,8	3,6	1,0	1,0	2,0	0,7	0,9	0,1
Сектор загального державного управління	15,1	15,4	17,7	17,2	16,7	16,5	19,6	18,3	21,0
Домашні господарства	71,8	76,5	75,1	79,2	80,4	73,2	67,3	64,6	63,2
Некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7
Валове нагромадження основного капіталу	18,1	17,6	18,3	19,1	17,0	13,9	13,0	14,7	15,1
Нефінансові корпорації	14,5	13,2	14,2	14,8	12,8	10,7	9,4	10,9	11,2
Фінансові корпорації	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Сектор загального державного управління	1,5	1,8	1,9	2,0	1,6	1,0	1,8	2,1	2,2
Домашні господарства	1,6	2,1	1,8	1,8	2,3	1,8	1,5	1,4	1,4
Чисте кредитування (+), чисте запозичення (-)	0,1	-0,1	-4,6	-5,9	-6,3	-1,5	2,2	-1,3	-1,8
Нефінансові корпорації	-4,2	-9,0	-11,0	-11,7	-10,3	-1,5	1,2	-0,2	0,2
Фінансові корпорації	2,7	2,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6	-0,3	0,0	-0,3
Сектор загального державного управління	-6,1	-6,7	-2,9	-4,0	-3,1	-2,3	-0,3	-1,8	-1,3
Домашні господарства	7,6	12,8	9,4	10,1	7,2	1,7	1,6	0,7	-0,4

Джерело: розрахунки на базі даних ДССУ: збірників СНР та зведених рахунків інституційних секторів економіки за 2015–2017 рр. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Надалі у 2015 р. рівень ВНД (відповідно – валового заощадження) сектора нефінансових корпорацій уже підвищився до безпечного рівня – 11,6% ВНД. Це вплинуло на суттєве зростання рівня ВЗ по економіці в цілому – з 11,6 до 17,8% ВВП (рис. 2) і дозволило докорінно змінити рівень покриття секторних витрат на ВНОК з 70% у 2014 р. до 124% у 2015 р.

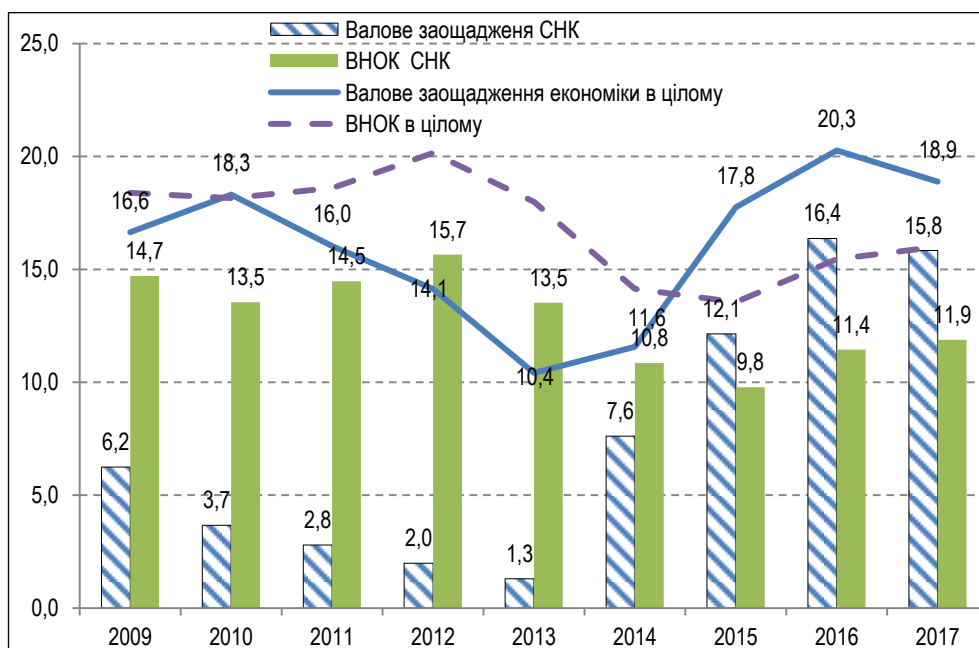


Рис. 2. Валове заощадження та валове нагромадження основного капіталу в економіці України, % до ВВП

Джерело: розраховано на базі даних ДССУ: збірників СНР та зведених рахунків інституційних секторів економіки за 2015–2017 рр. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

При цьому низький рівень капіталізації валового заощадження сектором нефінансових корпорацій (лише на 65%) був пов'язаний із впливом капіталу за каналом погашення зовнішніх боргів. Незважаючи на те, що валове заощадження нефінансових корпорацій не було повністю капіталізоване, ланцюг структурних зсувів дозволив підготувати базу для зламу інвестиційної кривої в бік зростання наприкінці року. Поквартальна динаміка ВНОК у 2015 р. демонструвала поступовий вихід країни з інвестиційної кризи. Якщо в I кв. було зафіксовано падіння на 23,8%, то в II кв. воно становило вже 14,2%, у III кв. – 5%, а в IV кв. уже відбулося зростання на 1,5%.

У 2016 р. рівень ВНД нефінансових корпорацій продовжив зростати і підвищився до 15,5% ВНД, що вплинуло на підвищення загального рівня ВЗ уже до 20,3% та забезпечило приріст ВНОК на 20,4%. Однак через недостатню капіталізацію ВЗ рівень ВНОК становив лише до 15,5% ВВП (рис. 2). Капіталізація ВЗ по економіці загалом становила 76%, а по сектору нефінансових корпорацій – 70%. Деякі з причин недостатньої капіталізації ВЗ буде розглянуто нижче. Але якби у 2016 р. відбулася повна капіталізація ВЗ, це б дозволило значно підвищити темпи приросту ВНОК і, відповідно, ВВП.

У 2017 р. рівень валового заощадження сектора нефінансових корпорацій залишився високим (15% загального ВНД), однак через значне падіння валового заощадження сектора домашніх господарств рівень національного ВЗ знизився з 20,3 до 18,9% ВВП. При цьому на динаміку валового нагромадження основного капіталу позитивно вплинуло підвищення капіталізації валового заощадження до 85% (у секторі нефінансових корпорацій – до 75%), що дозволило отримати річний приріст ВНОК на 18,2%.

Підвищення ресурсного потенціалу для інвестування економіки впродовж 2015–2017 рр. підтримало приріст капітальних інвестицій у I кв. 2018 р., який, за даними ДССУ, становив 37,4% [4]. Враховуючи те, що такі матеріальні активи, як: житлові будівлі, нежитлові будівлі та інженерні споруди разом становили понад 38% від загальних обсягів капітальних інвестицій (табл. 2), можна було очікувати високих темпів зростання будівельної продукції. Так, у січні–березні 2017 р. приріст капітальних інвестицій на 21,4% активізував будівництво на 19,4%. Однак у I кв. індекс будівельної продукції продемонстрував зниження на 0,3% (рис. 3).

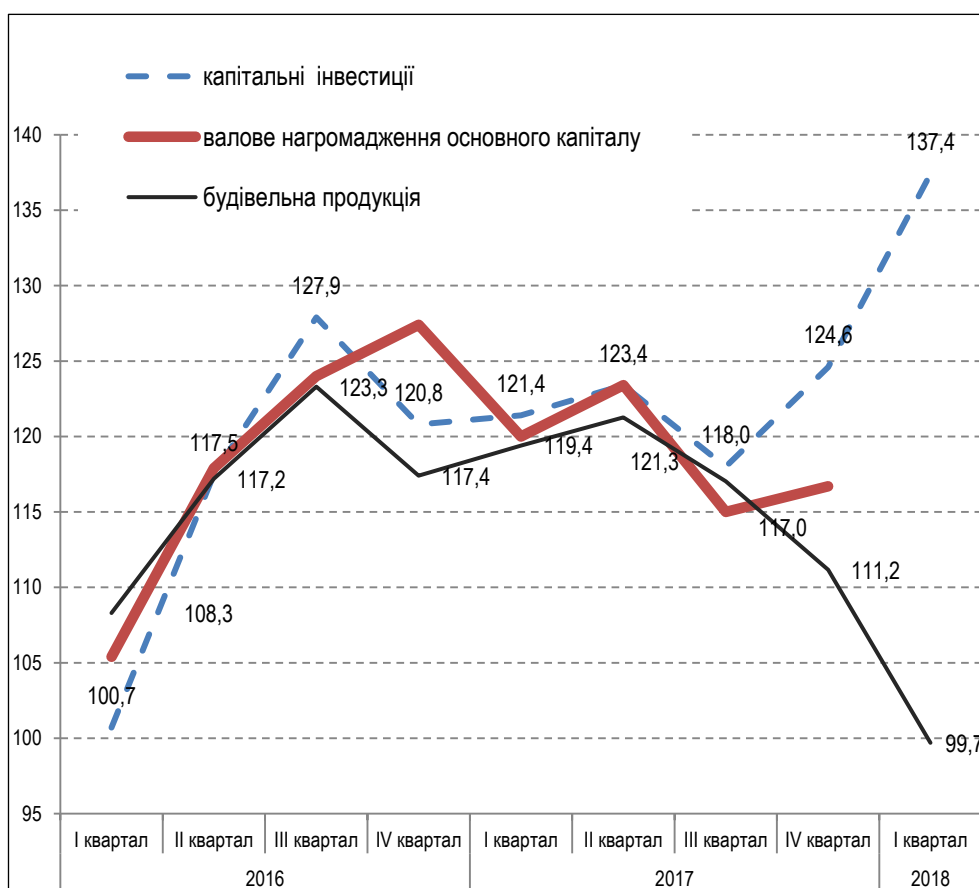


Рис. 3. Індеси капітальних інвестицій, валового нагромадження основного капіталу і будівельної продукції, % до відповідного кварталу попереднього року

Джерело: [4–6].

За видами активів найбільший структурний зсув у бік зростання відбувся за позицією "права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патенти, ліцензії, концесії тощо", частка яких у капітальних інвестиціях зросла з 1,3 до 5,1% (див. табл. 2). При цьому частка житлових і нежитлових будівель та інженерних споруд знизилася до 38,2% проти 39,6% у січні–березні 2017 р. Однак це лише деякою мірою пояснює відсутність прямого зв'язку між реальним зростанням капітальних інвестицій та будівництва і сигналізує про можливість спадної динаміки в перспективі.

Вітчизняні виробники теж зреагували на розширення інвестиційного попиту нарощенням виробництва інвестиційних товарів (на 5,6%), хоча зі значним відставанням від зростання капітальних інвестицій. При цьому найбільші темпи продемонструвало виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції (на 28,5%) [7–9].

Таблиця 2
Капітальні інвестиції за видами активів, % до загального обсягу

Показник	2017				2018
	Січень–березень	Січень–червень	Січень–вересень	Січень–грудень	Січень–березень
Інвестиції в матеріальні активи	96,6	96,2	96,4	96,3	91,6
житлові будівлі	14,3	13,7	12,8	12,4	11,5
нежитлові будівлі	11,2	12,1	12,9	14,0	11,6
інженерні споруди	14,1	15,3	17,0	18,4	15,1
машини, обладнання та інвентар	37,8	37,2	36,6	34,8	36,2
транспортні засоби	14,6	13,6	13,1	12,8	13,1
земля	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
довгострокові біологічні активи рослинництва та тваринництва	1,0	1,0	0,9	0,8	1,0
інші матеріальні активи	3,3	3,0	2,8	2,8	2,9
Інвестиції в нематеріальні активи,	3,4	3,8	3,6	3,7	8,4
з них: програмне забезпечення та бази даних	1,7	1,5	1,5	1,9	2,8
права на комерційні позначення, об'єкти промислової власності, авторські та суміжні права, патен- ти, ліцензії, концесії тощо	1,3	1,8	1,5	1,3	5,1

Джерело: [8].

Ми бачимо сумарне структурне зменшення щодо частки активів у машини та обладнання і транспортних засобів, відповідно з 52,4 до 49,3%, що синхронно відставанню зростання фізичного обсягу інвестиційного імпорту і реального індексу зростання виробництва інвестиційних ресурсів проти зазначеного індексу капітальних інвестицій. З даних, наведених у табл. 3, видно, що у січні–березні 2018 р. за позицією, що становить понад 60% від усього імпорту машин і обладнання, – "п. 85. Електричні машини" спостерігався приріст, який у середньомісячному перерахунку за період становив 8,5%. А найбільший приріст відбувся за "п. 86. Залізничні локомотиви" – відповідно на 42,2%. Проте високі темпи зростання імпорту машин і обладнання в січні та лютому змінилися падінням у березні за всіма позиціями, крім за-



лізничних локомотивів. Тобто реальне зростання імпорту машин і обладнання суттєво відстає від індексу капітальних інвестицій.

Таблиця 3

Індекси фізичного обсягу імпорту у 2018 р.

Показник	Індекс фізичного обсягу імпорту, % до відпов. періоду 2017 р.			Питома вага, %
	січень	лютий	березень	
Машини та обладнання				100
84. Реактори ядерні, котли, машини	119,4	116,6	85,3	30,4
85. Електричні машини	119,7	115,5	90,2	55,6
86. Залізничні локомотиви	212,6	80,5	133,5	5,1
87. Засоби наземного транспорту, крім залізничного	132,1	111,6	88,4	2,4
88. Літальні апарати	224,7	48	50,2	1,2
89. Судна	6,5	19,8	60,6	2,8
90. Прилади та апарати оптичні, фотографічні	145,4	112,5	88,1	2,4

Джерело: [10].

Отже розширення інвестиційного попиту в поточному році, на відміну від минулорічного перебігу подій, не стало сильним активатором поточного зростання будівництва, але дещо активізувало виробництво та імпорт інвестиційних ресурсів, що закладає підґрунтя на підтримку економічного зростання в середньостроковій перспективі.

Зазначений ланцюг макроструктурних змін, починаючи з різкого підвищення рівня ВНД у секторі нефінансових корпорацій, спрацював на зростання валового заощадження та активізацію капітальних інвестицій. Це певним чином повторює перебіг макроструктурних зсувів у період виходу України з трансформаційної кризи 1990–1999 рр. Але в ті роки підвищення рівня валового заощадження та ВНОК супроводжувалося зростанням кредитування реального сектора економіки, чого ми не спостерігаємо зараз.

Якщо із середини 1998 р. до кінця 2001 р. включно кредитування економіки зросло майже удвічі, то в період 2014–2016 рр. кредити, надані нефінансовим корпораціям, мали незначні номінальні прирости, відповідно на: 12,6%, 1,1 та 4,4%; а в 2017 р. навіть номінально знизилися (на 5%). Відсутні бажані для економіки зрушення у кредитуванні реального сектора економіки і в І кв. 2018 р., оскільки в реальному вимірі кредитування реального сектора скорочується [11].

Особливо бракує позитивних зрушень у довгостроковому кредитуванні. Так за січень–березень 2018 р. кредити, надані на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості (номіновані у гривнях) зменшилися на 9,2%; кредити, надані нефінансовим корпораціям на строк від 1 до 5 років на 6,8%, а на строк понад 5 років – на 8,3%. При цьому вартість довгострокових кредитів для суб'єктів господарювання знизилася несуттєво: з 18,6% (у січні та лютому) до 18,1% у березні [12].

Активність банків у кредитуванні нефінансових корпорацій стримує висока частка проблемних кредитів у їх кредитному портфелі, що не зменшується.

У звіті НБУ про фінансову стабільність наголошується на тому, що у банківського сектора залишаються два ключові ризики – домінування державних банків та значна частка проблемних кредитів у портфелях фінустанов [13]. Адже макроекономічна дестабілізація, викликана майже трикратною девальвацією гривні в 2014–2015 рр. породила низку негативних процесів, пов'язаних не тільки із знеціненням доходів та заощаджень у національній валюті резидентів України, а й також і з падінням їх здатності до повернення раніше узятих кредитів у іноземній валюті. А це в свою чергу не дає змоги сектору фінансових корпорацій повноцінно відновити кредитування нефінансових корпорацій.

Отже, якщо після трансформаційної кризи 1990-х років важливою передумовою виходу на траєкторію економічного зростання стало розширення довгострокового кредитування, зниження вартості кредитних ресурсів та зменшення частки проблемних кредитів, то наразі цей набір чинників не працює, що не дозволяє розраховувати на високі темпи та стабільність подальшого зростання.

У зазначеному звіті про фінансову стабільність НБУ причини гальмування із розширенням кредитування нефінансових корпорацій пояснюються також тим, що, незважаючи на поліпшення фінансового стану компаній реального сектора, критерії оцінки платоспроможності позичальників стали жорсткішими: тепер банки вимагають від позичальників повністю розкривати їхню структуру власності, подавати якісну фінансову звітність та ліквідну заставу. Крім того, юридичний ризик залишається високим, оскільки права кредиторів слабо захищені на рівні як законодавства, так і практики його застосування [13].

Дійсно, у 2017 р. порівняно з 2016 р. фінансові результати діяльності підприємств поліпшилися, тому ресурсів для обслуговування запозичень нібито вистачає. Однак приріст фінансових результатів відбувся з перекосом на користь низько технологічних видів економічної діяльності. Так, у 2017 р. промисловість мала чистий прибуток 54143,7 млн грн, а на добувну промисловість і розроблення кар'єрів припало 59293,6 млн грн, тобто на 9% більше чистого прибутку промислових підприємств загалом, тоді як машинобудівники отримали 9,8% [14]. Серед агрегованих видів економічної діяльності найбільший чистий прибуток у сільському, лісовому та рибному господарстві – 79061,9 млн грн, що становило 43,5% від чистого прибутку по економіці в цілому [15]. Тобто фінансові результати, а отже, і платоспроможність сировинних видів діяльності мотивують банківську систему кредитувати саме їх. Це у свою чергу посилюватиме сировинний характер української економіки.

За даними фінансової звітності за 2017 р., "Нафтогаз" як окрема юридична особа отримав чистий прибуток у розмірі 39,3 млрд грн, з нього 36,5 млрд грн було отримано у сегменті транзиту природного газу [16]. Це свідчить про концентрацію прибутків на вузькому сегменті ринку, а також про високу залежність економіки від транзиту газу.

За даними НБУ у I кв. 2018 р. попит корпорацій на кредити зріс [17], що можна пояснити активізацією внутрішнього споживчого та інвестиційного попиту, а звідси і необхідність підтримки рівня їх оборотних та необоротних

фондів. Але банківську систему відлякує високе боргове навантаження у потенційних позичальників. Банки також зазначили, що у I кв. залишалися високі кредитні, відсоткові та валютні ризики.

Кредитування розширилося лише для домогосподарств, які спрямовують залучені кошти переважно на купівлю побутової техніки та автомобілі [13]. За 2017 р. (грудень до грудня) приріст споживчих кредитів у гривні становив 44%, а за січень–березень 2018 р. – 8,2% [18]. Зазначене зростання створило асиметрію між фінансовою підтримкою споживчого попиту та кредитуванням вітчизняних виробників споживчих товарів, що віддзеркалилось у нарощенні імпорту споживчих товарів.

Важливим фактором забезпечення стабільно висхідної динаміки є валютно-цінова стабілізація та зменшення держаного витіснення реального сектора на ринках запозичень. Саме у 2000 р. особливу роль у відновленні зростання відіграла тодішня валютна і цінова стабільність, а також відсутність перетягування кредитних ресурсів у державний сектор.

Розглянемо тренди ціно- та курсоутворення за період 1997–2017 рр., які зазвичай ідуть пліч-о-пліч (рис. 4). У період 1996–2005 рр. індекс споживчих цін випереджав індекс курсу, що пояснюється тодішньою політикою підтримки стабільності національної валюти, а також збереженням чистого експорту в середньорічному вимірі на позитивному рівні– 1,5% ВВП. У період з 2006–2014 рр. лідером зростання став курс, індекс якого порівняно з 1996 р. збільшився у 7 разів, у той час, як ІСЦ – у 6,5 рази.

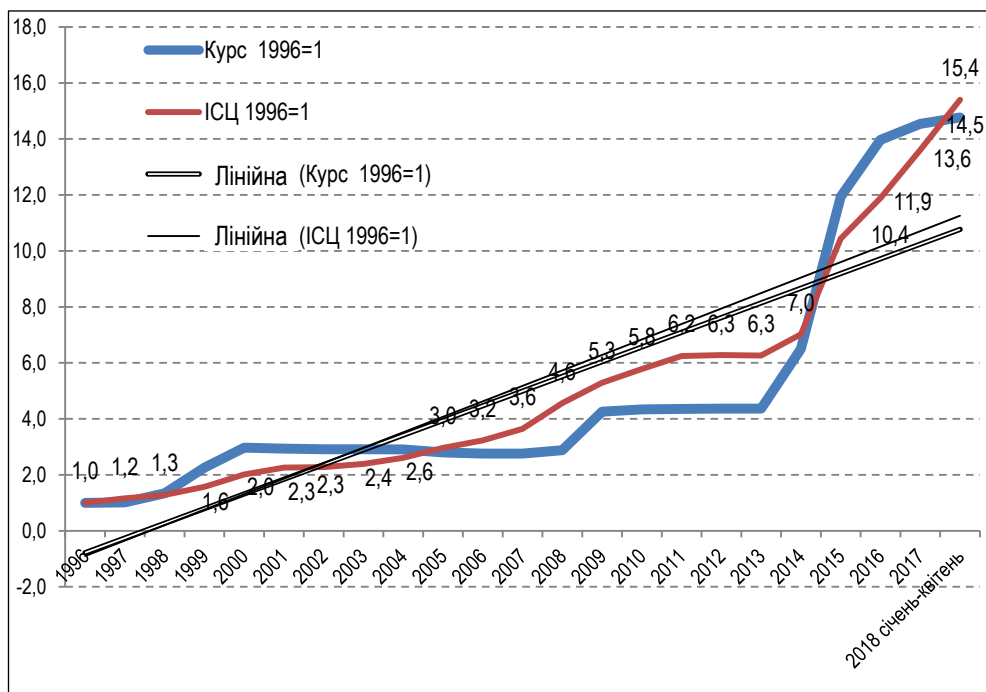


Рис. 4. Індекси споживчих цін та офіційного курсу гривні щодо долара США

Джерело: розраховано за [19, 20].

Новий етап стрибкоподібної девальвації (2014–2015 рр.), пов'язаний із значним відпливом капіталу та перевищенням імпорту над експортом, дозволив курсовій кривій різко піднятися та перестрибнути криву ІСЦ, яка теж слідом пішла вгору під впливом як девальвації, так і злету тарифів. Упродовж 2017 р. інфляційна крива наздоганяла курсову, а на початку 2018 р., коли були відсутні значні девальваційні стрибки (у березні та квітні 2018 р. гривня навіть зміцнилася), інфляційна крива на базі отриманого раніше девальваційного випередження продовжила зростання до квітня включно, де вони і перетнулися (рис. 5).

Серед окремих товарних груп ІСЦ за зазначений період значне підвищення цін відбулося по позиціях: хліб (138,5%); молоко, сир та яйця (130%) та фрукти і овочі (230,2 та 229%), що пов'язано із зазначеним витісненням імпортерами вітчизняних виробників на споживчому ринку. Через дефіцит оборотних коштів вони програють імпортерам у реакції на підвищення споживчого попиту населення. Так, за січень–березень індекс промислової продукції по групі споживчих товарів короткострокового використання (проти відповідного періоду 2017 р) становив 97,6% [7], а індекси фізичного обсягу імпорту по більшості груп продовольчих товарів становили від 120 до 150% [10].

Поточні макрообставини виходу України з кризи доцільно порівняти з перебігом подій у 2001 р., коли на зменшення інфляційної динаміки позитивно вплинуло те, що, незважаючи на суттєве зростання грошової маси (грошова маса виросла за рік на 42%), а індекс споживчих цін та ціни виробників підвищилися, відповідно на 6,1 та 0,9%. Це було пов'язано із взаємодією ряду економічних і поведінкових причин. По-перше, це поведінка населення, яке поповнило свої депозити в банківській системі, (реальний приріст депозитів у національній валюті становив 83%) і тим самим збільшило банківські ресурси, які стали вагомим джерелом нарощення кредитів у реальну економіку. В цілому приріст депозитів становив 2,7% ВВП, з них населення – 1,1%, а приріст кредитів – 3,7% ВВП. По-друге, міцніюча гривня стала більш надійним ресурсом і потіснила ВКВ у ресурсах комерційних банків: питома вага депозитів підприємств у національній валюті зросла – з 66% на початку року до 73% на кінець року. По-третє, з цієї ж причини гривня замістила ВКВ у тіншовому сегменті обороту ВВП, що допомогло стабілізації готівкового курсу. Це все частина факторів, що тоді забезпечили цінову стабільність, незважаючи на значне зростання грошової маси.

На відміну від тодішнього руху грошових агрегатів за 2017 р. готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (M0) зросли на 6%, а агрегат M1 в цілому підвищився на 13,5%, M2 та M3 – на 9,6%. СЦ за цей період становив 113,7%, що свідчить про відсутність реального зростання зазначених агрегатів. За січень–квітень 2018 р. спостерігається номінальне зменшення по агрегатах M3 (на 1,4%), M2 (на 1,5%) і незначний номінальний приріст по M1 (на 1,2%) [21]. В умовах монетарного голоду у 2017 р. та за січень–березень 2018 р. реальне зростання депозитів домашніх господарств у гривні теж було помірним.

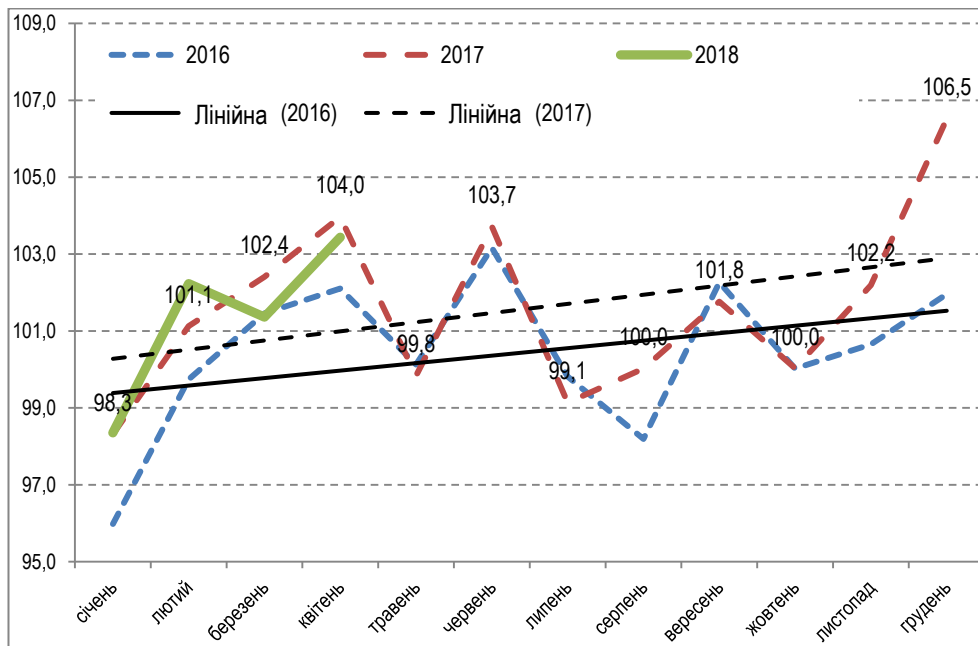


Рис. 5. Реальні зміни депозитів домашніх господарств у гривні, (дефлятор – ІСЦ), % до попереднього місяця

Джерело: розраховано за даними [22] та [20].

Як видно з рис. 5, висхідний тренд хоч і має місце, але кут нахилу дуже малий. Тобто приріст депозитів населення у гривні був слабким джерелом нарощення кредитів в економіку.

Щодо депозитів нефінансових корпорацій у національній валюті, то за 2017 р. вони номінально зросли лише на 9% (у той час, як ІЦВ за рік становив 116,5%), а за січень–квітень 2018 р. загалом знизилися на 1%. Тобто депозити нефінансових корпорацій теж не стали джерелом реального приросту ресурсів для кредитування СНК. А отже, і ця група факторів поки що не працює для підтримки стабільного зростання ВВП.

Серед інших потенційно сприятливих для економічного зростання факторів, як-от наявність резервних виробничих потужностей, то, за даними НБУ, в I кв. 2018 р. у переробній промисловості на запитання про спроможність підприємств задовольнити неочікуване збільшення попиту 59,3% респондентів дали відповідь: "працюючи майже на повну потужність", а 14,2% відповіли: "залучаючи додаткові потужності" [23].

Такий стан вітчизняних виробників є результатом довготривалої інвестиційної кризи і тепер є чинником їх хронічного запізнення із нарощенням виробництва у відповідь на розширення попиту, а також індикатором зменшення їх частки на українському ринку як у поточному році, такі в наступних 2–3 роках навіть в умовах зростання капітальних інвестицій. Наразі для підтримки виробничого потенціалу та конкурентоспроможності вітчизняних виробників ВНОК має зростати темпами, що дозволять підняти планку ВНОК мінімум до 25% ВВП.

У 2017 р. чинниками зростання ВВП з боку попиту стали: приріст споживчого попиту на 7,1% (домашніх господарств – на 8,4%) та приріст валового нагромадження на 9% (валового нагромадження основного капіталу – на 18,2%) [4].

Позитивно вплинув на ВВП також і приріст експорту, який становив 3,5%. Однак він був у рази перекритий зростанням імпорту, приріст якого становив 12,8%. За нашими розрахунками за умови адекватної реакції вітчизняних виробників на розширення споживчого та інвестиційного внутрішнього попиту (без втрати своєї частки на українському ринку) приріст ВВП міг би бути більшим за 7%. Перевищення дефлятора експорту (17,5%) проти дефлятора імпорту (9,6%) дозволило знизити частку імпорту з 55,2 до 54,3%. Тобто у 2017 р. цінова зовнішньоекономічна кон'юнктура спрацювала на користь економіки України.

У I кв. 2018 р. продовжилися тенденції щодо підвищення сукупного внутрішнього попиту. Однак попри значне зростання капітальних інвестицій (на 37,4%), приріст валового нагромадження основного капіталу (проти відповідного періоду 2017 р.) був скромнішим і становив 17%. Розширення споживчих витрат населення, відповідно -на 5,6% вплинуло на обсяги обороту роздрібною торгівлі, приріст якого становив 7,6% [24]. Ресурсними чинниками активізації роздрібною торгівлі стало зростання реального наявного доходу населення і зазначене активне споживче кредитування домашніх господарств. Так, у січні, лютому і березні поточного року реальна середня заробітна плата зростала, відповідно, на: 12,3%, 10,5 та 9,5% (проти відповідного місяця 2017 р.). [25]. За даними ПФУ, станом на 1 квітня 2018 р. середній розмір пенсійної виплати в Україні становив 2517,82 грн [26], що на 38% вище за показник на 1 квітня 2017 р., а реальне зростання за цей період відбулося на 22%. Однак 18% оплати праці було отримано за кордоном. Тобто Україна перетворилася в потужного експортера трудових ресурсів, що вирішує проблеми поточного рахунку, але зменшує трудовий потенціал економіки.

Надалі зростання споживчого попиту залежатиме не тільки від зростання реальних доходів населення, а й від структурування окремих категорій населення за доходами. Адже понад 70% населення України не мають ані депозитів, ані заощаджень у готівці, тому весь поточний дохід зазначеної частки домогосподарств одразу витрачається на споживання продуктів на найдешевших сегментах ринку. Звідси споживчий потенціал найбільшого прошарку населення розширюється автоматично із підвищенням соціальних стандартів і не є чинником зростання інфляційного потенціалу. Подальша соціальна політика уряду має забезпечити пріоритетне підвищення доходів у підсекторі найманих працівників, який є головним донором надходжень Пенсійного фонду і, водночас, – потенційно – найбільш активним учасником ринку житла.

Внесок експорту у зростання ВВП залишається найслабкішою ланкою, оскільки залежить від багатьох несприятливих внутрішніх (включаючи політичні) та зовнішніх чинників. За умови відсутності несприятливих політичних або дискримінаційних умов торгівлі та наявності потенціалу для нарощення виробництва у експортерів динаміка експорту залежить від зростання

ВВП у найвагоміших торговельних партнерів (що зумовлює розширення зовнішнього попиту) та цінової конкурентоспроможності економіки.

У 2017 р. по найвагоміших країнах – партнерах України з експорту квартальні зважені інтегральні індекси ВВП коливалися в межах 1,038 та 1,054, а цінова конкурентоспроможність спочатку знизилася, але потім зросла, закладаючи потенціал для зростання експорту в січні 2018 р. (рис. 6). У I кв. 2018 р. інтегральний індекс ВВП по основних торговельних партнерах з експорту мав приріст 4,3%, а цінова конкурентоспроможність стрімко пішла вгору (рис. 6). Але попри зростання зовнішнього попиту та наявність девальваційного резерву українські експортери загальмували товарний експорт. Адже наразі в його структурі превалюють ресурси проміжного споживання і, особливо, аграрного виробництва. Так, у I кв. 2018 р. порівняно з 2013 р. у структурі товарного експорту частка експорту продуктів рослинного походження зросла на 5,4 в.п., жирів та олії тваринного або рослинного походження – на 4,6 в.п.; живих тварин і продуктів тваринного походження – на 0,7 в.п.; разом – на майже 11 в.п., досягнувши більше п'ятої частини усього товарного експорту [27]. Звідси зросла залежність України від результатів врожаїв та, відповідно, природних умов. Загалом розширення частки товарів сировинної спрямованості засвідчує наростаючу слабкість вітчизняних виробників не тільки на внутрішньому ринку, де відбувається їх витіснення імпортерами, а й на зовнішньому.

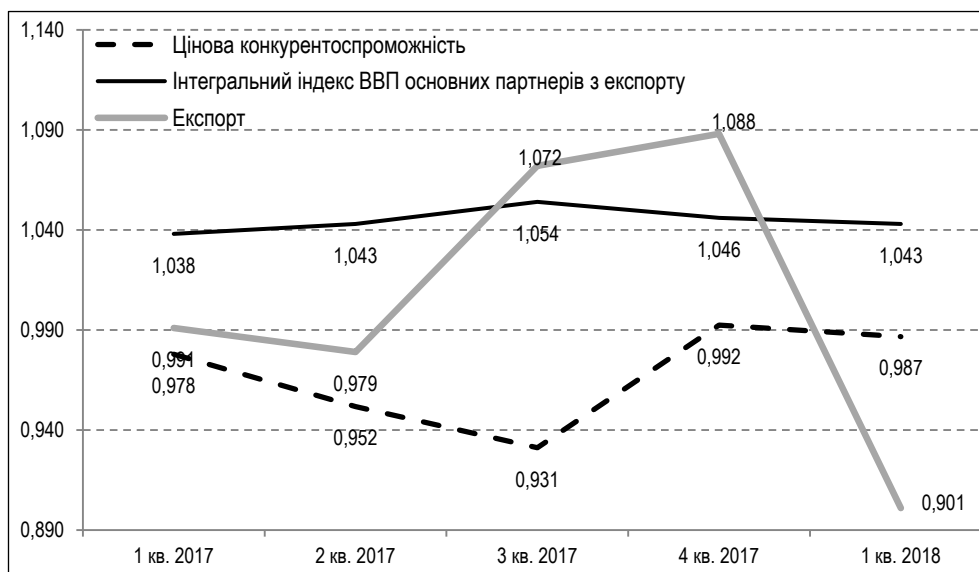


Рис. 6. Індекс цінової конкурентоспроможності, індекс експорту та інтегральний індекс ВВП по групі основних країн – партнерів України з експорту, до відповідного кварталу попереднього року

Джерело: розрахунки фахівців ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України".

Ухвалена урядом експортна стратегія України містить багато напрямів допомоги експортерам, але більшість з них має інформаційний та консультаційний характер, а також пов'язана із покращенням роботи митниці. І лише

один захід стосується поліпшення законодавства у сфері залучення інвестицій за допомогою небанківських кредитно-фінансових установ та утворення інституції з питань фінансового стимулювання підприємств, що працюють у сфері інновацій. Однак у найближчі роки розраховувати на появу таких установ не доводиться, а отже, і на диверсифікацію експорту і підвищення частки товарів високотехнологічних виробництв – теж. Звідси прийняті урядом цільові показники щодо зростання питомої ваги високотехнологічної продукції та послуг у структурі експорту товарів і послуг: (у 2017 р. – 9,5%, у 2020 р. – 15%) залишаються лише гарними намірами.

У 2018 р. ми очікуємо збереження високих темпів зростання інвестиційного попиту за умови збереження досягнутого рівня валового заощадження СНК та підвищення рівня його капіталізації. Останнє залежить від перерозподілу валового прибутку в самому секторі нефінансових корпорацій на користь виробників продуктів кінцевого використання та відновлення кредитування реального сектора економіки, а також це потребує покращення конкурентного середовища і недопущення підтримки вузького сегмента монополізованого ринку. Це забезпечить перерозподіл валового прибутку в самому секторі нефінансових корпорацій на користь виробників продуктів кінцевого використання та відновить зацікавленість банківської системи у кредитуванні реального сектора економіки.

Висновки

Економічному зростанню впродовж 2016–2017 рр. та у I кв. 2018 р. сприяли фактори, що підтримали інвестиційну активність виробників та їх можливість збільшувати пропозицію, і фактори з боку попиту (внутрішнього і зовнішнього). Крім того досягнення певної макроекономічної стабілізації позитивно вплинуло на інтереси та очікування суб'єктів господарювання і поведінку учасників ринку.

Активізація валового нагромадження основного капіталу була зумовлена зростанням валового заощадження у секторі нефінансових корпорацій. Однак в I кв. 2018 р. секторний валовий наявний дохід різко знизився (проти I кв. у 2017 р.), що стало наслідком зменшення валового прибутку, збільшення виплат доходів від власності та поточних податків на доходи і майно. Тому слід очікувати на зменшення темпів приросту ВНОК до кінця 2018 р., що лагово негативно вплине і на динаміку ВВП.

Тарифна політика уряду призвела до негативного перерозподілу доходів на користь сировинних видів промислової діяльності. Так, у 2017 р. чисті прибутки добувної промисловості перевищили за обсягами загальнопромислові, що перетворило добувну промисловість у високорентабельне виробництво із найбільшою часткою валової доданої вартості у валовому випуску. Водночас виробники споживчих та інвестиційних товарів отримали менші прибутки через збільшення витрат на виробництво, та відповідно – малий інвестиційний ресурс розвитку.

Регресивні структурні зміни відбулись і у експорті, де зростає частка аграрної продукції, а також товарів проміжного споживання, що перетворює Україну на сировинний придаток розвинених країн.

У I кв. 2018 р. приріст споживчого попиту був зумовлений зростанням валового наявного доходу населення, де відчутний внесок зробили факторні доходи, отримані українськими громадянами за кордоном, а також зростання заробітних плат і пенсій під впливом підвищення соціальних стандартів. Іншим чинником прискорення споживчого попиту стала активізація споживчого кредитування з боку банківської системи. В результаті було активовано роздрібну торгівлю, імпорт і виробництво споживчих товарів. Але вітчизняні виробники відстають від зростаючих потреб внутрішнього попиту, в той час як імпортери наростили свою частку на українському ринку навіть за групою продовольчих товарів.

Слабким фактором збереження висхідної економічної динаміки залишається товарний експорт. У I кв. і 2018 р., попри підвищення цінової конкурентоспроможності та зростання зовнішнього попиту, мало місце падіння експорту. Серед причин – прогресуюча переорієнтація товарного експорту на аграрну продукцію, виробництво якої залежить від природних умов, які в минулому році були несприятливими.

Зростання ВВП у зазначений період відбувалось в умовах поступової курсової стабілізації, чому сприяло надходження іноземної валюти по каналу оплати праці, отриманої за кордоном. Але інфляційна крива продовжувала стрімко зростати, випереджаючи курсову, доки у квітні 2018 р. вона вичерпала раніше накопичений розрив із девальваційною. Втім не можна очікувати на збереження курсової та цінової стабільності надалі, оскільки в найближчі роки необхідно гасити значні зовнішні борги на тлі зростаючого негативного чистого експорту.

Проблемним залишається питання відновлення повноцінного кредитування реального сектора економіки. Кредитну активність банків стримує висока частка проблемних кредитів (особливо наданих в іноземній валюті) у їх кредитному портфелі, яка не зменшується попри відновлення платоспроможності реального сектора економіки. У середньостроковій перспективі зазначений чинник гальмуватиме як динаміку ВВП, так і позитивні структурні зміни у виробництві та експорті.

Список використаних джерел

1. Крючкова І.В. Макроструктурний дизайн економіки України та країн ОЕСР. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 3. С. 7–28. doi: <https://doi.org/10.15407/eip2016.03.007>
2. Крючкова І.В. Макроструктурні чинники інвестиційних криз в економіці України впродовж 1991–2015 рр. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 1. С. 23–40. doi: <https://doi.org/10.15407/eip2016.01.023>
3. Крючкова І.В. Макроструктурне інституційне табло економіки України. *Економіка і прогнозування*. 2017. № 2. С. 7–30. doi: <https://doi.org/10.15407/eip2017.02.007>
4. Зміна обсягу валового внутрішнього продукту / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Капітальні інвестиції у січні-березні / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
6. Індeksi будівельної продукції у січні-березні 2018 року / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
7. Індeksi промислової продукції за основними промисловими групами (ОПГ) за січень–березень 2018 року / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
8. Капітальні інвестиції за видами активів / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>



9. Индексы промышленной продукции за видами деятельности за сичень–березень 2018 року / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
10. Индексы физического объема, средних цен та умов торгівлі у зовнішній торгівлі України товарами у відповідному місяці 2018 року / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
11. Грошова-кредитна та фінансова статистика / НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1
12. Вартість кредитів за даними статистичної звітності банків України / НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1
13. Звіт про фінансову стабільність / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=60764561>
14. Чистий прибуток (збиток) великих та середніх підприємств за видами промислової діяльності / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
15. Чистий прибуток (збиток) за видами економічної діяльності / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
16. Окрема фінансова звітність / ПАТ НАК "Нафтогаз України". URL: <http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf/0/B72F00DFC0358DD8C2257F5A0043695A?OpenDocument&Expand=2&>
17. Опитування про умови кредитування / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=68539704>
18. Кредити, надані домашнім господарствам. Грошова-кредитна статистика / НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1
19. Показники валютного ринку / НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080
20. Индекс споживчих цін / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
21. Огляд фінансових корпорацій. Грошова-кредитна статистика / НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1
22. Депозити домашніх господарств. Грошова-кредитна статистика / НБУ. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1
23. Ділові очікування підприємств України у I кварталі 2018 року / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=67591193>
24. Оптовий та роздрібний товарооборот підприємств оптової та роздрібною торгівлі у сичні–березні 2018 р. / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
25. Динаміка заробітної плати у 2017–2018 рр. / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
26. Дані про середній розмір пенсійної виплати / ПФУ. URL: <http://www.pfu.gov.ua/informatsiya/byudzhet/zvitnist-ta-analotyka/analotyka/dani-pro-serednij-rozmir-pensijnoyi-vyplaty/dani-pro-serednij-rozmir-pensijnoyi-vyplaty-standom-na-01-04-2018-roku/>
27. Товарна структура зовнішньої торгівлі за відповідні періоди / ДССУ. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
28. Україні до 2022 року необхідно лише для погашення держборгу необхідно виплатити 24 млрд дол. США. URL: <https://economics.unian.net/finance/10091810-ukraine-do-2022-goda-predstoit-vyplatit-po-gosdolgu-24-milliarda-s-p.html>

Надійшла до редакції 22.05.2018 р.

Крючкова І.В., *д-р екон. наук, головний научний співробітник
ГУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України"*

ФАКТОРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В УКРАИНЕ В 2016–2018 гг.

Рассмотрены основные факторы экономического роста в экономике Украины, начиная с макроструктурных сдвигов в доходах институциональных секторов экономики, следствием которых стало восстановление уровня валового



сбережения и валового накопления основного капитала, что позволило повысить потенциал предложения. Проанализировано влияние текущей активизации инвестиционного и потребительского спроса, а также внешнего спроса на динамику ВВП, причины усиления импортной составляющей на украинском рынке. Установлено, что, несмотря на улучшение финансовых результатов деятельности предприятий, валовое сбережение сектора нефинансовых корпораций капитализируется недостаточно из-за структурных перекосов в распределении доходов в разрезе видов экономической деятельности с концентрацией финансовых ресурсов в добывающей промышленности. А доля чистой прибыли производителей инвестиционных и потребительских ресурсов остается небольшой, что снижает их инвестиционный потенциал и платежеспособность. Ресурсная база банковской системы в свою очередь слабо пополняется сбережениями населения, поскольку подавляющая часть населения в целом не имеет денежных сбережений, а более состоятельные слои медленно возвращают свои сбережения в банки. Доказано, что неукротимая инфляция не дает достичь макроэкономической стабилизации, а недостаток кредитования не позволяет отечественным производителям адекватно реагировать на растущий потребительский и инвестиционный спрос. Акцентируется внимание на том, что, активизировав потребительское кредитование, банковская система создала асимметрию между финансовой поддержкой потребительского спроса и слабой кредитной поддержкой отечественных производителей потребительских товаров, что отражается в наращивании импорта даже по группе продовольственных товаров, где украинские производители имеют все возможности поддерживать свою долю рынка на условиях их кредитной поддержки. Отсюда остаются наиболее пессимистические ожидания относительно потенциала отечественных производителей в части импортозамещения и наращивания несырьевого экспорта. Более того, принимая во внимание разрыв между потребностями предприятий в получении кредитов и отсутствием мотивации банковской системы к открытию кредитных "окон", ожидается дальнейшая потеря долей отечественных производителей как на внутреннем, так и на внешнем рынках, поскольку в Украине отсутствуют инструменты их поддержки, а банковская система поставляет ресурс потребителям и импортерам потребительских товаров.

***Ключевые слова:** экономический рост, валовое сбережение, валовое накопление основного капитала, валовой располагаемый доход, институциональные секторы экономики, капитальные инвестиции, капитализация валового сбережения, финансовые результаты деятельности предприятий, кредитование экономики, внутренний спрос, внешний спрос, ценовая конкурентоспособность, индексы физического объема импорта, экспорт*

***I. Kryuchkova, Doctor of Economics, Chief Researcher,
Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine***

FACTORS OF ECONOMIC GROWTH IN UKRAINE IN 2016-2018

The article considers the main factors of economic growth in Ukraine, starting with the macrostructural shifts in the incomes of the institutional sectors, which resulted in resumed recovery of the level of gross savings and gross fixed capital formation and allowed to increase the supply potential. The author analyzes the



influence of the current revival of investment and consumer demand, and external demand, on the GDP dynamics, as well as the causes of the strengthening of the import component on Ukraine's market.

It is found that, despite the improvement of the companies' financial results, the rates of capitalization of gross savings in the sector of non-financial corporations are not sufficient due to structural distortions in the distribution of income among economic activities with a concentration of financial resources in the mining and quarrying. And the share of net profits of the producers of investment and consumer resources remains small, which reduces their investment potential and solvency.

In turn, the rate of replenishment of the resource base of the banking system from the households' savings is rather weak, since the overwhelming majority of the latter has no money savings at all, and their richer fractions return their savings to banks in a very slow pace. It is proved that uncurbed inflation blocks the achievement of macroeconomic stabilization, and the lack of credits prevents domestic producers from responding adequately to growing consumer and investment demand.

It is emphasized that, by intensifying consumer lending, the banking system has created an asymmetry between the financial support of consumer demand and the weak credit support of the domestic producers of consumer goods, which is reflected in the growth of imports even in the group of food products, where Ukrainian producers have every opportunity to keep their market shares on condition of their loan support.

Hence, the most pessimistic expectations are still related to the potential of domestic producers in terms of import substitution and increase in non-raw exports. Moreover, taking into account the divergence between the companies' needs for credits and lack of motivation for the banking system to open credit windows, further loss in the shares of Ukrainian producers is expected on both domestic and foreign markets, as Ukraine has no tools for their support, and the banking system mainly provides resources for consumers and importers of consumer goods.

Keywords: *economic growth, gross savings, gross fixed capital formation, gross disposable income, institutional sectors of the economy, capital investments, capitalization of gross savings, financial performance of enterprises, crediting the economy, domestic demand, external demand, price competitiveness, indices of physical volume of imports, export*

References

1. Kryuchkova, I.V. (2016). Macrostructural design of the economies of Ukraine and OECD countries. *Ekon. prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 3, 7-28. doi: <https://doi.org/10.15407/eip2016.03.007> [in Ukrainian].
2. Kryuchkova, I.V. (2016). Macrostructural factors of the investment crises in Ukraine's economy during 1991-2015. *Ekon. prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 1, 23-40. doi: <https://doi.org/10.15407/eip2016.01.023> [in Ukrainian].
3. Kryuchkova, I.V. (2017). Macro-structural scoretable of Ukraine's economy. *Ekon. prognozuvannâ – Economy and forecasting*, 2, 7-30. doi: <https://doi.org/10.15407/eip2017.02.007> [in Ukrainian].
4. Change in the volume of gross domestic product. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
5. Capital investments in January-March. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
6. Indexes of construction output in January-March 2018. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
7. Indexes of industrial output by major industrial groups for January-March 2018. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].



8. State Statistical Service of Ukraine. Capital investments by asset type. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
9. Indexes of industrial output by activities for January-March 2018. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
10. Indexes of physical volume, average prices and terms of trade in foreign trade in goods in corresponding months for January-March 2018. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
11. Monetary and financial statistics. National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 [in Ukrainian].
12. Credit costs by statistical accounting data of Ukrainian banks. National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 [in Ukrainian].
13. Financial stability report. National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=60764561> [in Ukrainian].
14. Net profits (losses) of big and medium-size enterprises by industrial activities. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
15. Net profits (losses) by economic activities. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
16. Separate financial accounting. Private Joint-stock Company National Joint-stock Company "Naftohaz Ukrainy". Retrieved from <http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf/0/B72F00DFC0358DD8C2257F5A0043695A?OpenDocument&Expand=2&> [in Ukrainian].
17. A poll of loan terms. National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=68539704> [in Ukrainian].
18. Credits granted to the households. Monetary statistics. National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 [in Ukrainian].
19. Foreign exchange indicators. National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=7693080 [in Ukrainian].
20. Consumer price index / State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
21. Review of financial corporations. Monetary statistics. National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 [in Ukrainian].
22. Deposits of the households. Monetary statistics. National Bank of Ukraine. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 [in Ukrainian].
23. Business expectations of Ukraine's enterprises in the I quarter of 2018. National Bank of Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=67591193> [in Ukrainian].
24. Whole sale and retail turn over of the enterprises of whole sale and retail trade in January-March 2018. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
25. Wage dynamics in 2017-2018. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
26. Data on average pension repayment. Pension Fund of Ukraine. Retrieved from <http://www.pfu.gov.ua/informatsiya/byudzhet/zvitnist-ta-analytyka/analytyka/dani-pro-serednij-rozmir-pensijnoyi-vyplaty/dani-pro-serednij-rozmir-pensijnoyi-vyplaty-stantom-na-01-04-2018-roku/> [in Ukrainian].
27. Commodity structure of foreign trade for corresponding periods. State Statistical Service of Ukraine. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
28. Ukraine needs to repay 24 bln. USD by 2022 as national debt repayment alone. Retrieved from <https://economics.unian.net/finance/10091810-ukraine-do-2022-goda-predstoit-vyplatit-po-gosdolgu-24-milliarda-s-p.html> [in Ukrainian].