

УДК 336:339.13.053.1

Шумська С.С.

кандидат економічних наук, доцент,
провідний науковий співробітник
Інституту економіки та прогнозування
Національної академії наук України

МОНІТОРИНГ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ДИСБАЛАНСІВ ЗА ІНДИКАТОРАМИ ФІНАНСОВОЇ СФЕРИ: ЄВРОПЕЙСЬКІ УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

У статті представлено структуру та принципи побудови європейської процедури визначення макроекономічних дисбалансів (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP). Наведено оцінки впровадження MIP у країнах ЄС, показано сильні її сторони та виклики, з якими стикаються експерти на практиці. Згідно з європейською методологією визначення дисбалансів і побудови таблиці індикаторів (Scoreboard), які вказують на наявність зовнішніх та внутрішніх дисбалансів у країні, проведено детальний аналіз основних показників, що визначають наявність дисбалансів у фінансовій сфері України на часовому проміжку 2000–2017 рр., який, зокрема, підтвердив, що остання криза 2014–2015 рр., серед іншого, була спровокована нагромадженням серйозних проблем у фінансовій сфері. Дослідження підтвердило можливість та доцільність упровадження в українську практику моніторингу показників, на основі яких можна виявити дисбаланси у фінансовій сфері та попередити загрози розгортання кризи.

Ключові слова: процедура визначення макроекономічних дисбалансів, таблиця індикаторів дисбалансів, система раннього попередження кризи.

В статье представлены структура и принципы построения европейской процедуры определения макроэкономических дисбалансов (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP). Приведены оценки внедрения MIP в странах ЕС, показаны сильные ее стороны и вызовы, с которыми сталкиваются эксперты на практике. Согласно европейской методологии определения дисбалансов и построения таблицы индикаторов (Scoreboard), указывающих на наличие внешних и внутренних дисбалансов в стране, проведен детальный анализ основных показателей, определяющих наличие дисбалансов в финансовой сфере Украины на временном промежутке 2000–2017 гг., который, в частности, подтвердил, что последний кризис 2014–2015 гг., среди прочего, был спровоцирован накоплением серьезных проблем в финансовой сфере. Исследование подтвердило возможность и целесообразность внедрения в украинскую практику мониторинга показателей, на основе которых можно выявить дисбалансы в финансовой сфере и предупредить угрозы развертывания кризиса.

Ключевые слова: процедура определения макроэкономических дисбалансов, таблица индикаторов дисбалансов, система раннего предупреждения кризиса.

The article presents the structure and principles for constructing a European procedure for determining macroeconomic imbalances (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP). Estimates of the implementation of MIP in the EU are given, its strengths and challenges that experts face in practice are shown. According to the European methodology for identifying imbalances and building

a table of indicators (Scoreboard) indicating the presence of external and internal imbalances in the country, a detailed analysis of the main indicators that determine the presence of imbalances in the financial sphere of Ukraine in the time interval of 2000–2017, which, in particular, confirmed that the crisis of 2014–2015, among other factors, was provoked by the accumulation of serious problems in the financial sphere. The study confirmed the possibility and feasibility of introducing indicators into Ukrainian practice, on the basis of which it is possible to identify financial imbalances and prevent the threat of a crisis to unfold.

Keywords: *macroeconomic Imbalance Procedure, Scoreboard, Early Warning System of Crisis.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Масштабність останньої глобальної кризи та періодична турбулентність національних фінансових ринків поставили перед світовою спільнотою важливе завдання з переосмислення актуальних підходів до оцінки й управління ризиками на мікро-, макро- та глобальному рівнях. Країни з розвинутою економікою зробили низку успішних кроків на шляху розроблення й обґрунтування більш досконалих та універсальних систем запобігання і протидії кризовим явищам. Для країн із ринком, що розвивається, потенційним джерелом більш глибокого розуміння сутності актуальних кризових і посткризових економічних процесів і, відповідно, підставою для розроблення своїх національних систем попередження кризи став досвід економічного регулювання у країнах, що досягли успіху фінансової стабілізації. Для України наслідки від останніх трьох криз були дуже болючими, і це робить проблему визначення причин виникнення дисбалансів, які призводять до загострення кризових явищ, дуже актуальною. Більше того, вона привертає увагу до питання, що вже давно стоїть на порядку денному – створення національної системи моніторингу з розпізнавання кризи. Серед удалих прикладів, що заслуговують на вивчення, оскільки виявився дієвим на практиці, – європейський механізм своєчасного розпізнавання серйозних дисбалансів, які потребують уживання превентивних та коригуючих заходів для попередження кризи [1–3].

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Детальний аналіз проблем побудови системи індикаторів – передвісників фінансової нестабільності показав, що, незважаючи на достатньо високу працездатність таких систем у світовій практиці, більшість із них передбачає не більше половини кризових епізодів. Це, однак, не стримує зусиль наукової спільноти щодо розроблення наукового підходу до оцінки економічних ризиків, оскільки він дає

можливість значно знизити ймовірність утрат від економічних криз [4–9].

Вивчення міжнародного досвіду побудови системи індикаторів попередження кризи наглядно продемонструвало обмеженість використання тільки одного методу оцінки фінансової нестабільності. Для отримання більш повної картини у фінансовому секторі країни необхідно комплексне використання якісного та сигнального методів, що базуються як на офіційній статистиці, так і на експертних оцінках фахівців. Якісний метод дає можливість обґрунтувати та вибрати перелік ефективних індикаторів – передвісників кризи [10], сигнальний – розрахувати порогові значення індикаторів [11].

В Україні вже зроблено перші кроки з розроблення моніторингових систем попередження кризи, однак вони робляться не на державному, а переважно на рівні наукових установ та дослідницьких центрів [12–15]. Системно завдання ще не вирішено, оскільки залишається значна кількість дискусійних питань на вирішення яких, зокрема у країнах ЄС, пішло багато років. Саме тому вивчення європейського досвіду з розроблення та постійного вдосконалення механізму виявлення дисбалансів є дуже цінним для України. Серед невирішених раніше залишаються питання: відповідності для української практики європейської методики визначення дисбалансів; переліку виділених індикаторів, зокрема у фінансовій сфері, а також граничних меж, перетин яких свідчить про загрозу кризових явищ.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою дослідження є виокремлення ключових етапів та особливостей розроблення європейської системи виявлення дисбалансів у контексті застосування її ефективної практики в Україні, а також оцінка нагромаджених дисбалансів на прикладі аналізу індикаторів фінансової сфери, розрахованих за європейського методологією.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Затяжний характер дисбалансів

на національному рівні та їх періодичне загострення на глобальному викликають стурбованість світової громади, що актуалізувало необхідність прийняття заходів щодо реформування системи управління економікою. Важливим складником у структурі європейського економічного управління стала *Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP)* – Процедура (порядок) визначення макроекономічних дисбалансів, що являє собою механізм спостереження (моніторингу), який спрямовано на виявлення потенційних ризиків на ранній стадії, щоб запобігти появі негативних макроекономічних дисбалансів і відкоригувати вже сформовані [1–3].

MIP як частина економічного управління має три складника:

– механізм оповіщення, який полегшує раннє виявлення та моніторинг дисбалансів на основі якісного економічного аналізу та фінансових оцінок;

– таблиця індикаторів, яка являє собою набір показників та індикативних порогових значень, що використовуються на першому етапі виявлення зовнішніх та внутрішніх дисбалансів і які диференційовані для країн Єврозони та країн, що не входять до неї;

– поглиблений огляд, метою якого є визначення чи виділення на етапі раннього попередження, чи є потенціальні дисбаланси доброякісними або проблемними (надмірними) [1].

Варто підкреслити, що дискусії, які ведуться щодо *MIP*, відкривають як недоліки, так і переваги нового механізму. Вони стосуються і самого порядку, і вибору індикаторів. Наприклад, у дослідженні Данієли Бобевої, крім підтвердження корисності для країн – кандидатів у члени ЄС використання *MIP* як інструменту раннього попередження й еталонного тестування економічної політики (що було перевірено на статистичних даних Албанії, Боснії та Герцеговини, Македонії, Чорногорії та Сербії), зроблено також висновок про те, що новий механізм не враховує специфіку країн наздоганяючого розвитку і це може ввести в оману як ринки, так і політиків [16].

Основні фінансові індикатори виявлення макроекономічних дисбалансів в європейській практиці. Перелік показників, які вибрано для *Scoreboard* (таблиці/панелі індикаторів), було сформовано з огляду на чотири **принципи**:

по-перше, вибір показників фокусується на найбільш актуальних аспектах макроекономічних диспропорцій і втратах конкуренто-

спроможності (з особливим акцентом на забезпечення нормального функціонування євро);

по-друге, показники та порогові значення в таблиці вибираються так, щоб забезпечити надійні сигнали стосовно потенційних дисбалансів і втрат конкурентоспроможності вже на ранній стадії їх виникнення;

по-третє, таблиця відіграє важливу роль комунікації, зв'язку. Із цією метою таблиця включає обмежену кількість показників, їх вибір та перетворення мають бути максимально простими і легко відтворюватися третіми особами, а статистичні дані бути доступними;

по-четверте, індикатори мають бути побудовані на даних високої статистичної якості і забезпечувати співставність для різних країн [1; 2].

У результаті таблицю індикаторів (*MIP Scoreboard*) формують показники, що відображають зовнішні дисбаланси, позиції конкурентоспроможності та внутрішні дисбаланси. Така комбінація індикаторів (та формат їх розрахунків) здатна відображати як короткострокове швидке погіршення ситуації так і поступове нагромадження диспропорцій у довгостроковій перспективі [2].

У європейській документації, що описує процедуру оцінки дисбалансів, часто наголошується, що показники, включені у таблицю (*MIP Scoreboard*), не слугують політичним цілям і не є політичними інструментами, їх не варто сприймати чисто механічно, а слід ураховувати й додаткову інформацію, щоб зробити висновки у широкому економічному контексті. Встановлення індикативних порогових меж не є дуже строгим, воно спрямоване на те, щоб уникнути значної кількості хибних тривог, однак і виявити проблеми, щойно вони виникнуть (табл. 1). Визначення порогових значень проводилося європейськими експертами на основі аналізу верхніх та нижніх кuartилів розподілу значень показників та на детальному аналізі результатів існуючих емпіричних досліджень.

Пороговими межами змін фінансових індикаторів в європейській практиці¹ прийняті такі:

- чистої інвестиційної позиції: -35%;
- кредиту приватному сектору: +14%;
- боргу приватного сектору: 133%;
- боргу сектору загального державного управління: 60%;
- сукупних зобов'язань фінансового сектору: 16,5% [2; 3].

Індикатори фінансової сфери для визначення дисбалансів та формули їх розрахунків

Індикатори	Формули для трансформації даних
Чиста інвестиційна позиція, % до ВВП	$\frac{NIIP_t}{GDP_t} * 100$
NET INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION, as % of GDP	
Кредит приватному сектору, річний приріст у % до ВВП	$\frac{PSCF_t - PSCF_{t-1}}{GDP_t} * 100$
PRIVATE SECTOR CREDIT FLOW, as % of GDP	
Борг приватного сектору, % до ВВП	$\frac{PSD_t}{GDP_t} * 100$
PRIVATE SECTOR DEBT, as % of GDP	
Борг сектору загального державного управління, % до ВВП	$\frac{GGD_t}{GDP_t} * 100$
GENERAL GOVERNMENT DEBT, as % of GDP	
Сукупні зобов'язання сектору фінансових корпорацій, змiна за рік, %	$\frac{FSL_t}{FSL_{t-1}} * 100 - 100$
TOTAL FINANCIAL SECTOR LIABILITIES, non-consolidated, % year-on-year change	

Джерело: складено за [2, с. 27]

Порогові значення індикаторів у процесі європейської процедури визначення дисбалансів не є усталеними, вони змінювалися в результаті практики [17–19]. Так, наприклад, більш жорсткими стали сучасні вимоги для зростання показників: *кредиту приватному сектору* – межі знижено із 15 до 14 (% річного приросту до ВВП) та *боргу приватного сектору* – межі знижено із 160 до 133 (% до ВВП).

Аналіз динаміки індикаторів для виявлення нагромаджених дисбалансів та тестування загроз у фінансовій сфері України. На основі офіційних даних НБУ, Міністерства фінансів, Державної служби статистики України за європейською методологією визначення основних індикаторів таблиці дисбалансів (*MIP Scoreboard*) були розраховані основні та допоміжні індикатори, що характеризують стан фінансової сфери України, окремі з них представлені в табл. 2.

У таблиці затемненням виділені значення індикаторів, які перевищили відповідні порогові значення, а отже, вони можуть свідчити про наявність дисбалансів у фінансовій сфері України. Так, зокрема, показник *чистої інвестиційної позиції* впродовж 2000–2017 рр. чотири рази виходив за граничні межі (-35% від ВВП), що за

європейською практикою означає наявність ситуації, яка характеризує **зовнішні дисбаланси** країни. Простий тест на прояв загрози формування дисбалансу в 2018 р. – прогноз індикатора за лінійним та поліноміальним трендами – не підтверджує перетину ним лінії граничного значення у -35% (рис. 1).

Про **внутрішні дисбаланси**, згідно з результатами, наведеними у таблиці дисбалансів (*MIP Scoreboard*), сигналізували такі показники:

- *кредит приватному сектору* економіки, який практично на всьому часовому проміжку 2005–2017 рр. перевищував порогові значення у 14%, (лише впродовж трьох років – 2009, 2010 та 2015 – значення були значно нижчими за поріг);
- *валовий державний борг* на проміжку 2005–2017 рр. чотири роки поспіль виходив за межу у 60% (із 2014 по 2017 р.);
- *сукупні зобов'язання сектору фінансових корпорацій* на оціненому часовому проміжку 2009–2017 рр. лише один раз, у 2015 р., перевищив граничне значення у 16,5%.

Серед основних 14 індикаторів у таблиці дисбалансів (*MIP Scoreboard*) в європейській практиці аналізується також індикатор «*борг приватного сектору*», що оцінюється у відсотках ВВП та характеризує внутрішні та зовніш-

¹ Пороговими межами змін інших індикаторів *MIP Scoreboard* прийнято такі: сальдо рахунку поточних операцій: -4/+6%; реального ефективного обмінного курсу (REER): ±5% (та ±11% для країн, що не входять до зони євро); ринкової частки експорту країни: -6%; індексу номінальної вартості одиниці праці (ULC): +9% (та +12% для країн, що не входять до зони євро); реального індексу цін житлової нерухомості: +6%; рівень безробіття: +10%.

ні боргові зобов'язання сектору нефінансових корпорацій, сектору домашніх господарств (СДГ) та сектору некомерційних організацій, що обслуговують СДГ. В українській статистиці даний показник безпосередньо у прямому доступі не представлений. Як правило, аналізується інформація щодо зовнішнього боргу країни з виділенням окремих секторів (на основі яких можна оцінити борг приватного сектору),

що розраховується фахівцями НБУ і представлена на офіційному сайті банку (табл. 3). Якщо проаналізувати динаміку зростання показника впродовж останніх десяти років, то можна буде відзначити його відносно збільшення відносно ВВП країни з 24,2% до 56,1%. Той факт, що борг приватного сектору впродовж трьох останніх років становить більше ніж половину сукупного зовнішнього боргу України, закладає додаткові

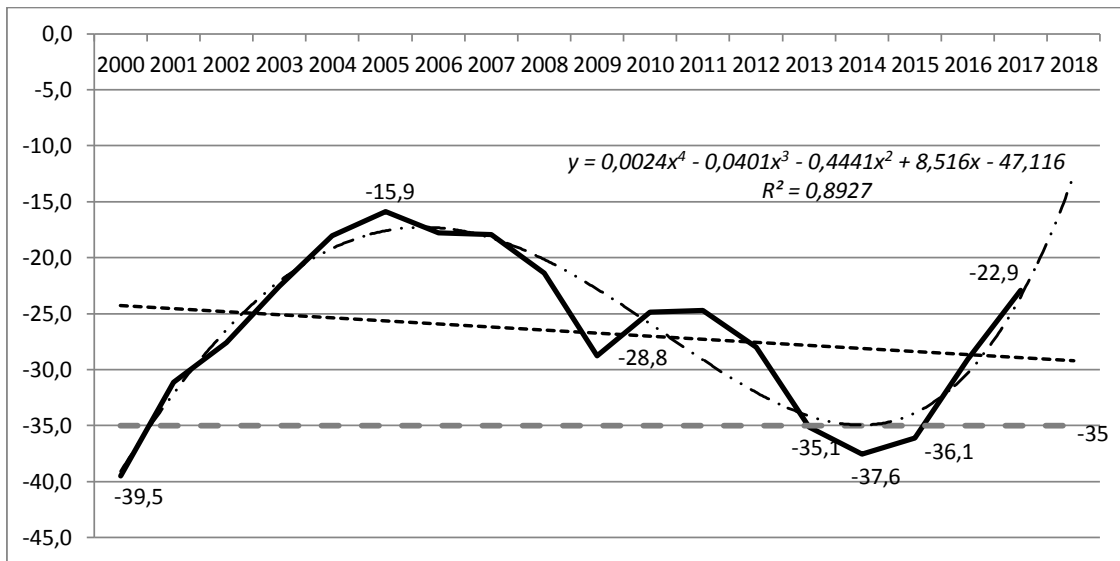


Рис. 1. Динаміка індексу чистої інвестиційної позиції у 2000–2017 рр. та його прогнози за лінійним і поліноміальним трендами на 2018 р., % ВВП

Джерело: розраховано за даними НБУ

Таблиця 2

Окремі індикатори таблиці дисбалансів для України

Індикатор	Чиста міжнародна інвестиційна позиція	Кредит приватному сектору	Валовий державний борг	Борг приватного сектору	Сукупні зобов'язання сектору фінансових корпорацій
Формат представлення	% ВВП	приріст за рік у % ВВП	% ВВП	% ВВП	% зміна до поп. року
Умовні позначення	<i>NIIP</i>	<i>PSCF</i>	<i>GGD</i>	<i>PSD</i>	<i>FSL</i>
Порогові значення	35	14	60	133	16,5
2005	-15,9	60,5	17,1		
2006	-17,8	90,1	14,3		
2007	-18,0	119,9	11,8		
2008	-21,4	161,2	19,1	105,2	
2009	-28,8	-17,0	31,8	122,9	2,8
2010	-24,8	5,0	38,6	111,3	11,4
2011	-24,7	39,1	35,1	104,5	10,5
2012	-28,0	8,9	35,4	106,6	4,3
2013	-35,1	48,5	38,4	112,5	13,6
2014	-37,6	78,4	69,4	123,9	11,0
2015	-36,1	-30,2	79,1	121,6	17,7
2016	-29,1	24,6	80,9	110,6	10,2
2017	-22,9	16,5	71,8	92,6	2,7

Джерело: розрахунки автора за даними НБУ та Мінфіну

Таблиця 3
Індикатори зовнішнього боргу
приватного сектору економіки
та валовий борг України, % ВВП

Період	Індикатор	Зовнішній борг приватного сектору	Валовий зовнішній борг України
2008		24,2	54,1
2009		39,9	85,1
2010		40,2	83,1
2011		40,0	74,5
2012		44,3	73,7
2013		46,1	74,6
2014		53,5	93,9
2015		68,3	129,3
2016		65,1	120,5
2017		56,1	102,9

Джерело: складено за даними НБУ

ризика для боргової політики держави в частині тиску від збільшення масштабів проблеми.

У табл. 3 представлено динаміку зростання валового зовнішнього боргу країни, який хоча і не відноситься до основних 14 індикаторів дисбалансів згідно з європейською методологією розрахунків таблиці (MIP Scoreboard), однак, оскільки він відображає серйозні ризики для України з погляду посилення зовнішньої залежності країни і формування дисбалансів, що є загрозою для фінансової стабільності (зокрема,

у 2015–2017 рр. перевищував ВВП країни), то цей показник в українській практиці варто внести до переліку допоміжних індикаторів.

Слід зазначити, що в європейській практиці у процесі визначення дисбалансів, окрім основних індикаторів, використовується *додатково 28 допоміжних індикаторів* та багато іншої інформації, яка допомагає уточнити ситуацію для виявлення загрози формування дисбалансів. Такий підхід для України є корисним, зокрема під час аналізу динаміки індикатора «*кредит приватному сектору*» економіки, оскільки важливо зрозуміти, які «сигнали» подає вихід показника (у вимірі річного потоку у % до ВВП) за пороговий рівень у 14% (табл. 3).

Якщо у розгляд додатково включити, крім показника *запасу у номінальному вимірі*, який збільшився з 19 371 млн. грн. станом на кінець 2000 р. до 100 4200 млн. грн. у 2017 р., також показник, що характеризує швидкість *змін у реальному вимірі* – % зміну реального² показника наданих кредитів приватному сектору (рис. 2), який за останні роки має переважно від’ємні значення, то стане зрозумілим, що ризики нестабільності несуть не обсяги наданих за рік кредитів (які відносно ВВП після 2008 р. значно зменшилися), а їх якість, структура і напрям використання. Для України серйозною проблемою в контексті виявлення дисбалансів у про-

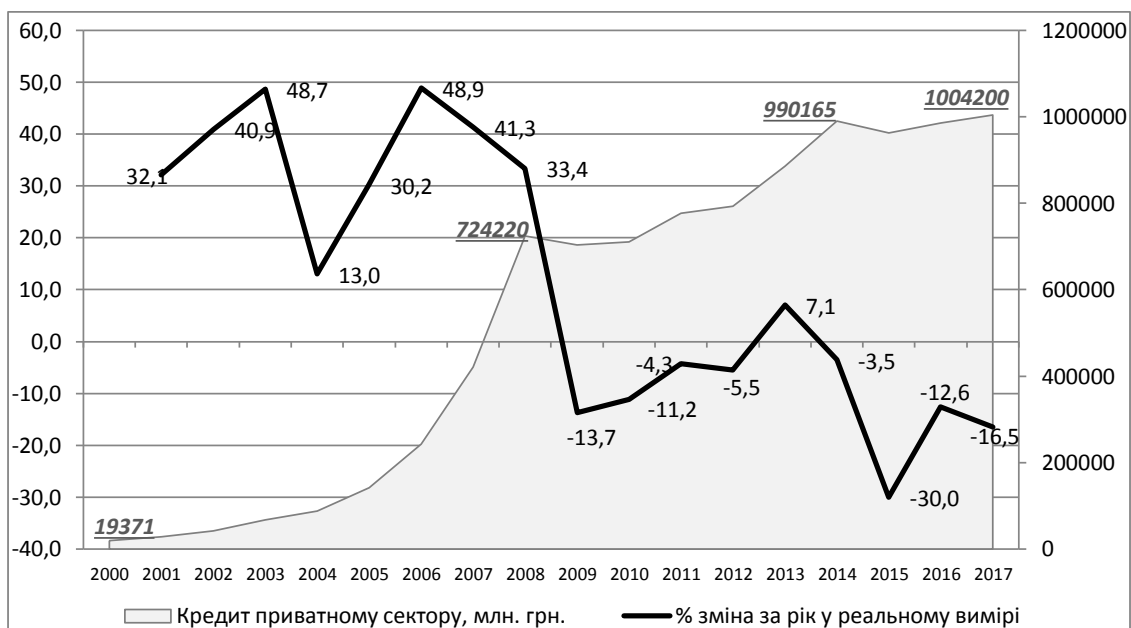


Рис. 2. Динаміка показника кредиту приватному сектору в номінальному та реальному вимірах у 2000–2017 рр.

Джерело: складено за даними НБУ та Держстату

² Розраховано з використанням дефлятора ВВП.

цесі кредитування є високий рівень співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів – у четвертому кварталі 2017 р. показник становив 54,54%, за результатами третього кварталу 2018 р. – 54,31%.

Європейські фахівці в процесі уточнення, чи несе загрозу нестабільності волатильність індикатора кредиту приватному сектору, аналізують його динаміку разом із показниками боргу приватного сектору та індикаторами, що описують стан фінансового сектору. У цьому контексті поведінка індикатора «сукупні зобов'язання сектору фінансових корпорацій» упродовж 2008–2017 рр. практично не додавала хвилювання у частині загроз, лише у 2015 р. його значення перевищило поріг у 16,5% (зміна за рік). Прогноз індикатора за поліноміальним трендом на 2018 р. хоча й показує його зростання (рис. 3), однак темпи змін за рік будуть значно нижчими граничної межі.

Із погляду майбутніх ризиків нестабільності більш проблемною зоною є не темп зміни зобов'язань, а дисбаланс у структурі сектору фінансових корпорацій: лівова частка впродовж 2008–2017 рр. активів (86%) та пасивів (88–86%) належить депозитним корпораціям, а отже, і частка інших фінансових корпорацій (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування (інвестиційних фондів) та інших фінансових посередників) є стабільно низькою. Це свідчить як про низький рівень розвитку фінансового сектору в Україні у цілому, так і підкреслює значну

«відповідальність» депозитних установ за фінансову стабільність та ефективність підтримки стійких темпів економічного зростання.

У цілому на проміжку останніх п'яти років було два, 2014 та 2015 рр., коли *одночасно три із п'яти індикаторів*, що описують ситуацію у фінансовій сфері, просигналізували про наявність дисбалансів (табл. 3), що може трактуватися як період «кризи», і від'ємна динаміка реального ВВП це підтверджує (-6,6 та -9,8%, відповідно). В інші роки також були сигнали про дисбаланси у фінансовій сфері, отже, включивши у розгляд усі 14 індикаторів, можна дати комплексну характеристику ситуації в економіці України, яка була в попередніх роках, і взяти інформацію за основу як під час передбачення можливих кризових загострень у майбутньому, так і розроблення необхідних заходів економічної політики, спрямованих на зменшення нестабільності.

Європейська практика застосування таблиці дисбалансів: оцінка впровадження MIP Scoreboard. Варто відзначити, що індикатори, які характеризують фінансові дисбаланси, дуже часто в європейській практиці «порушують» граничні межі [17–19]. На рис. 4 наведено кількість країн ЄС, що в таблиці дисбалансів, за даними звітів (*The alert mechanism report, AMR*), у 2014–2016 рр. мали перевищення порогових значень основних індикаторів. Найчастіше в 2016 р. були порушені значення за показниками державного боргу (у 16 країнах) та чистої інвестиційної позиції (у 15 країнах), а те, що ці індикатори впродовж трьох поспіль років є лі-

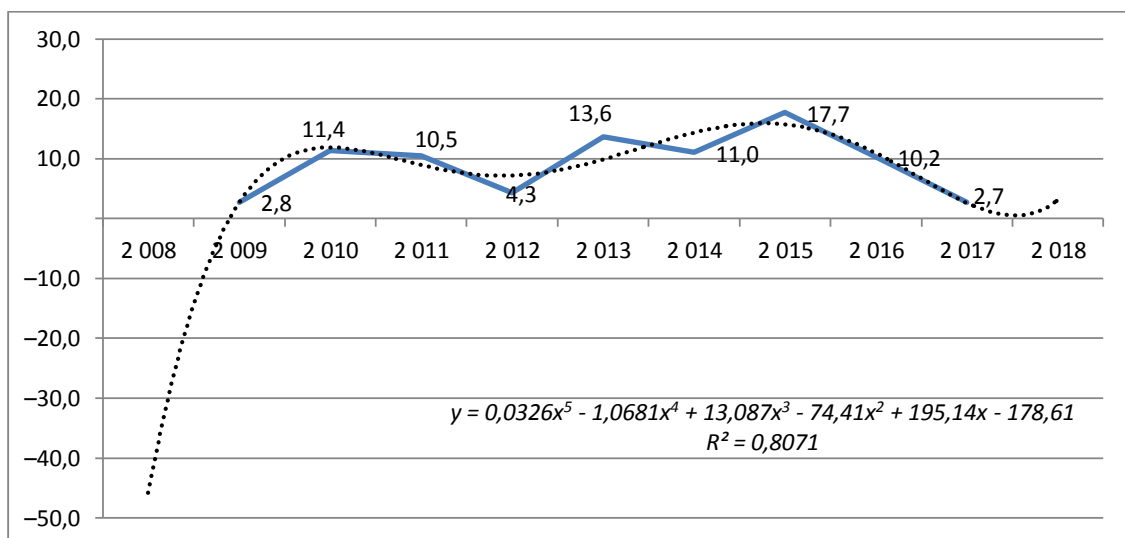


Рис. 3. Динаміка індикатора «сукупні зобов'язання сектору фінансових корпорацій» упродовж 2008–2017 рр. та прогноз за поліноміальним трендом на 2018 р., %, річна зміна
Джерело: розраховано за даними НБУ

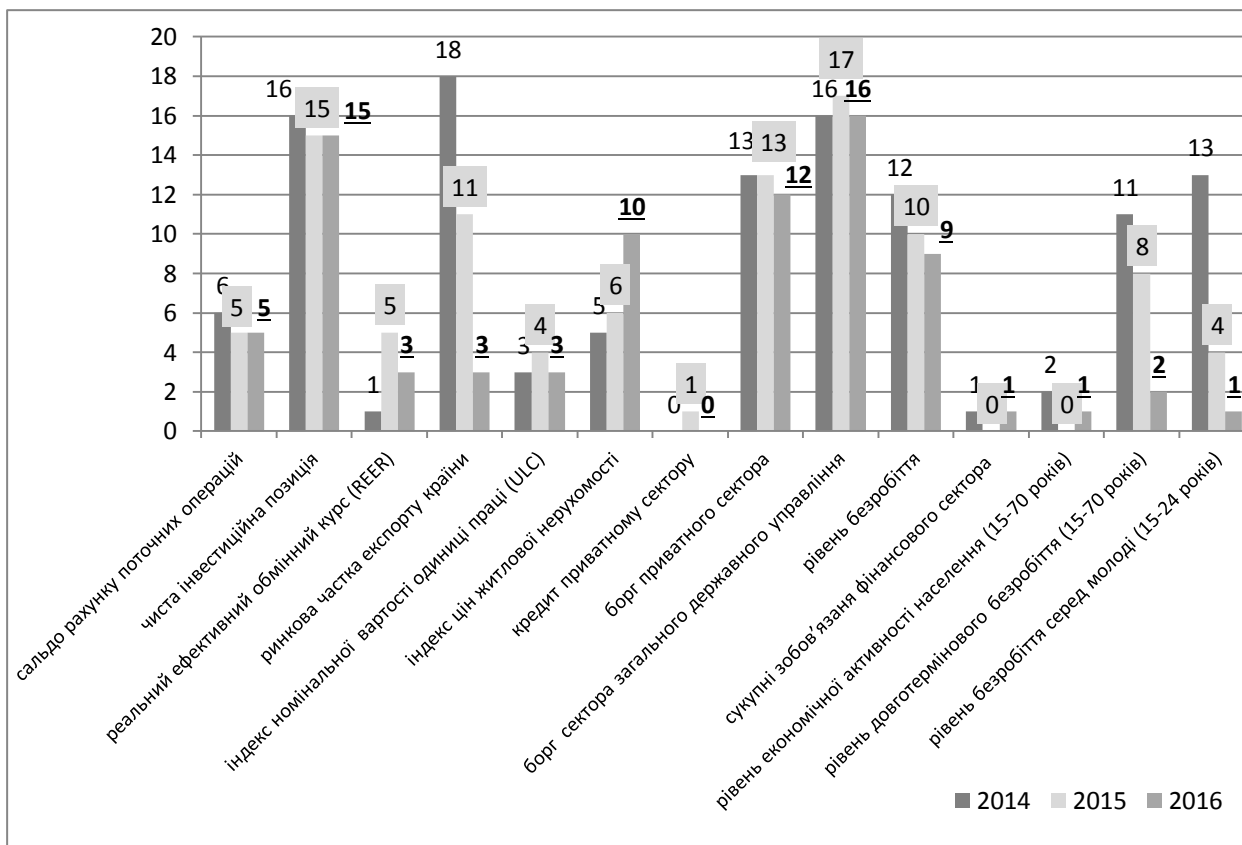


Рис. 4. Кількість країн ЄС, що перевищували граничні значення за індикаторами таблиці дисбалансів
Джерело: складено за [18; 19]

дерами, свідчить про стійкість проблем і довготривалість цих дисбалансів у країнах ЄС. Найменша кількість порушень граничних значень за три роки, а отже, і дисбалансів, відзначена у сфері кредитування приватного сектору.

Зважаючи на те, що складання таблиці дисбалансів і відповідних звітів (*The alert mechanism report, AMR*) є лише початком тривалої річної процедури визначення макроекономічного дисбалансу (*MIP*), то на даному етапі головним є відображення для держав-членів потенційних економічних дисбалансів, які потребують політичних заходів. У подальшому більш поглиблений аналіз для європейських країн сфокусований на визначенні та усуненні диспропорцій, які перешкоджають функціонуванню як самих економік держав-членів, так і економіки ЄС загалом, тобто можуть поставити під загрозу належне функціонування економічного та валютного союзу. Аналіз звітів за попередні роки та *AMR-2018* засвідчив, що країни мають як схожі, так і дуже різні проблеми у різних сферах [17–19].

У процесі вдосконалення на практиці процесу визначення макроекономічних дисбалансів

експертами було враховано багато проблем, які показали наявність слабких місць процедури, однак низка **викликів** усе ж залишається. Серед них фахівці часто називають: складність механізмів спостереження; велику кількість правових актів, які мають постійно відстежуватися; потребу в якісних судженнях для доповнення кількісного аналізу, який часто є суперечливим; необхідність забезпечення відповідальності та прозорості як на національному, так і наднаціональному рівнях [3; 19]. Ці виклики є актуальними й для України.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Аналіз показників, що характеризують економічний розвиток України та динаміка яких може свідчити про ймовірність розгортання кризи, показав, що побудова системи виявлення дисбалансів та раннього попередження криз для України в принципі можлива й є доцільною, оскільки зменшує часовий лаг між самою оцінкою ризиків та можливістю прийняття рішень. Розроблення власної національної системи виявлення дисбалансів, побудованій з урахуванням європейської практики, дає перевагу порівня-

но з використанням інформації, отриманої від аналогічних систем з інших країн, оскільки враховує особливості розвитку національної економіки та базується на показниках, реагуючих на «чутливі» для України проблеми. Подальші дослідження будуть зосереджені на розрахунках граничних меж змін індикаторів, які сигналізують про формування дисбалансів виходячи із динаміки змін не європейських, а українських показників.

Бібліографічний список:

1. Macroeconomic imbalance procedure. MIP Scoreboard. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm.
2. Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances. Occasional Papers № 92. European Commission. 2012. P. 28. URL: ec.europa.eu/economy_finance/publications.
3. The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium. European Economy Institutional Paper 039. November 2016. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip039_en_2.pdf.
4. Frankel J.A., Rose A.K. Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators. NBER Working Paper № 5437. Cambridge, Massachusetts, MIT Press. 1996.
5. Edison H. Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system. Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance. Discussion Paper. 2000. № 675.
6. Eichengreen B., Rose A. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises. NBER Working paper. 1998. № 6370.
7. Kaminsky G., Reinhart C. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. American Economic Review. 1999. Vol. 89 (June). P. 473–500.
8. Aziz J., Caramazza F. and Salgado R. Currency crises: in search of common elements. IMF working paper. 2000. № 00/67.
9. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Палий А.А., Кнобель А.Ю. Разработка методики построения и ежеквартального мониторинга индикаторов финансовой нестабильности на развивающихся рынках. М.: ИЭПП. 2006. С. 48.
10. Шумська С.С. Система індикаторів попередження кризи: міжнародний досвід та проблеми вибору для України. Фінанси України. 2010. № 6. С. 38–49.
11. Серпак І.І., Шумська С.С. Непараметричний метод сигнальних оцінок попередження кризи

в Україні. Актуальні проблеми економіки. 2010. № 12. С. 205–214.

12. Лук'яненко І.Г., В. Жук М., Неживенко О. В., Семко Р. Б., Серпак І.І. Діагностика фінансових криз: аналіз, методи, моделі. К.: НаУКМА. 2011. 198 с.
13. Лук'яненко І.Г. Оцінка ймовірності настання кризових явищ в фінансовому секторі України. Бізнес Інформ. 2011. № 5(2). С. 50–54.
14. Шумська С.С., Скрипниченко М.І. Інструментарій моніторингу та оцінки загроз стабільності економічного розвитку України. Економіка та прогнозування. 2010. № 2. С. 26–43.
15. Шумська С.С. Макроекономічні дисбаланси економічного розвитку: європейська практика та оцінка ситуації в Україні. Європейський вектор економічного розвитку. 2015. № 1(18). С. 211–226.
16. Bobeva D. The new EU Macroeconomic Imbalances procedure and its Relevance for the Candidate Countries. Journal of Central Banking Theory and Practice. 2013. № 1. P. 69–88.
17. Alert Mechanism Report 2015. COM 904 final of 28.11.2014. URL: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf.
18. European Semester: Alert Mechanism Report 2018. First published on 22 November 2017. URL: https://ec.europa.eu/info/publications/2018-european-semester-alert-mechanism-report_bg.
19. Alert Mechanism Report 2018. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/16624/0/2018_AMR.pdf.

References:

1. Eurostat, Macroeconomic imbalance procedure, MIP Scoreboard (2016), available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm
2. Eurostat, (2012), “Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances” European Commission Occasional Papers, no.92, p. 28, available at: ec.europa.eu/economy_finance/publications.
3. The Macroeconomic Imbalance Procedure (2016), “Rationale, Process, Application: A Compendium”, European Economy Institutional Paper, no. 039, available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/ip039_en_2.pdf
4. Frankel, J.A., Rose, A.K. (1996), “Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators”. NBER Working Paper, no. 5437.
5. Edison, H. (2000), “Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system”, Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance, Discussion Paper, No. 675.
6. Eichengreen, B., Rose, A. (1998), “Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerg-

- ing-market banking crises”, NBER Working paper, no. 6370.
7. Kaminsky, G., Reinhart, C. (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”, *American Economic Review*, Vol. 89, pp. 473-500.
 8. Aziz, J., Caramazza, F., and Salgado, R. (2000), “Currency crises: in search of common elements”, *IMF Working Paper*, no. 00/67.
 9. Drobyshevskij, S.M., Trunin, P.V., Palij, A.A., Knobel', A.Ju. (2006), *Razrabotka metodiki postroenija i ezhekvartal'nogo monitoringa indikatorov finansovoj nestabil'nosti na razvivajushihhsja rynkah [Development of a methodology for the construction and quarterly monitoring of financial instability indicators in emerging markets]*, IJePP, Moscow, p.48.
 10. Shumska, S.S. (2010), “The system of indicators for crisis prevention: international experience and choice issues for Ukraine”, *Finansy Ukrainy*, no. 6, pp. 38-49.
 11. Serpak, I.I., Shumska, S.S. (2010), “Neparametrychnyi metod syhnalnykh otsinok poperedzhenia kryzy v Ukraini”, *Aktualni problemy ekonomiky*, no.12, pp.205-214.
 12. Luk'janenko, I. G., Zhuk, V. M., Nezhivenko, O. V., Semko, R. B., Serpak, I. I. (2011), *Diagnostika finansovih kriz: analiz, metodi, modeli [Diagnostics of financial crises: analysis, methods, models]*, NaUKMA, Kyiv, Ukraine, 198 p.
 13. Luk'janenko, I.H. (2011), “Estimation of the probability of occurrence of crisis phenomena in the financial sector of Ukraine”, *Biznes Inform*, no. 5, pp. 50-54. № 5(2).
 14. Shumska, S.S., Skrypnychenko, M.I. (2010), “Instrumentarii monitorynhu ta otsinky zahroz stabilnosti ekonomichnoho rozvytku Ukrainy”, *Ekonomika ta prohnozuvanni*, no.2., pp. 26-43.
 15. Shumska, S.S. (2015), “Makroekonomichni dysbalansy ekonomichnoho rozvytku: yevropeiska praktyka ta otsinka sytuatsii v Ukraini”, *Yevropeyskyi vektor ekonomichnoho rozvytku*, no.1(18), pp. 211-226.
 16. Bobeva, D. (2013), “The new EU Macroeconomic Imbalances procedure and its Relevance for the Candidate Countries”, *Journal of Central Banking Theory and Practice*, no.1, pp. 69-88.
 17. Eurostat, *Macroeconomic Imbalance Procedure (2015), “Alert Mechanism Report 2015”*, 904 final of 28.11.2014, available at: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf
 18. European Semester (2018), “Alert Mechanism Report 2018”, First published on 22 November 2017, available at: https://ec.europa.eu/info/publications/2018-european-semester-alert-mechanism-report_bg
 19. Eurostat, *Macroeconomic Imbalance Procedure (2018), “Alert Mechanism Report 2018”*, available at: https://ec.europa.eu/eurostat/documents/16624/0/2018_AMR.pdf

Shumska S.S.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Leading Researcher,
Institute for Economics and Forecasting,
National Academy of Sciences of Ukraine, Kyiv

MONITORING OF MACROECONOMIC IMBALANCES ON INDICATORS OF THE FINANCIAL SPHERE: EUROPEAN LESSONS FOR UKRAINE

The main idea of this study was to test the possibility of using the European method of determining imbalances in Ukrainian practice; the compliance of the allocated financial indicators, as well as the boundaries, the intersection of which indicates the threat of crisis phenomena for Ukrainian realities. The purpose of the article is to identify the key stages and peculiarities of developing a European system for identifying imbalances in the context of applying its effective practice in Ukraine, as well as assessing the accumulated imbalances in the example of the analysis of financial sector indicators calculated according to the European methodology.

The article presents the structure and principles of the European macroeconomic imbalance procedure (MIP). The evaluation of MIP implementation in the EU countries is presented; its strengths and challenges faced by experts are shown in practice.

In the context of determining the role of financial factors in shaping external and internal imbalances that hinder the full realization of the potential of Ukraine's development, based on the use of conceptual approaches of the European Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP), the dynamics of the 5 main indicators characterizing the situation in the domestic financial sector: net international investment position, private sector credit flow, private sector debt, general government debt, total financial sector liabilities. The results confirmed that the latest crisis of 2014–2015, among other factors, was provoked by the accumulation of serious financial problems. The process of identifying accumulated imbalances in 2000–2017 and testing threats in the financial sector of Ukraine in 2018 confirmed the effectiveness of the European approach, based on monitoring key indicators and building a Scoreboard, to identify possible risks in order to prevent crises.

The research confirmed the possibility and feasibility of introducing into Ukrainian practice indicators for monitoring, on the basis of which it is possible to identify imbalances in the financial sphere and prevent the threat of crisis deployment.